

# PKF IZMIR Haftalık Bülten

28 Ağustos  
| 1 Eylül



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 İzmir

## İçindekiler

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ANALİZ: OSMANLI'DA PARA VAKIFLARI

### **ABD ekonomisi: Jeopolitik riskler ön planda. Enflasyon görünümü güçlü tüketici güveni ile tutarsız...**

ABD ile Kuzey Kore arasında yükselen askeri gerilim Asya ekonomileri ile beraber ABD ekonomisini de olumsuz etkiliyor. Bu çerçevede Dolar endeksinin geçtiğimiz hafta da **93** düzeyini koruduğunu gördük. ABD 10 yıllık tahvil faizleri ise **%2,2** düzeyinde kaldı. Jeopolitik risklerdeki söz konusu artışın henüz bölge dışındaki yükselen piyasaları **olumsuz etkilemediğini** not ediyoruz.

ABD'ye ilişkin veri akışı geçtiğimiz hafta tüketici güveni ve istihdam artışı tarafında güçlü, enflasyon tarafında ise zayıf bir tablo çizdi. Ağustos ayında imalat PMI'ı **52,8** gelirken GSYİH da **ikinci çeyrekte** bir önceki çeyreğe göre **%3** oranında artış gösterdi. Ancak GSYİH deflatörü artışı **%1'de** kalarak "enflasyonsuz büyüme" olgusuna destek verdi.

Kişisel gelirler ve harcamalar Temmuz ayında bir önceki aya göre sırasıyla **%0,4** ve **%0,3 artmış** olsa da Fed'in takip ettiği kişisel tüketim harcamaları enflasyonu yıllık bazda **%1,4** gelerek Eylül ayında bilanço küçültme olasılıklarını düşürdü. Ağustos ayında işsizlik oranı **0,1 yüzde puan artarak %4,4** olurken, ortalama saatlik ücretler de yıllık bazda **%2,5** oranında **artarak** piyasa beklentilerinin **altında** kaldı.

İşsizlik sigortası başvurularının **236 bin** olduğu haftada Bloomberg tüketici güven endeksi de **0,5 puan artarak 53,3** düzeyine yükseldi. Dükkan satışları ise yıllık bazda **%3,2** oranında **artarken**, Case-Shiller konut fiyatları enflasyonu ise Haziran ayında yıllık bazda **%5,7** oldu.

### **Euro bölgesi: Riskler dengeli...**

Temmuz ayında yıllık bazda hanehalkı kredi büyümesi **%2,6** olurken ekonomik algı göstergesi de **0,6 puan artışla 111,9'a** yükseldi. İşsizlik oranının **%9,1** oranında **yatay** seyrettiği Temmuz ayı verisine karşın Ağustos ayı imalat PMI'ı **0,8 puan artışla 57,4'e** yükselerek riskleri dengeledi. Bu gelişmeler ışığında Euro-TL **4,11** düzeyinde **yatay** seyretti.

### **Türkiye ekonomisi: Finansal koşullardaki gevşeme devam ediyor...**

Kurban Bayramı nedeniyle Türkiye veri akışının sakin olduğu geçtiğimiz hafta Brent petrol fiyatları yataya yakın dalgalı bir seyirle **53** Dolar düzeyine **yaklaşırken**, küresel risk iştahı da düşük Dolar endeksi ve ABD faizlerinden güç almaya devam etti. Bu çerçevede Türk Lirası **Dolar'a karşı değer kazanırken Euro'ya karşı yatay** seyretti.

