

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 21 | 25 Ocak



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

- IMF-DÜNYA EKONOMİK GÖRÜNÜMÜ RAPORU OCAK GÜNCELLEMESİ
- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- BÜTÇE DENGESİ VE VERGİ SİSTEMİMİZ

### **IMF: Dünya Ekonomik Görünümü (DEG) raporu Ocak güncellemesi yayımlandı...**

**Küresel büyümede yavaşlama** temasıyla yayımlanan DEG raporu güncellemesinde 2019 ve 2020 yılı büyüme oranı beklentileri ABD için **%2,5** ve **%1,8** olurken, Euro bölgesi için ise **%1,6** ve **%1,7** oldu. Söz konusu beklentiler Euro bölgesi açısından Ekim 2018 DEG raporuna göre 2019 yılı büyümesinde **%0,3** oranında **aşağı yönlü revizyona** karşılık geliyor (**euro/TL negatif, net ihracat negatif**). Küresel büyümeyi tehdit eden temel riskler arasında **ABD-Çin** arasında yaşanan **ticaret politikaları gerilimi** ve **finansal koşullarda sıkışmanın** sıralandığı raporda, rakam telafuz edilmeden Türkiye ekonomisinin **2019'da beklenenden daha derin** bir resesyona gireceği öngörüsü dile getirilmiş. Nitekim, bu revizyona dayanılarak gelişmekte olan Avrupa bölgesi 2019 büyüme beklentisi **1,3 yüzde puan aşağı** çekilmiş durumda.

### **ABD: İstihdam kazanımları sürüyor...**

VIX oynaklık endeksi (**17,4**) ve ABD 10 yıllık hazine tahvil faizlerinin (**%2,76**) yatay seyrettiği haftada, dolar endeksi **0,5 puan gerilemeyle 95,8** geldi (**dolar/TL negatif**). Kasım ayında ise FHFA konut fiyat endeksi yıllık artışı bir önceki aya göre **0,1 yüzde puan artışla %5,8** oldu (**dolar/TL pozitif**). İşsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısının **50 yılın en düşüğü** olan **199 bine gerilediği** 19 Ocak haftasında, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi de bir önceki haftaya göre **30 baz puan artarak %7** oldu (**dolar/TL pozitif**).

### **Euro Bölgesi: AMB faizlerde değişikliğe gitmedi...**

AMB beklentiler doğrultusunda **temel politika faizleri** ve **varlık alım programında** herhangi bir **değişikliğe gitmezken**, faizlerin en azından **2019 yazına kadar düşük** kalacağı ve faizler artsa bile uzunca bir süre anapara ödemeleri gelen **varlıkların tekrar yatırıma yönlendirileceği** iletişimini yineledi. Draghi karara ilişkin basın açıklamasında euro bölgesine dönük **aşağı yönlü riskler** arasında jeopolitik faktörler (**Brexit**), **korumacı ticaret politikaları** ve **finansal piyasalarda yükselen oynaklığı** sıraladı. Ocak ayında Zew güven endeksinin **-20,9'da yatay** seyrettiği görülüyor (**euro/TL negatif**).

### **Türkiye: Sermaye girişleri hızlandı...**

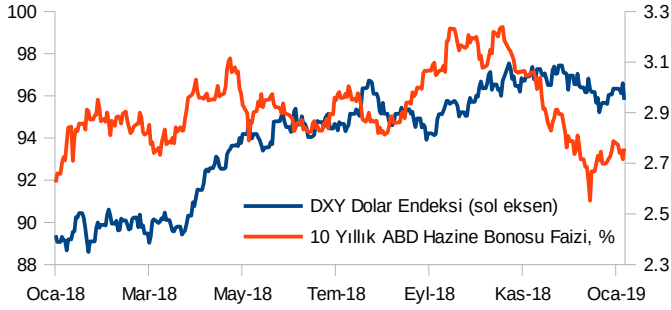
Merkez bankasının faizleri sabit tutması ve jeopolitik gelişmelerin olumlu seyri nedenleriyle başta hisse senedi piyasalarına olmak üzere Türk varlıklarına ilgi yükseldi. Söz konusu girişler Türk lirasının ABD doları karşısında geçen yıl maruz kaldığı kayıpların bir kısmını telafi etmesini de sağlıyor. Ancak IMF-DEG raporu güncellemesinde 2019 resesyonunun öngörülenden ağır olabileceği beklentisinin dile getirilmesi, güven krizini henüz geride bırakmadığımızı gösteriyor.

