

PKF IZMİR Haftalık Bülten

10 | 14
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: SEFALET ENDEKSİ VE TÜRKİYE

ABD ekonomisi: Büyüme açısından en kötü haftalardan biri geride kaldı...

Geçtiğimiz hafta (ABD ekonomisine ilişkin) tam anlamıyla hayal kırıklığı yaratan bir veri akışına şahit olduk. Olumsuz veri akışı, ABD 10 yıllık tahvil faizlerinde son dönemde gözlenen artışın durarak faizlerin **%2,35** düzeylerinde yataylaşmasına ve Dolar endeksinin **95** düzeyine kadar gerilemesine yol açtı.

Nisan ayına göre açık iş sayındaki **300 Binlik** azalış ve işsizlik başvurularındaki **yatay seyir** emek piyasalarındaki sıkışmayı tehdit etti. Faaliyet cephesinde ise perakende satışlar aylık bazda **%0,2 küçülürken**, dükkan satışları yıllık bazda **%2,4** oranında **arttı**. Bu gelişmelere karşın imalat sanayi üretiminin Haziran ayında aylık bazda sadece **%0,2** oranında yükselmesi ABD büyümesi üzerinde **aşağı yönlü riskleri** teyit etti.

Üretici ve tüketici fiyatlarının Haziran ayında yıllık bazda sırasıyla **%2** ve **%1,6** oranlarında artması ve tüketici güveni göstergelerindeki **gerileme**, iç talep koşullarının politika yapıcıların arzu ettiğinden oldukça **uzak** olduğuna işaret ediyor. Yukarıda sıralan olumsuz veri akışına ek olarak bölgesel Fed'lerin anektodal gözlemlerine dayanan Beige Book raporu özetinde **"ılımlı-mütevazı"** büyüme ifadesinin yerini **"ılımlı-zayıf"** büyümeye bırakması, piyasalar açısından ABD kaynaklı parasal sıkışma **beklentilerinin ötelenmesi** ve **Dolar-TL kurunun aşağı yönlü** hareket etmesine yol açtı.

Euro bölgesi: Büyüme ve dış ticaret güçlü...

AB sanayi üretimi Mayıs ayında yıllık bazda **%4** oranında artarken dış ticaret dengesi de **21,4 Milyar Euro** fazla verdi. AB bölgesindeki kararlı toparlanış orta vadede Türkiye ekonomisine ilişkin **en güçlü çıpa** olmaya devam ediyor. Avrupa Merkez Bankası (AMB) yönetim kurulu üyesi Benoît Cœuré'un geçen hafta yaptığı konuşmada yer alan iki alt başlığa vurgu yapma gereği hissediyoruz: (i) AMB'nin 2015 yılında başlattığı varlık alım programının (VAP) yol açtığı uluslararası sermaye hareketleri **gelişmiş ülke tahvillerine** yöneldi. Dolayısıyla AMB VAP'tan çıkış yaptığında gelişmekte

olan ülkeler üzerindeki olumsuz etki **sınırlı** olacaktır. (ii) AMB'de yapılan analizler baz alındığında, VAP sonucu Euro'da gözlenen değer kayıpları küresel büyüme görünümü üzerinde **aşağı yönlü riskler yaratmıyor**.

Türkiye ekonomisi: Finansal ve reel göstergeler yine ayrıştı...

Geçtiğimiz hafta küresel risk iştahında gözlenen yükseliş ve Brent petrol fiyatlarının tekrar **46 Dolar** civarına yakınsaması, Türkiye'ye ilişkin olumlu finansal veri akışına esas teşkil etti.

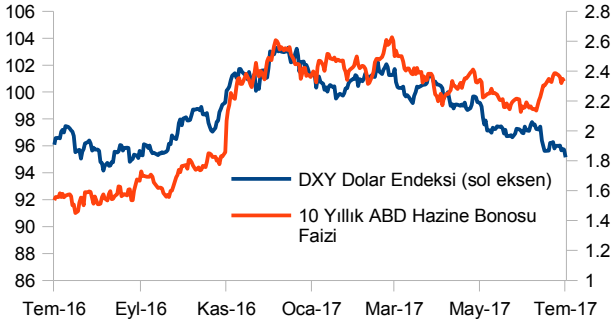
Kredi temerrüt takası primi **205 düzeyinde yatay** seyrederken, 1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksi tekrar **düşüş eğilimine girdi**. BİST 100 endeksinin **105.000'leri** zorladığı haftada, Türkiye tahvillerinin getiri eğrisi kısa ve uzun vadelerde geçtiğimiz haftaya nazaran **20 baz puan** civarında **aşağıya** kayd. Bu gelişmeler doğrultusunda TL'nin **Dolar** ve **Euro'ya** karşı **değer kazanması** sonucu TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama faizi ile ölçülen para politikası duruşunda değişikliğe gitme ihtiyacı **hissetmediğini** değerlendiriyoruz.

