

# PKF IZMIR Haftalık Bülten

17 | 21  
Temmuz



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: BÜTÇE AÇIĞI ARTIYOR

## **ABD ekonomisi: Finansal göstergeler reel gelişmelerin ardında kaldı...**

Temmuz ayının ikinci haftasında işsizlik sigortası başvuruları **233 Bin'e** gerilerken, Bloomerg tüketici güven endeksinin **0,6 puan yükseldiğine** şahit olduk. Öncü göstergeler endeksi artışının Haziran ayında aylık bazda **0,4** yüzde puan yükseldiği haftada, konut piyasası endeksi **2 puan** ve dükkan satışları yıllık büyümesi **%0,4** yüzde puan miktarında azaldı. ABD ekonomisine ilişkin riskleri dengeleyen bir tablo ortaya koyan bu veri akışının ABD uzun vadeli faizleri ve Dolar endeksinde **düşüşün** önünü alamadığını not ediyoruz. Özellikle Dolar endeksindeki yönelim TL'nin Dolar karşısında edindiği **kazanımların** temelini oluşturdu.

## **Euro bölgesi: Avrupa Merkez Bankası (AMB) faizleri değiştirmedii...**

Euro bölgesi ve küresel finansal piyasalar açısından geçtiğimiz haftanın gündem tayin eden gelişmesi AMB'nin 20 Temmuz tarihli para politikası kararıydı. AMB, beklentiler doğrultusunda politika faizlerinde ve varlık alım programında (VAP) **değişikliğe gitmezken** Başkan Draghi, basın toplantısında faizlerin destekleyici düzeyinin VAP'tan çıkışı takip eden dönemi de aşarak **"ötelenen bir ufka (extended ifadesi ile)"** yayılacağı iletişimini yineledi. Dolar endeksindeki düşüşün de teyit ettiği üzere, AMB'nin destekleyici politikalara devam edeceğini açıkça belirtmesine rağmen Euro'nun piyasalarda yukarı yönlü fiyatlandığına şahit oluyoruz. Söz konusu fiyatlamaya birlik enflasyonununda hedefe yakınsamayı da zorlaştırıyor.

Geçtiğimiz haftanın AB veri akışı Euro'daki değerlendirme eğilimi doğrultusunda TÜFE'nin yıllık bazda artışının Haziran ayında **%1,3'e gerilemesi** ve cari dengenin Mayıs ayında **4,5 Milyar Euro** daralması yönünde oldu. Reel tarafta ise son dönemdeki olumlu gelişmelerin aksine inşaat çıktı endeksinin **0,7 puan azaldığını** ve Zew Ekonomik Güven endeksinin **2 puan** civarında **gerilediğini** gözlemledik. Birliğe ilişkin açıklanan veriler ve küresel fiyatlamalar sonucu Euro-TL kurunun **yatay** seyrettiğinin altını çiziyoruz.

## **Türkiye ekonomisi: Finansal piyasalardaki ralli geri döndü...**

Dolar endeksi ve uzun vadeli ABD faizlerinin birlikte aşağı yönlü seyir izlemesiyle artan küresel risk iştahı ve petrol fiyatlarının **yataya yakın-dalgalı** seyri, geçtiğimiz hafta Türkiye finansal piyasalarındaki rallinin tekrar güç kazanmasını sağladı.

Bu bağlamda kredi temerrüt takası primleri **182** düzeylerinde aşağı yönlü rekor tazelerken, 1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksi de **sert düşerek 20** düzeylerine yaklaştı. BİST 100 endeksinin **107.000'leri** test ettiği haftada, Türk Lirası **Dolar** karşısında **değerlenirken Euro'ya** karşı (küresel fiyatlamaya nedeniyle) **yatay** seyretti. TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama faizi ise Mayıs ayından itibaren istikrar kazandığı **%12** düzeyini korudu. Türkiye tahvillerinin getiri eğrisi, merkez bankasının likidite duruşunu teyit eder şekilde sadece kısa uçta yaklaşık **20 baz puan** civarında **artarak %11,7** düzeylerine yakınsadı.