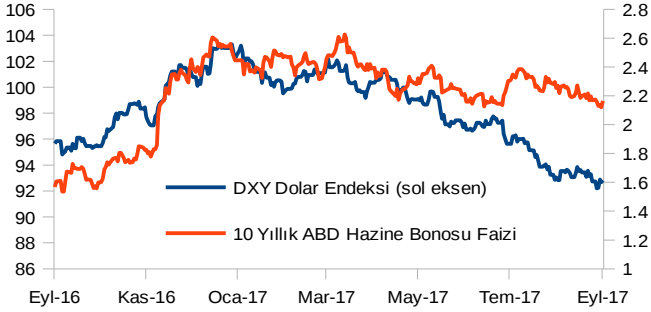
İnşaat istihdam endeksi yılın ikinci çeyreğinde **1,7 puanlık düşüşle 67'ye gerilerken** hedonik konut fiyatları endeksinin de Haziran ayında yıllık bazda **%10,8 oranında artış** gösterdiğini not ediyoruz. Özellikle konut fiyatlarındaki yükselişin enflasyona kıyasla tatmin edici düzeylere ulaşamamasına ek olarak Temmuz ayında net ihracatın da yıllık bazda **%18'e** yaklaşan oranda **daralması** büyüme görünümü açısından **ashağı yönlü risklere** işaret ediyor. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise Temmuz ayında **%58,8'e düştü**.

Haftanın olumlu gelişmeleri arasında ekonomik güven endeksinin **2,4 puan artarak 106'ya çıkması** ve net uluslararası rezervlerin **800 milyon Dolar artışla 32,3 milyar Dolara** yükselmesini sıralıyoruz. Ekonomik güven endeksindeki artış inşaat sektörü, reel kesim (imalat sanayi), hizmet sektörü ve perakende ticaret sektörü güven endekslerindeki artışlardan kaynaklandı.

Kredi temerrüt takası primlerinin **161'e gerilediği** haftada BİST 100 endeksi de **110.000'i aştı**. 1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksi **20,1** seviyesine **düşerken** Türkiye tahvilleri **getiri eğrisi** geçtiğimiz haftaya kıyasla 1 yıllık vadeye ilişkin **15 baz puanlık faiz düşüşü** dışında **kayda değer bir değişiklik göstermedi**. Merkez bankası ağırlıklı ortalama fonlama faiz oranını **%12** düzeyinde sabit tutarak küresel finansal koşulların da yardımıyla Türk lirasını temel para birimleri karşısında savunma noktasında başarılı olmuş görünüyor.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

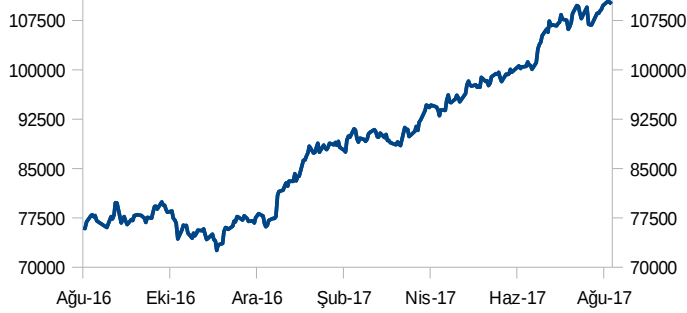
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



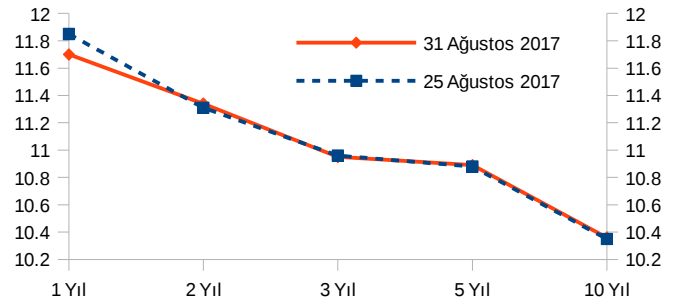
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



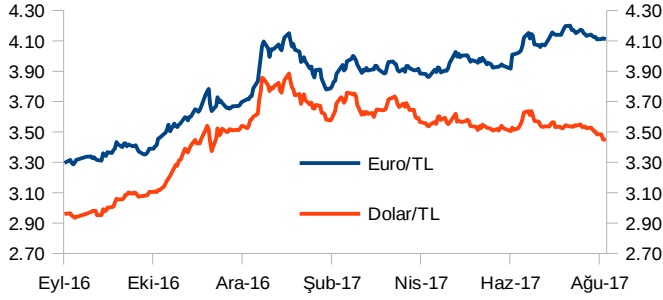
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



