

PKF İZMİR Haftalık Bülten

4 | 8 Şubat



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
- GÖREV ZARARLARI VE BÜTÇE KISITI

ABD: FOMC üyeleri sabırlı duruşu savundu...

Cleveland Fed başkanı Mester'a göre **ABD hükümetinin kapanması, ticaret politikası belirsizlikleri ve maliye politikasındaki daha nötral duruş** 2019 büyümesini yavaşlatacak unsurlar arasında geliyor. Dallas Fed başkanı Kaplan ise **artan belirsizlikler ve finansal koşullardaki sıkılaşma** altında, faiz artırımlarının birkaç ay ötelemesinin yerindeliğini savundu. St. Louis Fed başkanı Bullard da 2019 yılında para politikası açısından ana temalar arasında **piyasa bazlı enflasyon beklentilerinin düşüklüğü**, enflasyonun emek piyasasındaki sıkılaşmaya duyarlılığının azalması ve ABD hazine tahvilleri **getiri eğrisinin yataylaşmış olmasını** sıralarken, Fed'in bilanço küçültmeyi başlatmış olmasıyla aşırı enflasyonist riskleri sınırladığını belirtiyor. Bu bağlamda, her üç başkan da **piyasaları şaşırtan sabırlı duruşun** altını doldurma amaçlı konuşmalar yaptı.

Dolar endeksinin **1 puan artışla 96,6** olduğu haftada, VIX oynaklık endeksi (**15,7**) ve ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri (**%2,63**) bir miktar **geriledi (dolar/TL negatif)**. Kasım ayında dış ticaret açığı **5 milyar dolar azalışla 49,3 milyar dolar** olurken (**dolar/TL pozitif**), aylık fabrika siparişleri **%0,6** oranında **daraldı (dolar/TL negatif)**. Hizmetler (**54,2**) ve bileşik (**54,4**) PMI'larının gücü geldiği Ocak ayını takip eden Şubat ayında ise ekonomik iyimserlik endeksi **2 puan gerileyerek 50,3'e indi (dolar/TL negatif)**. 2 Şubat haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **20 bin azalarak 234 bine inerken**, Redbook mağaza satışları endeksinin ise yıllık **%5,7 arttığı** görülüyor (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: İlk tahminlere göre büyüme yavaşladı...

AMB Başkan yardımcısı de Guindos geçen hafta yaptığı konuşmada 2018'in ikinci yarısında euro bölgesi (EB) çeyreklik büyüme oranlarının **%0,2'ye gerilediğini** belirtti (**ilk yarıda %0,4, euro/TL negatif**). Aralık ayında EB üretici fiyatları yıllık **%3** artarken, perakende satışlar yıllık büyümesi de **1 yüzde puan gerilemeyle %0,8** oldu (**euro/TL negatif**). Ocak ayında ise hizmetler (**51,2**) ve bileşik (**51**) PMI'larının düşük düzeylerde yatay seyrettiği görülüyor (**euro/TL negatif, net ihracat negatif**).

