

Hazine borç limitini aşıyor

26/07/2017

Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Kanunu'nda belirlenen sınırlara göre, Hazine'nin 2017 yılında yapabileceği net borçlanma limiti kabaca 52,5 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Hazine'nin Temmuz sonu itibarıyla net borçlanma tutarı ise 48,5 milyar TL'ye ulaşmış durumda. Dolayısıyla, bir yasa değişikliği ile Hazine'nin borçlanma limitinin artırılması gerekebilir. Borç limiti tartışması üzerinden, rakamlarla kafa karıştırmamaya da çalışarak, sizlerle kısa bir borçlanma aritmetiği paylaşmak istiyoruz.

Serkan Gönençler

serkan.gonencler@unluco.com

Tel: +90 212 367 3832

Piyasada son bir kaç gündür Hazine'nin borçlanma limitine yaklaşması nedeniyle bir yasa değişikliğine ihtiyaç duyulduğu konuşuluyor. Konu ilk olarak hafta sonunda ekonomist Mahfi Eğilmez tarafından gündeme taşındı ve hafta başından beri piyasada tartışılan bir konu haline geldi. Son olarak Bloomberg de dün Hazine'den bir yetkiliye dayandırdığı haberinde, ilgili yasa değişikliği üzerinde çalışıldığını bildirdi.

Konunun nereden kaynaklandığını özetlemek ve bu tartışma üzerinden, rakamlarla kafa karıştırmamaya da çalışarak, kısa bir borçlanma aritmetiği yapmak istiyoruz.

Hazine yıllık maksimum borçlanma limitine ulaşmak üzere

"Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Kanunu", Hazine'nin en fazla sene başında öngörülen genel bütçe açığı kadar net borçlanma (yeni borçlanma ile anapara ödemeleri arasındaki fark) yapmasına olanak tanıyor. Yeterli olmaması durumunda bu limit, Hazine Müsteşarlığı'nın görüşü alınarak %10 kadar arttırılabiliyor.

Sene başından öngörülen genel bütçe açığı 47,5 milyar TL idi. %10'luk ek limit de dikkate alınırsa Hazine'nin 2017 yılında yapabileceği maksimum net borçlanma tutarının kabaca 52,5 milyar TL olduğu ortaya çıkıyor.

Hazine'nin yayınladığı ve aşağıda bir özetini sunduğumuz "merkezi bütçenin finansmanı" tablosunda, Hazine'nin net borçlanmasının Haziran sonunda 46,5 milyar TL'ye ulaştığı görülüyor. Hazine'nin Temmuz ayındaki net borçlanması da yaklaşık 1,9 milyar TL seviyesine ulaşmıştı. Buna göre, Hazine'nin net borçlanma limitinin şimdiden 48,5 milyar TL'ye yaklaştığı ve kabaca 4 milyar TL'lik net borçlanma limitinin kaldığını söyleyebiliriz.

Ürünlerimiz için iletişim:

Büşra AYDOĞDU

busra.aydogdu@unluco.com

Tel: +90 212 367 3834

www.unluportfoy.com

Hazine yılın geri kalanında ihtiyacının da üzerinde borçlandı

Yılın ilk yarısında bütçe açığındaki bozulmaya bağlı olarak Hazine'nin borçlanma ihtiyacının arttığı doğrudur; biz de kredi garanti fonu (KGF) teşviği sonucu kredilerde görülen hızlı artış ile birlikte Hazine'nin borçlanma ihtiyacındaki artışın faizleri yukarı yönlü baskılayan (baskılayacak) bir unsur olduğunu belirtmekteydik. Hatırlatmak gerekirse, Hazine'nin yeniden iç borçlanma oranı Haziran'da %140'ı aşarken, Temmuz'da %160'a yaklaşmıştı. Hazine yılın ilk altı ayında, 6 milyar \$'lık yıllık dış borçlanma hedefini de aşarak 7,4 milyar \$'lık dış borçlanmaya gitmişti.

Ancak Hazine'nin son dönemdeki hızlı borçlanmasının tamamen artan finansman ihtiyacından kaynaklanmadığını da belirtmek gerek. Şöyle ki, Hazine tarafından yayınlanan "merkezi bütçenin finansmanı" tablosu incelendiğinde, Hazine'nin ihtiyacının üzerinde borçlandığı ve bir miktar nakit biriktirdiği görülüyor; Hazine'nin kasa hesabında Haziran sonu itibarıyla 27 milyar TL'lik artış (yılbaşına göre) olmuş. Dolayısıyla, Hazine biriktirdiği bu nakitin bir kısmını kullanarak yılın geri kalanında daha az borçlanmaya gidebilir.