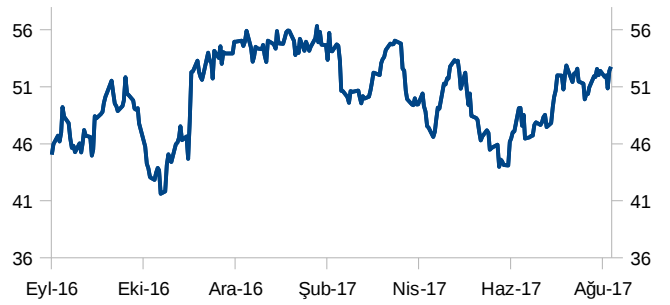
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



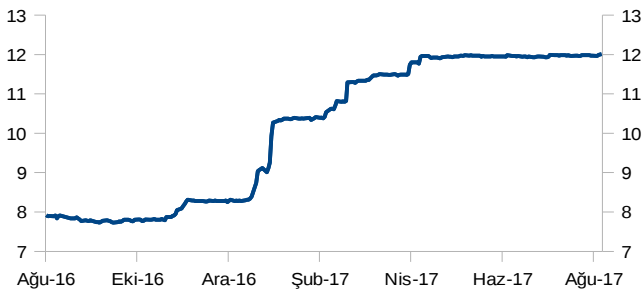
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>İnşaat İstihdam Endeksi (TÜİK)</b>	<b>68,4</b>	<b>67</b>	<b>2017:Ç2</b>	<b>28.08.17</b>	<b>İstihdam-Aşağı Büyüme-Aşağı</b>
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	31,5 milyar \$	32,3 milyar \$	Temmuz 2017	28.08.17	Dolar/TL-Aşağı
<b>Hedonik Konut Fiyat En. Y/Y (TCMB)</b>	<b>%11,0</b>	<b>%10,8</b>	<b>Haziran 2017</b>	<b>28.08.17</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	103,6	106	Ağustos 2017	29.08.17	Büyüme-Yukarı
<b>Net İhracat Y/Y (TÜİK)</b>	<b>%3,8</b>	<b>-%17,9</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>29.08.17</b>	<b>Büyüme-Aşağı Dolar/TL-Yukarı</b>
Net İhracat A/A (ABD)	%1,7	-%1,0	Temmuz 2017	28.08.17	Dolar/TL-Aşağı
<b>Redbook Y/Y Değişim (ABD)</b>	<b>%3,2</b>	<b>%4,3</b>	<b>26 Ağustos H.</b>	<b>29.08.17</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Case-Shiller Konut Fiyat E. Y/Y (ABD)	%5,7	%5,7	Haziran 2017	29.08.17	Dolar/TL-Yatay
<b>Tüketici Güven Endeksi (ABD)</b>	<b>120</b>	<b>122,9</b>	<b>Ağustos 2017</b>	<b>29.08.17</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
ADP İstihdam Artışı (ABD)	201 bin	237 bin	Ağustos 2017	30.08.17	Dolar/TL-Yukarı
<b>Mevsimsellikten A. GSYİH Ç/Ç (ABD)</b>	<b>%2,6</b>	<b>%3,0</b>	<b>2017:Ç2</b>	<b>30.08.17</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
İşsizlik Başvuruları (ABD)	235 bin	236 bin	26 Ağustos H.	31.08.17	Dolar/TL-Yatay
<b>Kişisel Tüketim Harc. Enf. Y/Y (ABD)</b>	<b>%1,4</b>	<b>%1,4</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>31.08.17</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Bloomberg Tüketici Güven E. (ABD)	52,8	53,3	27 Ağustos H.	31.08.17	Dolar/TL-Yatay
<b>İşsizlik Oranı (ABD)</b>	<b>%4,3</b>	<b>%4,4</b>	<b>Ağustos 2017</b>	<b>01.09.17</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
İmalat PMI (ABD)	53,3	52,8	Ağustos 2017	01.09.17	Dolar/TL-Yatay
<b>Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)</b>	<b>%2,6</b>	<b>%2,6</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>28.08.17</b>	<b>Euro/TL-Yatay</b>
Ekonomik Algı Göstergesi (AB)	111,3	111,9	Ağustos 2017	30.08.17	Euro/TL-Yukarı
<b>İşsizlik Oranı (AB)</b>	<b>%9,1</b>	<b>%9,1</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>31.08.17</b>	<b>Euro/TL-Yatay</b>
İmalat PMI (AB)	56,6	57,4	Ağustos 2017	01.09.17	Euro/TL-Yukarı