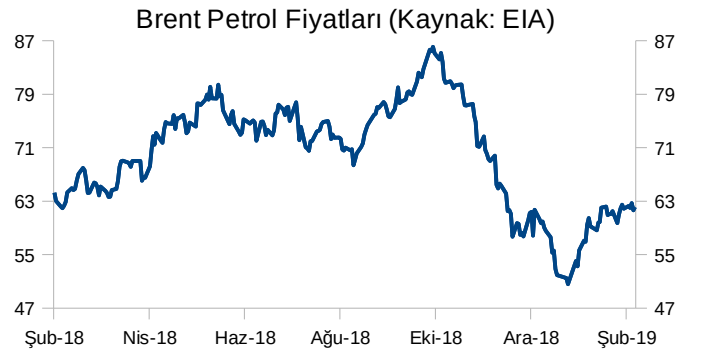
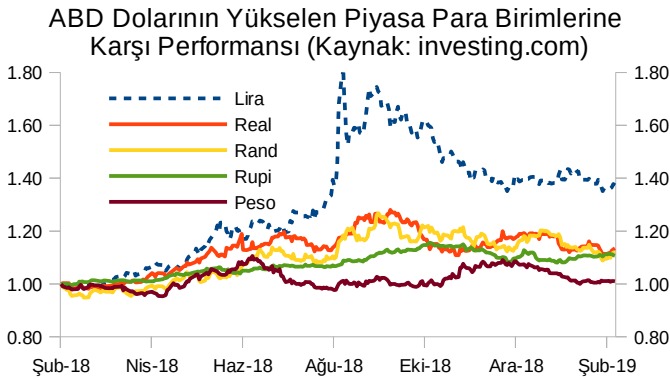
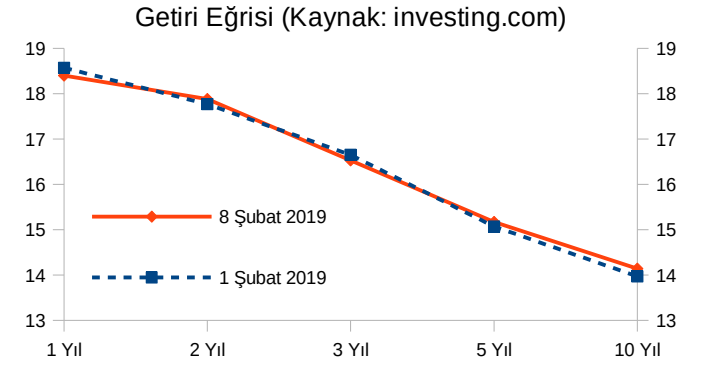
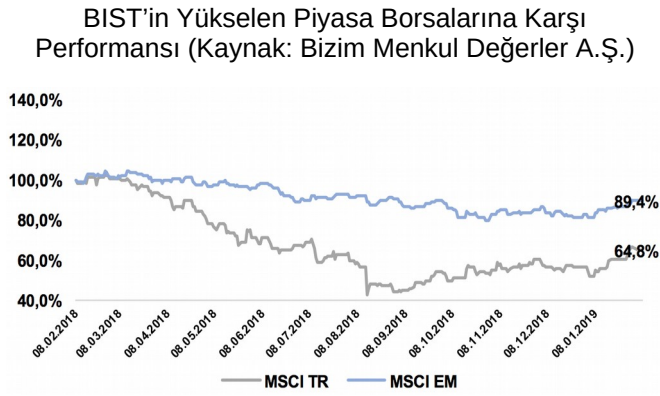
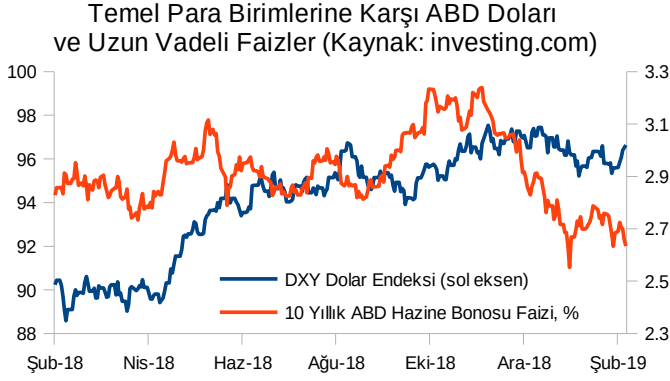
Türkiye: Enflasyon ataleti sürüyor...

Ocak ayında tüketici (**%20,4**) ve üretici (**%33**) fiyat enflasyonları son dönemdeki düşüş eğiliminin aksine **yatay** seyretti (**faizler pozitif, dolar/TL pozitif**). Gıda fiyatlarındaki yıllık bazda **%30'u aşan** yükselişler en çarpıcı gelişme olarak karşımıza çıkıyor. Nitekim, enerji ve gıda fiyatlarını dışlayan özel kapsamlı gruba göre çekirdek enflasyon oranı **%19'da**. Öte yandan, yönetilen fiyatları dışlayan gruba göre çekirdek enflasyon oranının **%22** olması hükümetin **vergiler kaynaklı geçici indirimleri kalktığı**nda manşet enflasyonda **yukarı yönlü** ilave hareketlenme görülebileceğine işaret ediyor.

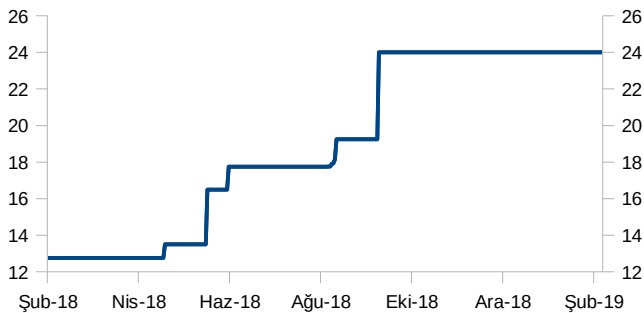
Brent petrol fiyatlarının **62,1 dolara gerilediği** geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **10 baz puan artarak 319 baz puan oldu (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi ise **46 puanda yatay** seyrediyor (**dolar/TL nötr**). BIST 100 endeksinin **102.500'ün altına gerilediği** haftada, MSCI Türkiye endeksi, yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%24,6 iskontolu (dolar/TL pozitif)**. Bu çok yönlü gelişmeler ışığında geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinde kayda değer bir değişim olmazken, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları da **%28'e indi (dolar/TL = 5,25, euro/TL = 5,95, sepet kur = 5,60)**.