Ancak finansal piyasalardaki momentumun reel göstergelerle **yeterince desteklenmediğine** dikkat çekiyoruz: Sanayi üretim endeksi Mayıs ayında yıllık bazda **%3,5** oranında **artarken** mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış olarak aylık bazda **%1,5** oranında **geriledi**. Trafığe yeni kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısı da Mayıs ayında yıllık bazda **%4,7** oranında **azalarak** büyüme görünümünü olumsuz etkiledi. Perakende satış hacmi ve sanayi ciro endekslerinin Mayıs ayında sırasıyla **%1,2** ve **%26,1** oranlarında artmasıyla söz konusu aşağı yönlü reel risklerin **kısmen** dengelendiğini not ediyoruz.

Dış ticaret haddi Mayıs ayında geçen yıla göre **%6** oranında **azalırken** takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endeksleri yıllık bazda **%9,7** ve **%15,4** oranlarında **arttı**. Dolayısıyla 12 aylık birikimli cari açığın Mayıs ayında **2 Milyar Dolar artarak 35,3 Milyar Dolara** ulaştığını görüyoruz. Cari açığın finansmanında **944 Milyon Dolarlık** doğrudan yabancı yatırım ve **1,7 Milyar Dolarlık** net hata noksan kalemi girişi öne çıktı.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



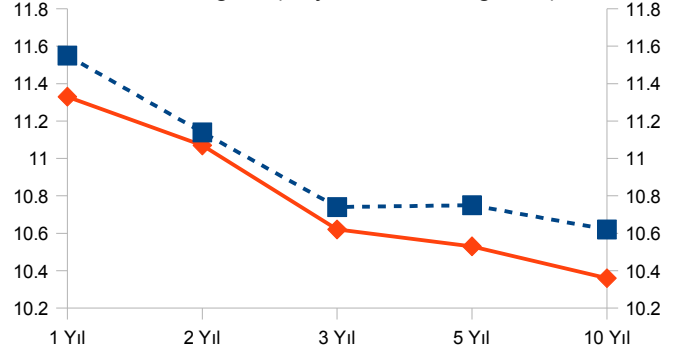
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



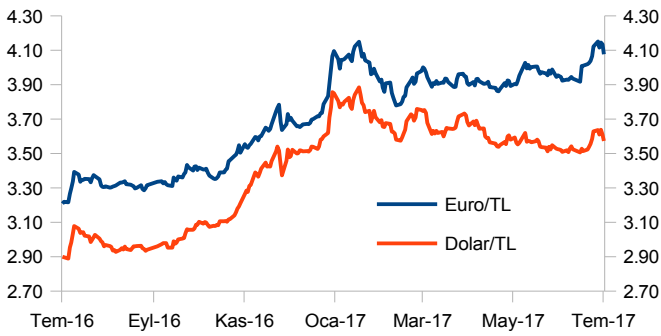
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



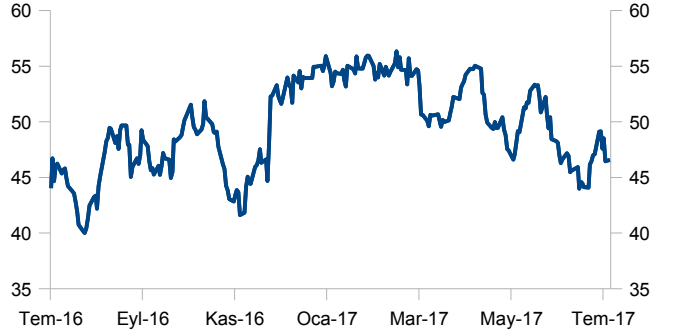
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