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)</b>	<b>Ağustos 2017</b>	<b>05.09.17</b>	<b>Enflasyon</b>
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Ağustos 2017	05.09.17	Enflasyon
<b>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</b>	<b>Ağustos 2017</b>	<b>06.09.17</b>	<b>Net İhracat</b>
İşgücü Maliyeti Endeksi (TÜİK)	2017:Ç2	07.09.17	İstihdam-Büyüme
<b>Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>08.09.17</b>	<b>Büyüme</b>
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)	Ağustos 2017	08.09.17	Faizler

## **Osmanlı'da Para Vakıfları - Gözlem Gazetesi - 29.08.2017**

“Vakıf” fonksiyonel olarak ilk defa Osmanlı’da şekil ve anlam kazanmıştır. Kelime anlamı, durmak, durdurmak, tutmak olan vakfın ıstılahi anlamı ise “bir malın maliki tarafından şahsi mülkiyetinden çıkarılması suretiyle alım-satıma ve mülkiyete konu olması mümkün olmayacak şekilde; dini, içtimai ve hayri bir gaye ile insanların yararına ebediyen tahsisi” şeklinde tanımlanabilir.

İslam medeniyetinin yaratmış olduğu (özellikle Osmanlıların kurumsal anlamda gerek hukukunu ve gerekse uygulamasını şekillendirdiği) bir kurumdur.

İslam inancının ana kaynağı Kuran’ı Kerimde böyle direkt bir kavram bulunmamaktadır. Ancak Kurandaki hayır yapmak, infakta bulunmak, iyilik yapmak, yararlı işlerde yarışmak ve fakir ve muhtaçlara sadaka ve yardımda bulunmak konusundaki ayetler ile ölüm sonrası “Sadaka-i Cariye” denen hayri bir hizmet gerçekleştiren (okul, cami, çeşme, hastane gibi) kişilerin amel defterlerinin sevap yönünden kapanmayacağına ilişkin hadisler vakıf kurumunun oluşma nedenleri arasında sayılabilir.

Özel sektörün ilgi duymadığı ve kamunun da yetersiz kaldığı, kar marjlarının düşük olduğu alanlarda vakıflar bu boşluğu başarı ile doldurmuşlar, bu nedenle (non-profit organizations) kar amacı gütmeyen kuruluşlar veya üçüncü sektör kuruluşları olarak da ifade bulmuşlardır.

Osmanlılarda vakıf kurumunun işlerlik kazanmasında üst yönetim (padişah, sadrazam, şeyhülislam, vezir ve askeri komutanlar) mensuplarınca kurulmuş olmaları çok etkin olmuştur.

Vakıflar bir “Vakıf Senedi” ile kurulurlar. “Vakfiye” denilen bu vakıf senedinde vakfedilen mal varlığı, amaçları, harcama usulleri, gelirleri yer almaktadır. Vakıf mal varlıkları menkul ve gayrimenkul olabilir.

Vakıf kayıtları “Tahrir Defterleri”n de tutulmuştur. Bu defterlerin incelenmesinden 16 ve 17.yüzyılda aktif olarak işlerlik kazanan vakıfların sadece İstanbul Sur içindekilerin sayısı toplamda dört bini geçmektedir.

Vakıf gelirlerinin toplam devlet gelirlerine oranı 16. yüzyılda %17, 19. yüzyılda %15,77 olup son Osmanlı

Şeyhülislam Mustafa Sabri Efendi’nin açıklamasına göre devlet gelirlerinin yarısına kadar ulaşmıştır.

Genellikle alt yapı ve bayındırlık hizmetleri, dini ve kültürel hizmetler, eğitim ve sağlık hizmetlerinde yer bulmuşlardır.

Özellikle Osmanlı sisteminde eğitim için kamu bütçesinde pay ayrılmaması vakıfların bu alanda hizmet vermesini doğurmuştur.

Osmanlı toplumunda bu derece etkin olan vakıfların içinde günümüzde ayrıntıları pek bilinmeyen “Para Vakıfları”nı bu yazımızda özetlemeye çalışacağız.

Daha önce ifade ettiğimiz üzere vakıfların mal varlıkları menkul veya gayrimenkul olarak şekillenmektedir. Menkul mallardan asli mal varlığı “Nükûd” yani nakit para olan vakıflara “Para Vakıfları” diyoruz.

Paranın “Vakıf” olup olmayacağı İslam hukukçuları tarafından oldukça uzun süre tartışılmıştır. Zira “faiz” in dini inanışımızda haram olduğu hususu önemli bir konudur.

Hanbeli mezhebi İmamı İmam-Hanbel’in dokuzuncu yüzyılda bu konuyu tartıştığını biliyoruz. İmamı Azam Ebu Hanife (ki Hanefi mezhebinin imamı olup Osmanlının adeta resmi mezhebidir) ve talebeleri İmamı Yusuf, İmamı Muhammed de konuyu incelemiş ve tartışmışlardır.

Para Vakıflarına başlıca karşı çıkanlar; Şeyhülislamıktan ayrıldıktan sonra Çivicizade ve İmamı Birgivi, uygunluk görüşünde olanlar ise İbni Kemal ve Bali Efendi ile tartışmalara son veren Şeyhülislam Ebussuût Efendidir.

Para Vakıflarının meşruiyeti konusunda Osmanlı’nın çok faydalı bir yönünü burada belirtmekte yarar var. Osmanlı hukuk sistemi örf ve şeriat hukukunun sentezinden oluşmaktadır.

Para Vakıflarının toplumun ekonomik yapısı üzerindeki yararlarını müşahede eden Ebussuût efendi bu vakıflara cevaz vererek tartışmalara son noktayı koymuştur.

Para Vakıfları, vakfedilen paraları; Karz-ı Hasen (Faizsiz borç verme), Bidaa, (Hayır amacıyla paranın işletilmesi ve sonucunda kar ve anaparanın vakfa verilmesi) Mudarebe, (emek-sermaye ortaklığıyla işletilme)

Murabaha, (peşin para ile mal alıp vadeli satarak kar elde edilmesi) istiğlal (paraya ihtiyacı olanların menkul ve gayrimenkulünü vakfa satarak, bunları vakıftan kiralaması ve borcun ödendikten sonra mülkün geri alınması bir nevi "sell and lease back" halen uygulanmakta olan) ve muamele-i şeriyeye (faiz karşılığı kredi verilmesi) yöntemleriyle işletmiştir.

Bu yöntemlerden en çok kullanılanı sonda sayılan muamele-i şeriyeye yöntemi yani borç, kredi verme uygulamasıdır.

Kredi işlemlerinde gayrimenkul rehni alındığı gibi şahsi kefalet de kabul edilmiştir. Kredi işlemlerinin yarısından fazlasının 500-1000 akçe arasında olması, 5000 akçenin üzerinde işlem sayısının çok az olması genellikle orta ölçekli firmaların, şahısların ve esnafın kredilendirildiğini gösteriyor. Borç verme işlemlerinde vade genellikle bir yıl olmuş, zorunlu olunursa süre uzatılmıştır.