Brent petrol fiyatlarının (**61,6 dolar**) yatay seyrettiği geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **15 baz puan daha gerileyerek 319 baz puana indi** (**dolar/TL negatif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılganlık endeksi de **6 puan azalışla 51** oldu (**dolar/TL negatif**). BIST 100 endeksinin **%3,4 artışla 101.800'ü aştığı** haftada, MSCI Türkiye endeksi, yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%23,2 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL negatif**). Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi tüm vadelerde ortalama **62 baz puan aşağı kayarken**, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer** kayıpları da **%28'e geriledi** (**dolar/TL = 5,26, euro/TL = 6,01, sepet kur = 5,64**).

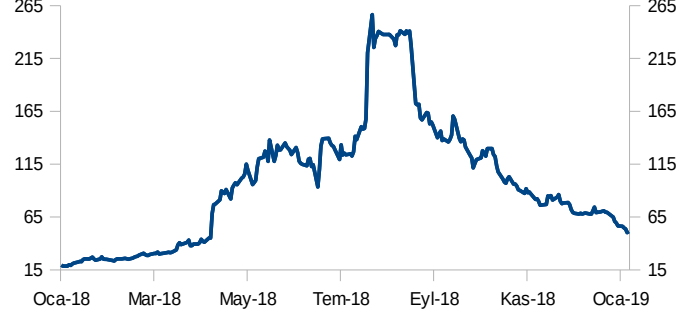
Haftanın Kasım ayı veri akışında inşaat maliyet endeksi yıllık artışı bir önceki aya göre **7,5 yüzde puan gerilemeyle %30** oldu (**büyüme nötr**). Aynı dönemde, uluslararası doğrudan yatırım girişleri ise **1,1 milyar dolara yükseldi** (**Ocak-Kasım dönemi birikimli girişler yıllık %1,7 artışla 10,3 milyar dolarda, dolar/TL negatif**). Ocak ayında tüketici (**58,2**), hizmetler (**78,3**) ve perakende (**92,5**) sektörü güven endeksleri **%1, %4** ve **%4** oranlarında **gerilerken**, inşaat (**56,7**) sektörü güven endeksi **%2,5 yükseldi** (**büyüme negatif**). Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksinin (**95,4**) ise aynı dönemde **%2,4 azaldığı** görülüyor (**büyüme negatif**). 18 Ocak haftasında yurtdışında yerleşiklerin portföyündeki hisse senedi ve iç borçlanma senetlerinde piyasa ve kur hareketleri sonrası **610 milyon dolarlık net giriş** yaşandı (**dolar/TL negatif**).

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

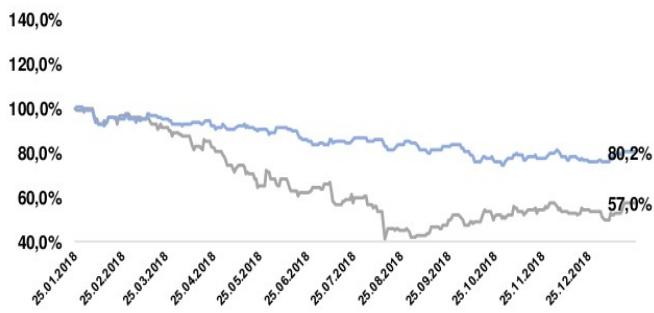
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



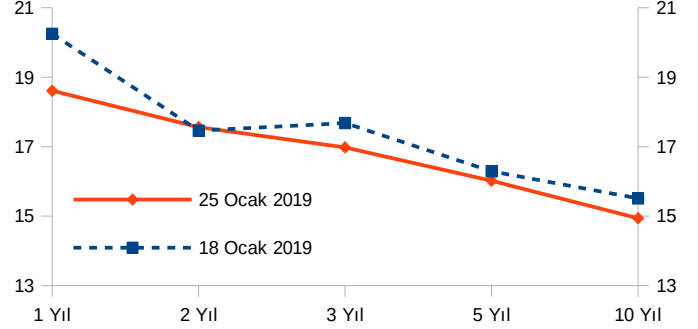
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



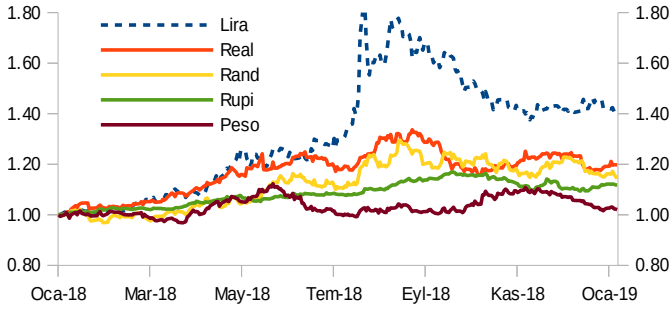
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