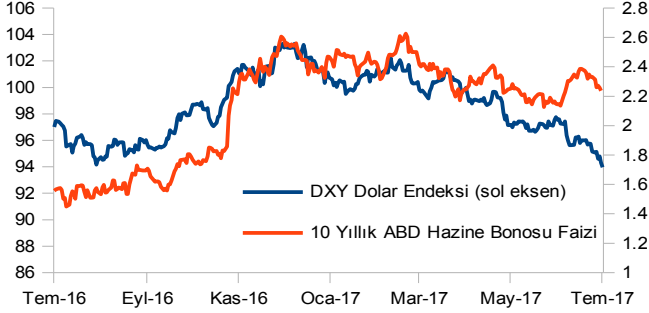
Haziran ayında işsizlik oranı (**%10,7**) Mayıs'a göre **1 yüzde puan düşerek** olumlu haber verirken geçen yılın aynı dönemine (**%9,5**) göre **%2'den** fazla yukarıda kaldı. Bu çerçevede, tüketici güven endeksinin de Temmuz ayında (genel ekonomik durum ve işsiz sayısı beklentisi alt kalemlerindeki **olumsuz** görünüm nedeniyle) ancak **sınırlı ölçüde (1,3 puan) yükseldiğine** işaret ediyoruz.

Merkezi yönetim bütçe dengesi Haziran ayında **13,7 milyar TL** açık vererek yılın ilk yarısında birikimli açığı **25 Milyar TL'ye** taşıdı. Bu durum geçtiğimiz yıla göre **26 Milyar TL** civarında bir bozulmaya karşılık gelirken TL faizler üzerinde **yukarı yönlü** baskı yaratıyor. Büyüme hedefli kamu harcaması/vergi yardımı paketleri **mali baskınlık oluşturmayacak** şekilde kontrol altına alınmadığı takdirde, TL faizlerinin orta vadede aşağı yönlü hareketinin **zorlaşacağını** değerlendiriyoruz.

Son olarak, Mayıs ayına ilişkin özel sektör yurt dışı kredi borcu stokundaki **artış (7 Milyar Dolar)** ve net uluslararası yatırım pozisyonundaki **gerilemeyi (13 Milyar Dolar)** Dolar-TL kurunun **aşağı** yönlü hareketini **sınırlayan** gelişmeler arasında sıralıyoruz.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



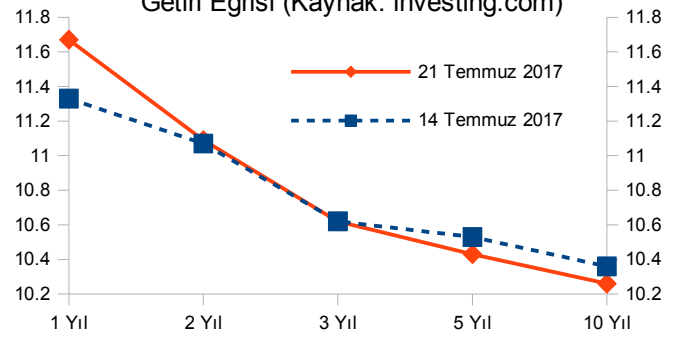
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



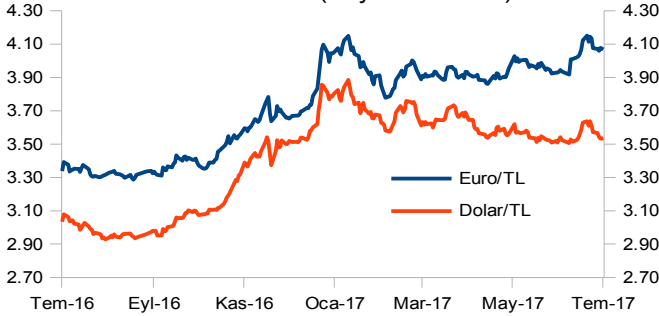
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



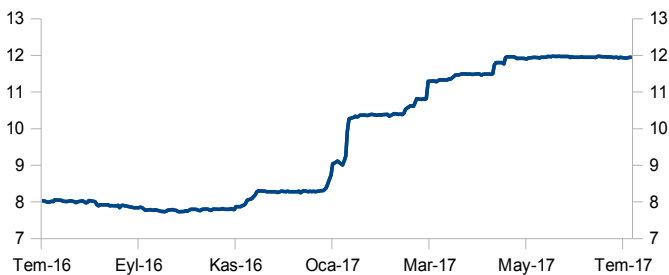
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