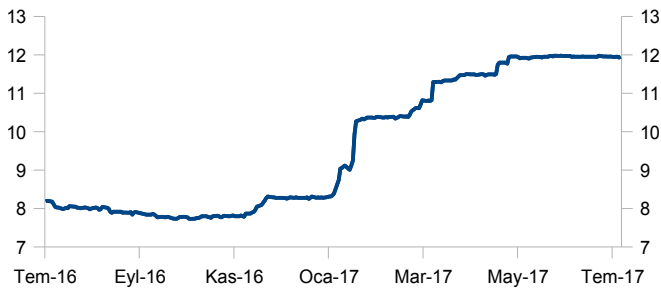
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



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 |
|---|-------------------------|------------------------------|--------------|----------|---------------------|
| Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK) | %6,7 | %3,5 | Mayıs 2017 | 10.07.17 | Büyüme-Aşağı |
| Merk. Yön. İç Borç Çevirme Oranı (HM) | %116,9 | %136,8 | Haziran 2017 | 10.07.17 | Faizler-Yukarı |
| Perakende Sat. Hacmi End. Y/Y (TÜİK) | -%0,1 | %1,2 | Mayıs 2017 | 11.07.17 | Büyüme-Yukarı |
| Dış Ticaret Haddi (TÜİK) | 105,5 | 105,6 | Mayıs 2017 | 12.07.17 | Net İhracat-Aşağı |
| Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK) | -%7,2 | -%4,7 | Mayıs 2017 | 12.07.17 | Büyüme-Aşağı |
| Sanayi Ciro Endeksi Y/Y (TÜİK) | %29,5 | %26,1 | Mayıs 2017 | 13.07.17 | Büyüme-Yukarı |
| Cari Açık Yıllıklandırılmış (TCMB) | -33,2 Milyar \$ | -35,3 Milyar \$ | Mayıs 2017 | 13.07.17 | Dolar/TL-Yukarı |
| Redbook Y/Y Değişim (ABD) | %2,7 | %2,4 | 8 Temmuz H. | 11.07.17 | Dolar/TL-Yatay |
| Açık İşler (ABD) | 6,0 Milyon | 5,7 Milyon | Mayıs 2017 | 11.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| Beige Book Anektodal (ABD) | Büyüme ılımlı | Büyüme ılımlı- yavaşlıyor | Haziran 2017 | 12.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| İşsizlik Başvuruları (ABD) | 250 Bin | 247 Bin | 8 Temmuz H. | 13.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| ÜFE Y/Y (ABD) | %2,4 | %2,0 | Haziran 2017 | 13.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| Bloomberg Tüketici Güven (ABD) | 48,5 | 47 | 9 Temmuz H. | 13.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| Tüketici Algısı (ABD) | 95,1 | 93,1 | Temmuz 2017 | 14.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| TÜFE Y/Y (ABD) | %1,9 | %1,6 | Haziran 2017 | 14.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| Perakende Satışları A/A (ABD) | -%0,1 | -%0,2 | Haziran 2017 | 14.07.17 | Dolar/TL-Aşağı |
| İmalat Sanayi Üretimi A/A (ABD) | -%0,4 | %0,2 | Haziran 2017 | 14.07.17 | Dolar/TL-Yatay |
| Sanayi Üretimi Y/Y (AB) | %1,2 | %4,0 | Mayıs 2017 | 12.07.17 | Euro/TL-Yukarı |
| Dış Ticaret Dengesi (AB) | 16,8 Milyar € | 21,4 Milyar € | Mayıs 2017 | 14.07.17 | Euro/TL-Yukarı |

| Bu Hafta Açıklanacak Veriler (Kurum) | Dönem | Tarih | Beklenen Makro Etki |
|--|--------------|----------|---------------------|
| İşgücü İstatistikleri (TÜİK) | Nisan 2017 | 17.07.17 | İstihdam |
| Açık İş İstatistikleri (ÇSGB) | 2017:Ç2 | 17.07.17 | İstihdam |
| Kayıtlı İşsiz İstatistikleri (ÇSGB) | Haziran 2017 | 17.07.17 | İstihdam |
| Özel Sektörün Y.dışından Sağ. Kredi Borcu (TCMB) | Mayıs 2017 | 17.07.17 | Dolar-TL |
| Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB) | Haziran 2017 | 17.07.17 | Faizler |
| Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB) | Mayıs 2017 | 19.07.17 | Cari Açık/Dolar-TL |
| Tüketici Güven Endeksi (TÜİK) | Temmuz 2017 | 20.07.17 | Büyüme |

Sefalet Endeksi ve Türkiye

Sefalet Endeksinde ülkemiz 65 ülke arasında 5.sırada yer aldı. Ekonomi yayın kuruluşu Bloomberg, işsizlik ve enflasyon verileriyle bir endeks oluşturdu. "Sefalet Endeksi" diye adlandırılan bu endekste 65 ülke yer almaktadır. Bu endekste ülkemiz %9 civarındaki enflasyon ve %10 seviyesindeki işsizlik oranıyla Yunanistan'ın ardından 23,2 endeks puanıyla beşinci sırada bulunmaktadır. 2016 yılındaki sıralamada ise 18,4 endeks puanıyla 7.sırada yer almıştı.