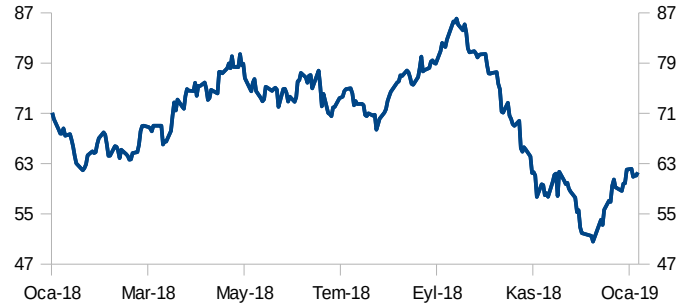
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



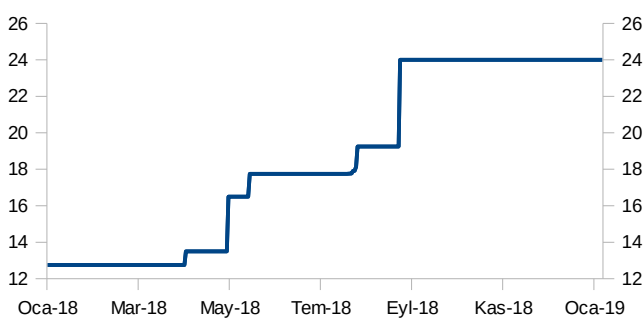
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



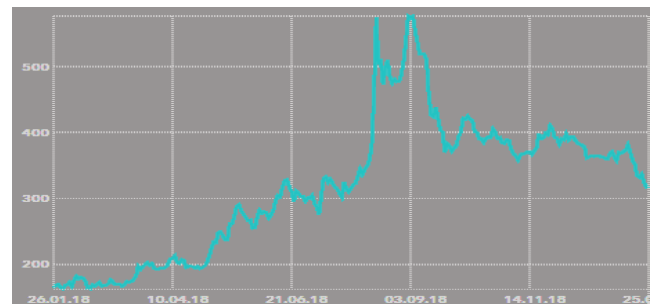
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: www.paragaranti.com)



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)</b>	<b>%37,5</b>	<b>%30</b>	<b>Kasım 2018</b>	<b>22.01.19</b>	<b>Büyüme-Yatay</b>
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	1 milyar \$	1,1 milyar \$	Kasım 2018	22.01.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)</b>	<b>58,7</b>	<b>58,2</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>23.01.19</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
Mev. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	%74	%74,3	Ocak 2019	25.01.19	Büyüme-Yukarı
<b>Mev. Ar. Reel Kesim Güv. E. (TCMB)</b>	<b>97,7</b>	<b>95,4</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>25.01.19</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,7	%7	19 Ocak H.	23.01.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>FHFA Konut Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)</b>	<b>%5,7</b>	<b>%5,8</b>	<b>Kasım 2018</b>	<b>23.01.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	212 bin	199 bin	19 Ocak H.	24.01.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Zew Ekonomik Algı Endeksi (AB)</b>	<b>-21</b>	<b>-20,9</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>22.01.19</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Net Uluslararası Rezervler (TCMB)</b>	<b>Aralık 2018</b>	<b>28.01.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Ocak 2019	30.01.19	Büyüme
<b>Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Aralık 2018</b>	<b>31.01.19</b>	<b>Cari Açık</b>
Turizm İstatistikleri (TÜİK)	2018Ç4	31.01.19	Cari Açık
<b>Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)</b>	<b>Aralık 2018</b>	<b>31.01.19</b>	<b>Büyüme</b>

## **Bütçe dengesi ve vergi sistemimiz - Gözlem Gazetesi - 25.01.19**

### **Bütçe dengesi**

2018 Bütçe sonuçları belli oldu. Harcamalar 830,4 milyar TL, gelirler 749,6 milyar TL, bütçe açığı ise 72,6 milyar TL olarak gerçekleşti.

Bilindiği gibi 2018'in son aylarında KDV, ÖTV uygulamalarında yapılan indirimler nedeniyle dahilde alınan KDV'nin tahsilat oranı %43,4'e düştü. 2018/4. çeyreğinde başlayan ekonomik daralma, KDV ve ÖTV tahsilatlarını ciddi anlamda düşürdü. İhracattaki artış oranının iki misli oranında gerçekleşen ithalattaki düşüş bu vergi hasılatlarını negatif etkiledi. İç talebin de düşüş eğiliminde olması vergi hasılatının olumsuz etkilenmesine katkı verdi. Bu gelişmelere rağmen bütçenin 72,6 milyar TL'den daha fazla açık vermemesinin nedeni ise bedelli askerlik, imar affı ve vergi afları gibi arazi gelirlerdeki olağandışı artıştan kaynaklandı (vergi dışı gelirlerin toplam bütçe gelirin oranı toplam %107,7 oldu).

Hükümet yetkilileri ekonomide daralma değil, dengelenme olduğunu ifade ediyorlar. Şunu belirtmekte yarar var; Eğer bir ekonomide borçlar milli gelirin %58'leri civarına gelmişse, özel sektör bilançoları yurtdışı döviz borcu nedeniyle kırılganlığa uğramışsa, sıcak para girişleri olağanüstü azalmış, aksine, çıkışları artmışsa, tüketici güveni dahil her türlü güven endeksleri düşüyor, perakende satış hacimleri ile yurtiçi sanayi üretiminde ciddi düşüşler oluyorsa, sipariş endeksleri düşme eğilimine girmiş, işsizlik artış oranı yükselmeye devam ediyor ve son olarak ülke risk temerrüt primimiz beş yıllık ortalamasının yaklaşık 100 puan üzerine çıkmışsa dengelenmeden değil daralma veya resesyondan bahsedebiliriz. Nitekim IMF "Gelişen Avrupa" alt grubunda büyüme tahminini tam 1,3 puan düşürdü. Bu gruptaki tüm ülkelerin 2019 büyüme tahminleri yer alırken sadece "Türkiye"nin büyüme tahminine yer verilmedi. Anılan IMF raporunda bu grubun büyüme tahmininin aşağı çekilme nedeni olarak da "Türkiye'ye dair büyük daralma beklentisinden kaynaklandığı" ifade edilmiştir.

2019 yılının bu nitelikte geçmesi halinde KDV ve ÖTV başta olmak üzere Gelir ve Kurumlar Vergileri de dahil olmak üzere toplam vergi tahsilatı düşecek. Olağandışı gelirlerin (imar affı, bedelli askerlik gibi) de 2018 yılı gibi gerçekleşmeyeceği düşünülecek olursa bütçenin gelir kaleminin beklentiler çerçevesinde olamayacağı ortaya çıkmaktadır.

2019 Mart seçimleri nedeniyle ilave harcamaların da ilk çeyrekte artacağı tahmin edilecek olursa 2019 bütçesinin gider kaleminin de daha fazla olacağını söylemek kehanet sayılmaz.

### **Vergi sistemimiz**

Türk Vergi Sisteminin iki ana kaynağı mevcuttur. Dolaylı ve dolaysız vergiler. Dolaysız vergiler gelir, kazanç veya servet üzerinden alınır (ör. Gelir ve Kurumlar vergisi gibi). Dolaylı vergiler ise KDV ve ÖTV gibi mal ve hizmetlerden yararlanan herkesin bu mal ve hizmetleri tüketirken eşit oranda ödediği vergilerdir. Dolaysız vergiler herkesin gelirin göre kademelendirilerek ödendiği için daha adildir. Dolaylı vergiler ise herkes tarafından eşit oranda ödendiğinden adaletli değildir.

Dolaylı ve dolaysız vergi toplamının (sosyal sigorta primleri genellikle bu hesaplamada hariç tutulur) milli gelire oranı vergi yükü kavramıyla ifade edilir. OECD ülkeleri arasında yapılan vergi yükü karşılaştırılmasında ülkemiz %29,2 oranıyla OECD ortalaması olan %34,2'nin altında kalmaktadır. Danimarka %47,6 ile en yüksek vergi yükü oranına sahiptir.

Adaletsiz vergi türlerini oluşturan dolaylı vergilerin vergi toplamının içindeki yüzdesi ülkemizde, OECD ortalaması olan %45'in hayli üzerinde %65 oranındadır. Vergi sistemimiz adaletsiz bir yapıya sahiptir. Önümüzdeki yerel seçimdeki seçmen sayısı 57 milyonu aşmış durumdadır. Halbuki vergi mükellef sayımız vergi idaresinin yaptığı tüm dijital ilerlemeye karşın 2017 sonu itibarıyla 10 milyonu ancak aşmış durumdadır. Seçmen sayısını dikkate aldığımızda vergi tabanımız oldukça dardır. Bu tabanın genişlemesi hem vergi oranlarının düşmesini sağlayacak, hem de vergi sisteminin kronik bir sorunu olan kayıt dışılığını da azaltacaktır. Ülkemizdeki ekonomik model

serbest piyasa sistemini esas alan kapitalist bir modeldir. Bu modelin temel koşulu harcamaların ana finansman kaynağının “vergi”ye dayanmasıdır. Vergi sistemini sağlıklı işleyen bir yapıya oturtamazsanız, harcamalarınızın finansmanına yetmeyen kısmını “borçlanma” yoluyla sağlamak yoluna gidirsiniz. Nitekim, ülkemizde siyasi iktidarlar sürekli bu yolu seçmiş ve borcumuzun milli gelire oranı %58’ler civarına dayanmıştır. Özetle yapısal reformların başında gelen vergi reformunu gerçekleştirmek zorundayız.

***Yeminli Mali Müşavir***

***M. Saim Uysal***

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