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	Düzyey	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>İşgücü İstatistikleri (TÜİK)</b>	%11,7	%10,7	<b>Nisan 2017</b>	<b>17.07.17</b>	<b>İstihdam-Aşağı</b>
Özel Sektörün Y.dışı Kredi Borcu (TCMB)	217,1 Milyar \$	224,4 Milyar \$	Mayıs 2017	17.07.17	Dolar/TL-Yukarı
<b>Merk. Yön. Bütçe Denge Tablosu (MB)</b>	<b>6,4 Milyar TL</b>	<b>-13,7 Milyar TL</b>	<b>Haziran 2017</b>	<b>17.07.17</b>	<b>Faizler-Yukarı</b>
Net Uluslararası Yat. Pozisyonu (TCMB)	-406,8 Milyar \$	-419,5 Milyar \$	Mayıs 2017	19.07.17	Dolar/TL-Yukarı
<b>Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)</b>	<b>70</b>	<b>71,3</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>20.07.17</b>	<b>Büyüme-Yukarı</b>
Redbook Y/Y Değişim (ABD)	%2,4	%2,0	15 Temmuz H.	18.07.17	Dolar/TL-Aşağı
<b>Konut Piyasası Endeksi (ABD)</b>	<b>66</b>	<b>64</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>18.07.17</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
İşsizlik Başvuruları (ABD)	248 Bin	233 Bin	15 Temmuz H.	20.07.17	Dolar/TL-Yukarı
<b>Bloomberg Tüketici Güven (ABD)</b>	<b>47</b>	<b>47,6</b>	<b>16 Temmuz H.</b>	<b>20.07.17</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Öncü Göstergeler A/A (ABD)	%0,2	%0,6	Haziran 2017	20.07.17	Dolar/TL-Yukarı
<b>TÜFE Y/Y (AB)</b>	<b>%1,4</b>	<b>%1,3</b>	<b>Haziran 2017</b>	<b>17.07.17</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	37,7	35,6	Temmuz 2017	18.07.17	Euro/TL-Aşağı
<b>İnşaat Çıktısı (AB)</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>Mayıs 2017</b>	<b>19.07.17</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>
Cari Denge (AB)	22,8 Milyar €	18,3 Milyar €	Mayıs 2017	20.07.17	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Haziran 2017</b>	<b>24.07.17</b>	<b>Büyüme</b>
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Temmuz 2017	25.07.17	Büyüme
<b>İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)</b>	<b>Temmuz 2017</b>	<b>25.07.17</b>	<b>Büyüme</b>
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Temmuz 2017	25.07.17	Büyüme
<b>Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni (EB)</b>	<b>Mayıs 2017</b>	<b>25.07.17</b>	<b>Cari Açık-Dolar/TL</b>
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Temmuz 2017	28.07.17	Büyüme
<b>Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi (TCMB)</b>	<b>Haziran 2017</b>	<b>28.07.17</b>	<b>Dolar-TL</b>
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Mayıs 2017	28.07.17	Büyüme
<b>Mevduatlara Uyg. Ağırlıklı Ort. Faiz Oranları (TCMB)</b>	<b>29. Hafta 2017</b>	<b>28.07.17</b>	<b>Faizler</b>

## **Bütçe Açığı Artıyor – Gözlem Gazetesi – 21.07.2017**

Maliye Bakanı Sn. Naci Ağbal Haziran 2017 dönemi bütçe gerçekleştirmelerini açıkladı. Geçen yıl Haziran 2016 döneminde 7,9 Milyar TL. açık veren bütçe, bu yıl Haziran ayı itibariyle 13,7 milyar TL. açık vermiştir. Faiz dışı açık ise geçen yıl aynı dönem de 5,7 milyar TL ilken bu dönemde 12,5 milyar TL olmuştur. Aynı dönem de vergi gelirleri geçen yıla göre (Haziran 2016-2017) %9,7 oranında artarken faiz hariç bütçe giderleri %13,3 oranında artış göstermiştir.