Haftanın veri akışında trafiğe yeni kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısı Aralık ayında yıllık **%45,5 azaldı (bir önceki -%39,1, büyüme negatif)**. Dış ticaret haddinin **0,6 puan artarak 100,4'e yükseldiği** aynı dönemde, takvim etkilerinden arındırılmış serilere göre ihracat miktar endeksi yıllık **%4,5 artarken**, ihracat miktar endeksi **%28 geriledi (cari açık negatif, büyüme negatif)**. Ocak ayında yüksek enflasyonun etkisiyle reel efektif döviz kuru **0,6 puan gerileyerek 75,6'ya indi (cari açık negatif)**. Maliye tarafında ise aynı dönemde hazine nakit dengesi **2,5 milyar TL'lik fazla** verirken (**faizler negatif**), merkezi yönetim iç borçlanma ortalama maliyetinin **%18,6'da yatay** seyrettiği görülüyor. İç borç çevirme oranı ise **%198** gibi yüksek bir oranda gerçekleşti (**faizler pozitif**).

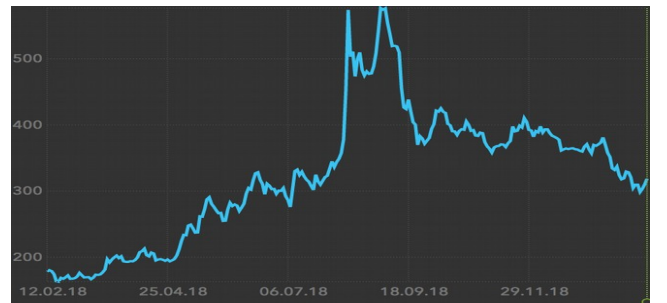
Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



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
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%20,3	%20,4	Ocak 2019	04.02.19	Enflasyon-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%33,6	%33	Ocak 2019	04.02.19	Enflasyon-Yukarı
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	-%39,1	-%45,5	Aralık 2018	05.02.19	Büyüme-Aşağı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	76,2	75,6	Ocak 2019	05.02.19	Cari Açık-Aşağı
Hazine Nakit Dengesi (HMB)	-23,7 milyar TL	2,5 milyar TL	Ocak 2019	07.02.19	Faizler-Aşağı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	99,8	100,4	Aralık 2018	08.02.19	Cari Açık-Aşağı
Merkezi Yön. İç Borç Ort. Mal. (HMB)	%18,6	%18,6	Ocak 2019	08.02.19	Faizler-Yatay
Merkezi Yön. İç Borç Çev. Orn. (HMB)	%282,2	%197,7	Ocak 2019	08.02.19	Faizler-Aşağı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	-%2,1	-%0,6	Kasım 2018	04.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,8	%5,7	2 Şubat H.	05.02.19	Dolar/TL-Yukarı
PMI Hizmetler (ABD)	54,4	54,2	Ocak 2019	05.02.19	Dolar/TL-Yukarı
PMI Bileşik (ABD)	54,4	54,4	Ocak 2019	05.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Ekonomik İyimserlik Endeksi (ABD)	52,3	50,3	Şubat 2019	05.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (ABD)	-55,7 milyar \$	-49,3 milyar \$	Kasım 2018	06.02.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	253 bin	234 bin	2 Şubat H.	07.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Kredileri Artışı A/A (ABD)	22,4 milyar \$	16,6 milyar \$	Aralık 2018	07.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%4	%3	Aralık 2018	04.02.19	Euro/TL-Yukarı
PMI Hizmetler (AB)	51,2	51,2	Ocak 2019	05.02.19	Euro/TL-Yatay
PMI Bileşik (AB)	51,1	51	Ocak 2019	05.02.19	Euro/TL-Yatay
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%1,8	%0,8	Aralık 2018	05.02.19	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Açık İş İdari Kayıtları (AÇSHB)	Ocak 2019	14.02.19	İstihdam
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Aralık 2018	14.02.19	Dolar/TL
Kayıtlı İşsiz İstatistikleri (AÇSHB)	Ocak 2019	14.02.19	İstihdam
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	Aralık 2018	14.02.19	Büyüme
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Kasım 2018	15.02.19	İstihdam
Perakende Satış Endeksleri Y/Y (TÜİK)	Aralık 2018	15.02.19	Büyüme
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	Ocak 2019	15.02.19	Faizler

Görev zararları ve bütçe kısıtı - Gözlem Gazetesi - 08.02.19

Görev zararları ile ilgili rakamlar açıklanınca kamuoyunda konu tartışılmaya başlandı. Özellikle kamu bankaları Ziraat Bankası ve Halk Bankasının görev zararları dikkati çekti. Her iki bankanın 2017 yılı görev zararı toplam 3,2 milyar TL iken 2018 yılında 3,6 milyar TL olarak gerçekleşti. Kamu iktisadi teşekkülleri ile kamu bankalarından 2018 yılında Merkez Bankası hariç temettü geliri de elde edilemedi.