On dokuzuncu yüzyılda 42.120.200 akçeye ulaşan nakitlerin gelirleri, (para vakıflarındaki) toplam tüm vakıf gelirlerinin yaklaşık %32'sine kadar yükselmiştir.

Uygulanan faiz oranı eski deyimle ona on bir yani %10'dur. Zaman zaman %11,25, %12,5 ve %15 oranları uygulansa da ağırlıklı uygulama %10 olmuştur. Bu oranlara ilişkin muhtelif dönemlerde uygunluk fetvalar verilmiştir.

"Para Vakıfları" uygulamasına ilişkin genel değerlendirmelerimizi şu şekilde özetleyebiliriz:

-Nakit sermaye birikimi sağlanmıştır.

-Devlet kontrolünde ve denetiminde (kadı ve mahkemeler aracılığıyla süreklilik arz eden yargı denetimi mevcuttu.) kredilendirme kurumuna işlerlik kazandırılmış ve 400 yıldan fazla bir sürede uygulama alanı bulmuştur.

Hatta Cumhuriyet döneminde sona eren tüm vakıf paralarıyla bugünkü Vakıflar Bankası'nın kuruluş sermayelerine önemli katkılarda (%58) bulunulmuştur.

-Sosyal amaçlı yatırımların ve eğitim hizmetlerinin realizasyonuna ciddi katkılar vermiştir.

-Toplumda ortak ihtiyaçların karşılanmasında, dayanışmanın artırılmasında esnaf sandıkları, orta sandıkların kurulmalarında önemli hizmetler görmüştür.

-Para vakıfları idari açıdan bağımsız, özerk çalışmasıyla esnek bir yapıda verimlilik sağlamıştır.

-Vakfın müteveli heyeti ve denetçileri (kurumları ve yöneticileri) hukuki çerçeveye uyduklarında dışarıdan hiçbir müdahale yapılamamıştır.

-Darüssaade Ağası, Şeyhülislam ve Kadılar denetimine tabi olması bu kurumların yozlaşmasını önlemiştir.

-Kanun dışı, aşırı oranlarda yüksek faizin önlenmesi bu kurumlarla mümkün olmuştur.

-20. yüzyılda uygulamaya konu olan "İslam Bankacılığı" uygulama yöntemlerinin büyük çoğunluğunu bu kurum uygulamalarından almıştır.

Gerek Para Vakıflarının ve gerekse İslam Bankacılığının faize dayalı bankacılık sistemine alternatif kurumlar olduğu iddia edilse de dolaylı yoldan her iki uygulama da modern bankacılık uygulamasından çok farklı olmamaktadır.

Nitekim Boğaziçi Üniversitesi akademisyenlerinden Sn. Murat Çizakça da "Risk Sermayesi" uygulamasının İslami bankacılığa daha uygun olduğunu ifade ediyor. Bu konuda "İslam Bankacılığı"nın teori pratik çelişmesini gidermesi kanaatindeyiz.

Son olarak Osmanlı'nın birçok uygulamasında pratikliği öne alarak teoriyi biçimlendirdiğini önemli bir yönetim fonksiyonu olduğunu vurguladıktan sonra para vakıflarının günümüzde ortak faaliyet ve yükümlülükleri olan kişiler için sosyal güvenlik ve sigorta konularındaki düzenlemelerle günümüze adapte edilebileceği söylenebilir.

(Bu yazıda Türk Tarih Kurumu tarafından yayınlanan Tahsin Özcan'ın "Osmanlı Para Vakıfları" eserinden yararlanılmıştır.)

**Yeminli Mali Müşavir**

**M.Saim Uysal**

[uysalsaim@gmail.com](mailto:uysalsaim@gmail.com)