Bu endeksin ilk dört sırası Venezuela, Güney Afrika, Arjantin ve Yunanistan'dır. Bizden sonraki beş sırada ise sırasıyla İspanya, Ukrayna, Sırbistan, Brezilya ve Uruguay gelmektedir. Son sırada (65.sıra) Tayland işsizlik hesaplama yöntemi sayesinde yer bulmuştur. Hong-Kong, Hollanda, Çin, Ekvator ve Rusya verilerini düzeltmiş, Singapur, İsviçre, Japonya, İzlanda, Danimarka ve İsrail en düşük sefalet endeksi grubunu oluşturmuşlardır.

Bu endekste puanlamaya dikkat edecek olursak en sefil ülke 499,7 puanla Venezüella'dır. Bu ülke zaten %491,9 enflasyon oranıyla iflas aşamasındadır. Bu ülkeyi hariç tutarsak en yüksek sefalet endeksine sahip ilk on ülke arasında "Kırılgan Beşli" diye adlandırılan, içinde ülkemizin de yer aldığı bu gruptan Güney Afrika, Brezilya ve Türkiye'de yer almaktadır. Brezilya ve Türkiye ayrıca yatırım yapılamaz sınıfındadır.

Bu endeksin temel özelliği enflasyon ve işsizlik gibi iki ana parametreden oluşmasıdır. Bilindiği üzere Amerikan Merkez Bankası (FED) para politikasını stratejisini tespit ederken bu parametreleri dikkate almaktadır. Özellikle enflasyon probleminin çözmeden istikrarlı, sürdürülebilir büyüme ve istihdam başarıları elde etmek mümkün değildir. Nitekim ülkemizde son açıklanan yüksek büyüme oranına rağmen işsizlik oranlarında ciddi bir düşme yaratılamamıştır.

Bu iki parametre dışında kırılganlığımızı etkileyen cari açık ve bütçe açıkları problemleri de hala devam ettiğinden ekonomi politikalarını geçici (Kredi Garanti Fonu, Vergi Teşvikleri gibi) tedbirlerden ziyade yapısal

reformlara ağırlık vererek oluşturmalıyız. Aksi halde küresel risk iştahında ani değişikliklerden en çok negatif etkilenen ülke olmamız nedeniyle sürdürülebilir ve süreklilik arz eden ekonomik başarıları elde edemiyoruz.

FED Başkanı Yellen bundan sonraki yaşamında (kendisi 70 yaşındadır.) yeni bir kriz beklemediğini ifade etmesine rağmen IMF Başkanı Lagarde ise bazı döngülerin olduğundan bahisle yeni bir ekonomik kriz olacağını açıklamış bulunmaktadır.

FED'in bilanço küçültmesinin de gündemde olduğu bu günlerde piyasaların bunu dikkate alması durumunda; 220 milyon dolar özel sektör döviz borcu olan, döviz rezervleri son zamanlarda ciddi azalmış olan ve borç çevirme oranı %140'lara yaklaşan ve geçmiş yıllara göre daha yüksek maliyetle borçlanan mevduat faizlerinin %14-15 ler de seyrettiği ülkemizin negatif etkilenmesi kaçınılmaz olacaktır.

Ekonomik kararları alırken daima şarklı alışkanlıklarımızdan uzaklaşarak kısa vadeli değil uzun vadeli bakışlara, geçici tedbirlerden ziyade kalıcı, süreklilik ve sürdürülebilirlik arz eden yapısal karar ve uygulamalara ihtiyacımız var. Özellikle de ülkemizin yaşadığı ekonomik krizlerde; bu krizlerin ekonomik nedenlerinin başında hep "döviz kıtlığı veya ihtiyacımız" gelmektedir. Ne yapıp yapıp döviz ihtiyacını azaltıcı yapısal önlemlere başvurmamız gerekiyor.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com