Görev zararı nedir? Konuyla ilgili olanların bildiği üzere kamu iktisadi teşebbüsleri ile kamu bankalarına verilen görevlendirmeler nedeniyle ortaya çıkan zararlara görev zararı deniliyor. Amaç, Ziraat Bankasının asıl görev alanı olan tarımla uğraşan çiftçiler ile Halk Bankasının görev kapsamında olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin desteklenmesi amacıyla genel olarak piyasa maliyetlerinin altında düşük bir faizle kredi yoluyla desteklenmesidir. Bu desteklemenin sonucu toplumsal fayda sağlanıyor, üretim artıyor, refah standardı yükseliyor, gelir dağılımı bozukluğu azalıyor ve kriz ortamlarındaki resesyon riskleri ortadan kalkıyorsa kesinlikle faydaları maliyetinden fazla demektir.

Kamu iktisadi teşekkülleri ile kamu bankalarına söz konusu görevlendirmeler nedeniyle oluşan görev zararlarının biriktirilmeyip belli bir plan dahilinde ödenmesi gerekir. Aksi halde kamu borcu miktarı bu zararlar kadar artacaktır ki 2000 yılından önce yapılanları hatırlayacak olursak bankacılık sistemini krize sokan nedenlerden birinin de birikmiş ödenmeyen görev zararlarının banka bilançoları içindeki büyüklüğüydü.

Yaşadığımız ekonomik sıkıntıların çözümünde dikkat etmemiz gereken en önemli parametre "sıkı maliye ve para politikası" uygulamasıdır. TEPAV, (Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı) Türkiye'nin maliye politikasını gevşetme sınırları konusunda bir araştırma yayınladı. Bu araştırmadan anlıyoruz ki kamu borcunun GSYH'ya oranını (bugün itibarıyla %30 küsurlarda olan) yükseltici eylemlerden kaçınmamız gerekiyor. Maliye politikasını kontrolsüz gevşetici adımlar, kriz ortamından

uzaklaşmamızı önlediği gibi kaynak dağılımının rasyonalitesini de bozuyor.

Gerek önümüzdeki yerel seçimler nedeniyle yapılan popülist harcamaların büyümesi, gerekse reel sektör ve finans sektörünün kur şoku nedeniyle bozulan bilançolarının düzeltilmesi nedeniyle oluşacak yüklerin gerçekleşmesi kamunun maliyetlerini oldukça arttıracak ve maliye politikası alanının genişlemesini sınırlandıracaktır.

Görev zararlarının miktarları henüz tehlikeli boyutlarda değildir. Ancak bu zararların dikkatle izlenmesi ve Hazinesinin bu zararları ödemede gecikmemesi, görev zararlarının gerek idari gerekse yargısal denetimlerinin etkin yapılması önem taşımaktadır. Diğer bir husus ise görev zararı oluşturacak alanların rasyonel belirlenmesinin önemidir. Futbol kulüplerinin borç yapılandırılmasından doğan görev zararının ne çiftçi, ne KOBİ ne de dar gelirli kitlelerin refah seviyesini arttırmasına yönelik bir sonucu yoktur. Yine aynı şekilde YİD yöntemiyle yapılan kamu garantili projelerin desteklenmesi ile ilgili kredilerin finansmanından doğan görev zararları da gittikçe rasyonellikten uzaklaşmaktadır.

Görev zararlarının nihai safhada bir bütçe gideri, dolayısıyla vatandaşın üzerinde vergi yükü doğuracağını da bilerek sadece ekonomiyi rahatlatacak, çiftçi ve KOBİ'leri destekleyecek, üretim ve verimliliği arttıracak alanlarda görev zararı oluşmasına izin vermeliyiz. Son günlerde hükümet yetkilerinin ifade ettiği sera üreticileri ilgili destekleme bu anlamda güzel bir örnektir.

Görev zararı dahil kamu harcamalarının aşırı artışını önlemenin yegane yolu "Bütçe Kısıtı" uygulamasının getirilmesidir. Kamu harcamalarına ya anayasal ya da bütçe yasasıyla bir üst sınır (bütçe kısıtı) konmalıdır. Faiz dışı fazla hedefi kamu giderlerinin sınırlandırılması için yeterli bir araç olmamaktadır.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com