Bütçe açığına gelince; 2016 Ocak-Haziran dönemin de 1,1 milyar TL fazla veren bütçe bu yıl aynı dönemde 25,2 milyar TL açık vermiş ve bütçedeki olumsuz gelişme toplam (1,1 + 25,2 = ) 26,3 milyar TL ye ulaşmıştır. Geçen yıl aynı dönemdeki faiz dışı fazla 27,5 milyar TL iken bu dönem de ancak 1,5 milyar TL faiz dışı fazla verilebilmiştir. Bu olumsuz gidişatta bütçe gelirlerinin toplam da %8,8 artmasına karşın bütçe giderlerinin %18,5 oranında artışı rol oynamıştır. Bütçe giderleri içinde büyüklük itibariyle artış oranı en yüksek gider kalemi cari transferler olmuştur. Bu kalemin büyük çoğunluğunu sağlık, emeklilik ve sosyal yardımlar ( sosyal güvenlik açığı) oluşturmaktadır.

Bilindiği üzere hükümetin yürüttüğü ekonomi politikasının en önemli başarısı mali disipline önem vermesi ve geçmiş uygulamalarında bu politikasında taviz verilmemesiydi. Geçen yıl yaşanan darbe teşebbüsünden sonra ekonominin ivmelenmesi için birçok teşvik vergi ve sigorta primi indirimi, kredi garanti fonu kanalıyla kredi teşviği tedbirleri alındı. Vergi barışı diye adlandırabileceğimiz vergi yapılandırılması uygulandı.

Bu önlemler sonucu bütçeye gelen yük bu sene 11,9 milyar TL 2018 yılında ise 7,4 milyar tl olacaktır. Buna karşın yapılandırılan vergi ve sigorta primi alacak tutarı ise yaklaşık toplam 121 milyar TL olmaktadır. Bu tutarın 23,2 milyar Türk lirası bu sene Haziran itibari ile tahsil edilmiştir. Bu önlemler sonucu ilk çeyrek büyüme oranı da yükselmiş oldu. İkinci ve üçüncü çeyreklere ilişkin beklentiler olumlu görünüyor.

Bu nedenlerle bütçe açığı konusu piyasalarca çok olumsuz değerlendirilmemektedir. Bütçe açıklarının finansmanına gelince; bu finansman iç borç servisi ile gerçekleştirilmektedir. Bu iç borç çevirme oranı 2001 krizinden bu yana ilk defa %114 leri aşmış durumda.

Küresel risk iştahının bu dönemde yüksek seyretmesi sonucu ülkemize sıcak para girişi arttığından faiz maliyetlerindeki artış sınırlı kaldı. Yapısal reformları gerçekleştirmek hem uzun vadeli ve hem de oy kaybı endişesiyle bütçe ve cari açık verilerek büyümeyi sürdürme tercihinde bulunduğu görülüyor.

Bu politikanın bedeli geçen haftaki yazımızda da açıkladığımız üzere ikiz açık (bütçe açığı ve cari açık) tehlikesidir ki bunun nasıl bir fatura çıkaracağı geçmiş uygulamalarda görünmüştür. 209 milyar doları aşan özel sektör döviz borcu bulunduğu da göz önüne alınırsa cari açık ve bütçe açığının birlikte realize olması durumunda ekonomimizin olumsuz etkilenmesi kaçınılmazdır. Yapılması gereken, bütçe gelirleri içindeki vergi gelirleri kapsamında vergi reformunu (yapısal reform) realize ederek doğrudan vergi gelirleri oranını yükseltmek, dolaylı vergilerin oranını da azaltmak olmalıdır.

İkinci olarak da harcama, tüketim kaynaklı büyümeden ziyade ihracat odaklı üretim ve istihdam artışı yaratan yapının kurulmasıdır (yapısal reform) . Gider kaleminde sosyal güvenlik açıkları ve sosyal yardım destekleri konusunda da yapısal reform kapsamında önlemler alınmalı. Kamu harcamalarının optimum tespiti de önem taşımaktadır.

Ekonomi politikasının 4-5 yıl önceki dönem başarılarının temel desteği düşük bütçe açığı ve hatta denk bütçe politikalarına dayanmaktadır. Son dönemde bu politikadan tavizler vermeye başlanmasının geçici olduğunu ümit etmek istiyoruz. 2006-2009 dönemi ekonomik başarıların temelinde para ve maliye politikalarının mali disiplin içinde kullanılması, 1980-2000 dönemindeki ekonomik başarısızlıkların temelinde ise mali disiplinden sapılması söylenebilir.

***Yeminli Mali Müşavir***

***M.Saim Uysal***  
[uysalsaim@gmail.com](mailto:uysalsaim@gmail.com)

[www.pkfizmir.com](http://www.pkfizmir.com)