Merkezi Yönetim Dengesi ve Finansmanı; Özet Tablo

	Oca	Şub	Mar	Nis	May	Haz	TOPLAM
MERKEZİ YÖNETİM BÜTÇE FİNANSMANI	-19,433	7,347	21,198	7,282	-8,627	11,607	19,374
BORÇLANMA (NET)	12,842	4,089	4,544	7,320	9,159	8,518	46,473
DIŞ BORÇLANMA (NET)	8,011	-1,064	-175	3,751	5,889	3,378	19,789
Kullanım	8,621	5,182	235	4,643	6,442	4,122	29,246
Ödeme (Anapara)	-610	-6,247	-410	-892	-553	-745	-9,457
İÇ BORÇLANMA (NET)	4,831	5,153	4,719	3,569	3,271	5,140	26,684
Kullanım	12,392	7,336	17,933	3,745	5,429	15,193	62,028
Ödeme (Anapara)	-7,561	-2,183	-13,214	-176	-2,158	-10,053	-35,345
KASA/BANKA VE DİĞER İŞLEMLER	-32,275	3,184	16,646	-44	-17,851	3,051	-27,290

Kaynak: Hazine

Nitekim TCMB'nin analitik bilançosunu incelediğimizde, Hazine'nin elindeki nakit tutarının geçen ay sonuna göre yaklaşık 11 milyar TL azaldığını görüyoruz. Buna dayanarak da (borç geri ödeme ve borçlanma tutarları dikkate alındığında), Temmuz ayında 14 milyar TL civarında bütçe açığı, 9 milyar TL civarında da faiz-dışı açık görebileceğimizi düşünüyoruz (ay bittiğinde daha net rakamlar telaffuz edebiliriz).

Hazine elindeki fazla nakiti kullansa bile, yıllık borçlanma limitini aşacak gibi duruyor

Temmuz ayındaki nakit kullanımına rağmen, Hazine'nin yılın geri kalanında halen bir nakit kullanma esnekliği bulunuyor. Ancak, bu esnekliğine rağmen, Hazine'nin borçlanma limiti içinde kalmasının pek mümkün görünmediğini düşünüyoruz, dolayısıyla bir yasa değişikliği ile borç limitinin arttırılması gerekebilir. Bu düşüncemizin altındaki aritmetiği de şöyle özetleyebiliriz:

Hazine'nin Ağustos-Aralık döneminde 33 milyar TL'si iç borç, 14 milyar TL'si dış borç olmak üzere 47 milyar TL borç geri ödemesi bulunuyor. Bu 47 milyar TL'lik borcun kabaca 25 milyar TL'si anapara, kalanı faiz ödemelerinden oluşuyor. Yukarıda belirttiğimiz gibi, Hazine'nin mevcut durumda yılın geri kalanında kabaca 4 milyar TL'lik net borçlanma limiti kaldığı dikkate alınır, Hazine'nin 47 milyar TL'lik borç geri ödemesine karşılık en fazla 29 milyar TL borçlanmaya (25 milyar TL anapara ödemesi + 4 milyar TL yeni borçlanma) gidebileceği anlaşılıyor.

Normal şartlarda, kalan finansman ihtiyacı bir miktar kasa kullanımı, bir miktar da faiz-dışı fazla yaratılmasıyla bütçeden kaynak aktarımı yoluyla sağlanabilirdi. Ancak, mevcut konjonktürde, bütçeden bir kaynak aktarımı imkanı çok görünmüyor, aksine bütçe finansmanı için ek borçlanmaya ihtiyaç olduğunu düşünüyoruz. Buna göre, Hazine kasadan 10-15 milyar TL nakit kullanımında bulursa bile, Hazine'nin Ağustos-Aralık döneminde minimum 40 milyar TL civarında borçlanmaya gitmesi gerekebilir. Bu da net borcun yaklaşık 15 milyar TL daha artması (63 milyar TL'nin üzerine çıkması) ve Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Kanununun izin verdiği borçlanma limitinin aşılması anlamına geliyor. Özetle, önümüzdeki günlerde borçlanma limitinin arttırılması için bir yasa değişikliği yapıldığını görebiliriz.

Hazine'nin yılın geri kalanında yeni bir dış borçlanma ihalesine gitmeyeceğini varsayarsak, 40 milyar TL'lik borçlanma ihtiyacı öngörümüz, iç borçlanma ihalelerinde yeniden iç borçlanma oranının %120'nin üzerinde kalabileceği (40/33) anlamına geliyor. Buna göre, faizlerde kısa vadede aşağı yönlü bir hareketin zor olduğunu düşünüyoruz.

Uyarı Notu:

ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve regüle edilmiş bir kurumdur. Bu rapor bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olup içeriğindeki bilgiler kesinlikle gizli olarak kabul edilmelidir. Hiçbir şekilde kısmen ya da tamamen çoğaltılamaz, kopyalanamaz, amacı dışında kullanılamaz ve içeriğinde yer alan hiçbir bilgi üçüncü kişiler ile ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş.’nin ön izni olmadan hiçbir şekilde paylaşılamaz. Bu raporda yer alan bilgiler eksiksiz olduğu iddiasında değildir ve değişikliğe uğrayabilir. Bu rapor, şahsi tavsiye niteliği taşımamakta ve herhangi bir finansal ürünün, hizmetin, yatırım aracının veya menkul kıymetin alım-satım teklifi ya da daveti anlamına gelmemektedir. Burada yer alan yatırımlar ve stratejiler tüm yatırımcılar için uygun olmayabilir. Yatırımcılar, bu raporda yer alan tüm hususlara ilişkin olarak gerekli araştırmaları bizzat kendileri gerçekleştirmeli ve görüşlerini kendi araştırmalarına dayandırmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize de uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi, beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özeni göstermelisiniz. Burada yer alan görüşlere güvenerek işlem yapmanız durumunda uğranılacak zararlardan ÜNLÜ Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir.