

PKF IZMIR Haftalık Bülten

12 | 16
Haziran



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: SÜRDÜRÜLEBİLİR POTANSİYEL BÜYÜME

Fed Haziran toplantısında politika faizinde 25 baz puanlık artırıma gitti...

Geçtiğimiz hafta ABD gündemini belirleyen gelişme Fed'in 14 Haziran tarihli para politikası toplantısı oldu. FOMC, beklentiler doğrultusunda politika faizinde 25 baz puanlık artırıma giderken, parasal genişleme (PG) programının sürdürülmesi nedeniyle uzun dönemli ABD tahvil faizleri ve Dolar endeksinin aşağı yönlü eğilimlerini sürdürdüğünü gözlemledik. FOMC, karara ilişkin basın duyurusunda, istihdamdaki güçlü toparlanmaya karşın enflasyon oranının halen %2'lik hedefe ulaşmadığını not etti.

Fed faiz kararı yanısıra PG'nin sonlandırılmasına dönük iletişim de yaptı. Başkan Yellen'in basın açıklamasında da değindiği üzere Fed, PG'den çıkış kararı alındığında, vadesi gelen tahvil ve konut kredileri anaparalarının sadece belirli limitleri aşan kısmını yeni varlık alımına yönlendirecek. Böylece varlık alımlarındaki azalışın piyasa faizleri üzerinde olası ani etkileri sınırlandırılmış olacak. Önümüzdeki dönemde küresel risk iştahı üzerindeki etkileri açısından PG'den çıkış stratejisi ve gerçekleşmesini takip edeceğiz.

FOMC üyeleri 2017 yılı sonunda ABD ekonomisinde %2,2 oranında büyüme, %4,3 oranında işsizlik ve %1,6 oranında enflasyon beklerken, komite 2016 yılında **bir kez** daha faiz artırımını yapılacağını öngördü.

Geçtiğimiz hafta ABD veri akışına bakıldığında işsizlik sigortasına başvuruların düşerken tüketici güveninin de güçlü seyrettiğini; ancak aynı zamanda sanayi üretiminin aylık bazda sabit kalarak düşük enflasyonla beraber toparlanmaya dair hayal kırıklığı yarattığını not ediyoruz.

Euro bölgesinde büyüme ve enflasyon göstergeleri çelişki sergiledi...

Euro bölgesinde ekonomik güven endeksleri ve sanayi üretimi güçlü seyrederken Mayıs ayında yıllık enflasyon %1,4 olarak AMB'nin destekleyici politika duruşuna devam etme ihtimalini artırdı. Euro bölgesindeki olumlu reel gelişmelerin önümüzdeki dönemde Türkiye büyümesini destekleyeceğini ve ılımlı enflasyon görünümünün Euro-TL'yi aşağı yönlü etkileyeceğini değerlendiriyoruz.

Türkiye ekonomisi 2017'nin birinci çeyreğinde beklentilerin üzerinde büyüdü...

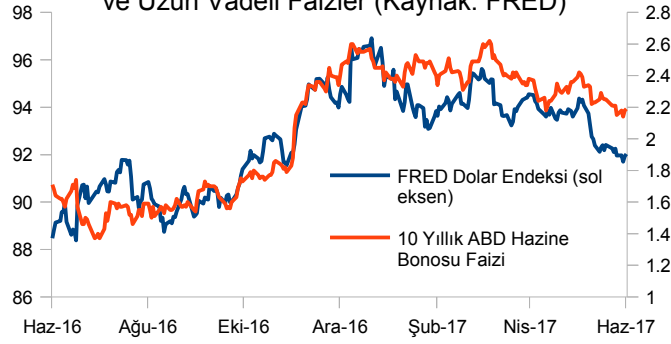
%5'lik güçlü büyüme performansının ardında hanehalkı tüketimi (**%5,1**), devlet harcamaları (**%9,4**) ve net ihracat büyümesinin (**%9,8**) motor etki yaptığını görüyoruz. Özel yatırımlar ise **%2,2** oranında büyüyerek büyümenin sürdürülebilirliğine ilişkin aşağı yönlü risk yaratıyor. Mart ayında **%11,7'ye** düşen işsizlik oranı ve Nisan ayında bir önceki aya göre **%2,2** artış gösteren sanayi ciro endeksi büyüme trendini destekledi. Ancak aydan aya düşen işsizlik oranının yıllık bazda **1,6** yüzde puan artış göstermesi ve inşaat ciro endeksinin birinci çeyrekte **%1,2** oranında daralması istihdam ve büyüme açısından aşağı yönlü risk yaratıyor.

Merkezi yönetim konsolide bütçe dengesi Mayıs ayında **6,4** milyar TL fazla vererek TL faizlerini olumlu yönde etkiledi. Ödemeler dengesi tarafında ise 12 aylık birikimli cari açık Nisan ayında **33,2** milyar Dolar olurken, özel sektörün yurtdışından sağladığı kısa vadeli kredi borcu **400** milyon Dolar civarında artarak Dolar-TL üzerinde yukarı yönlü risk oluşturdu. Bu bağlamda TCMB verilerine göre 2017 yılında birikimli uluslararası rezerv kaybının **7,8** milyar dolara ulaştığına dikkat çekiyoruz.

TCMB, 15 Haziran tarihli PPK toplantısında politika faizlerinde değişikliğe gitmezken büyüme görünümünün iç ve dış talep kaynaklı olarak güçlendiğine ve PPK'nın enflasyonun yüksek düzeyi nedeniyle sıkı politika duruşunu sürdüreceğine işaret etti. Bu çerçevede ağırlıklı ortalama fonlama faizi **%12** düzeyini korurken, küresel risk iştahının da yüksek olmasıyla Euro-TL ve Dolar-TL kurları da aşağı yönlü ılımlı trendlerini sürdürdü.

Geçtiğimiz hafta özellikle Türkiye ekonomisine dönük risk algılarının olumlu geliştiği bir finansal veri akışına şahit olduk. 1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksi düşüş eğilimini sürdürürken, kredi temerrüt takası oranları da geçtiğimiz 2 yılın en düşük düzeyi olan **188** baz puan civarında gerçekleşti. Bu bağlamda BİST 100 endeksi **100.000** psikolojik eşliğine dayanırken, getiri eğrisi bir önceki hafta düzeyine yakınsadı. Brent petrolü ise **47** Dolar'dan işlem görerek Dolar-TL açısından aşağı yönlü katkı vermeye devam etti.

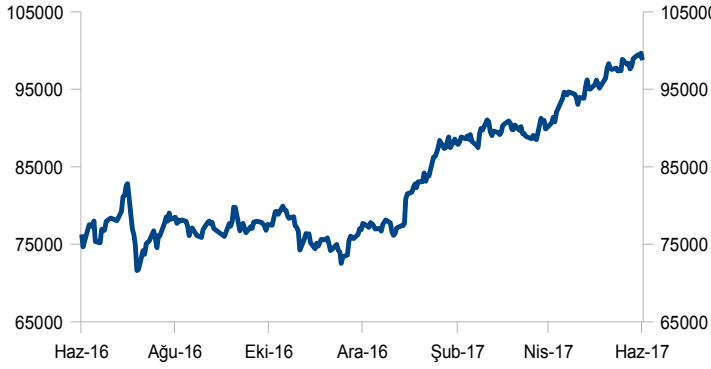
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: FRED)



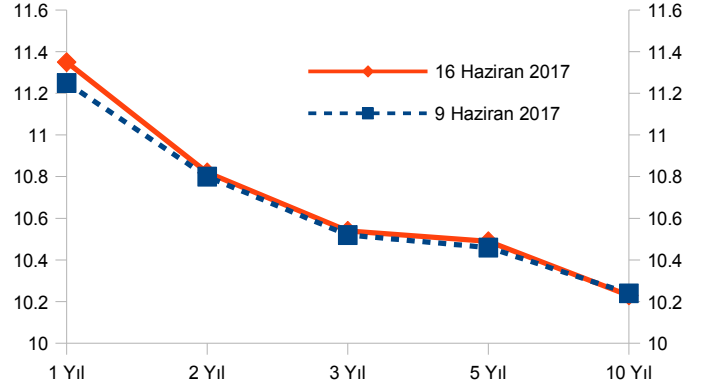
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



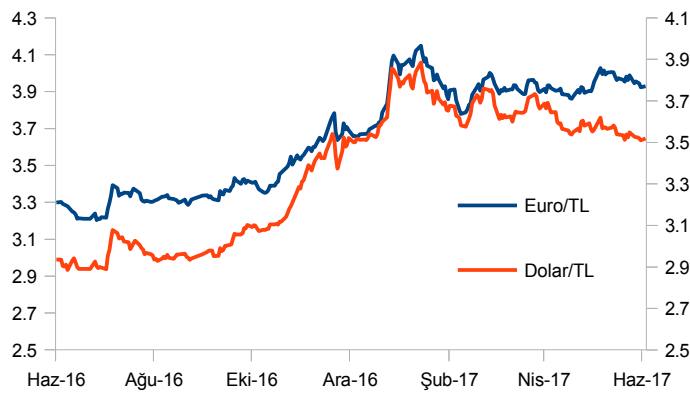
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



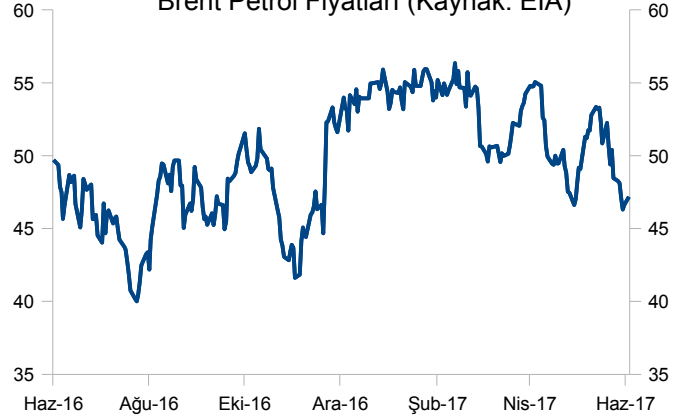
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



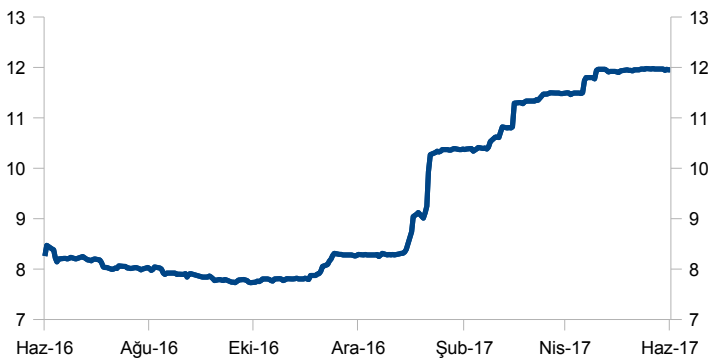
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



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	Düzey	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
GSYİH Büyümesi (TÜİK)	%4,5	%5	2017:Ç1	12.06.17	Büyüme-Olumlu
12 Aylık Cari İşlemler Açığı (TCMB)	32,7 Milyar \$	33,2 Milyar \$	Nisan 2017	12.06.17	Cari açık-Olumsuz
Sanayi Ciro Endeksi (TÜİK)	243,8	249,2	Nisan 2017	13.06.17	Büyüme-Olumlu
Özel Sektörün YD Sağladığı Kısa Vadeli Kredi Borcu (TCMB)	15,2 Milyar \$	15,6 Milyar \$	Nisan 2017	14.06.17	Dolar/TL-Yukarı
PPK Kararı-GLP Faizi (TCMB)	%12,25	%12,25	Haziran 2017	15.06.17	Dolar-TL-Aşağı
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	2.372 Bin	2.497 Bin	Ocak 2017	15.06.17	Büyüme-Olumsuz
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%12,6	%11,7	Mart 2017	15.06.17	Büyüme-Olumlu
Mer. Yönetim Kon. Bütçe Den. (MB)	-3 Milyar TL	6,4 Milyar TL	Mayıs 2017	15.06.17	TL Faizler-Olumlu
İnşaat Ciro Endeksi (TÜİK)	152,4	150,6	2017:Ç1	16.06.17	Büyüme-Olumsuz
FOMC Para Politikası Kararı (ABD)	%1	%1,25	Haziran 2017	14.06.17	Dolar/TL-Yukarı
Yeni İşsizlik Başvuruları (ABD)	245 Bin	237 Bin	10 Haziran H.	15.06.17	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Değişimi (ABD)	%1,1	%0	Mayıs 2017	15.06.17	Dolar/TL-Aşağı
Bloomberg Tük. Güven Endeksi (ABD)	49,9	50	11 Haziran H.	15.06.17	Dolar/TL-Yukarı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	35,1	37,7	Haziran 2017	13.06.17	Euro/TL-Yukarı Büyüme-Olumlu
Sanayi Üretimi Değişimi A/A (AB)	%0,2	%0,5	Nisan 2017	14.06.17	Büyüme-Olumlu
Yıllık Enflasyon (AB)	%1,9	%1,4	Mayıs 2017	16.06.17	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Finansal Hesaplar (TCMB)	2016:Ç4	19.06.17	Dolar/TL
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Haziran 2017	22.06.17	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni (EB)	Nisan 2017	22.06.17	Büyüme-Dolar/TL
İktisadi Yönelim İstatistikleri ve Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Haziran 2017	23.06.17	Büyüme
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Mayıs 2017	23.06.17	Büyüme
İmalat Sanayi KKO (TCMB)	Haziran 2017	23.06.17	Büyüme

Sürdürülebilir Potansiyel Büyüme – Gözlem Gazetesi - 17.06.2017

TÜİK 2017 Ocak-Mart dönemi büyüme rakamlarını açıkladı. Son dönemlerdeki çeşitli kuruluşların (Dünya Bankası ve IMF gibi) yukarı yönlü revizelerinin de üstünde ülkemiz ekonomisi %5 büyüdü.

Genel beklenti %3-%4 civarında iken bu beklentilerin üstünde ekonominin büyümesi piyasa paydaşlarında varolan güvensizlik ve olumsuzlukları da bir ölçüde azalttı.

Her ne kadar bu oran ülkemiz ekonomisinin elli yıllık büyüme ortalaması civarında ise de ilk çeyrekler itibarıyla 2010-2016 dönemi ortalamasının altında kalmıştır. Dolar bazlı mukayesede ise doların %25'lik düzeltilmesi sonucunda geçen yıla göre %8,8 oranında küçülmüş durumdadır.

Büyümenin bileşenlerine gelince kamu ve özel tüketim %4,4 net ihracat %2,2 katkı vermiş, yatırım harcamalarının katkısı %0,6 oranında sınırlı kalmışken, stoklar %2,3 oranında negatif katkı vermiştir.

Özetle iç ve dış talep (tüketim ve ihracat) kaynaklı bir büyüme realize edilmiştir.

İlk çeyrek itibarıyla %5 oranındaki büyüme ile ülkemiz Euro bölgesi ortalamasının üstüne çıkmış, G-20 ülkeleri arasında da Çin ve Hindistan'dan sonra üçüncü sıraya yükselmiştir. Bilindiği üzere orta vadeli planda, 2017 yılı için %4,4'lük bir büyüme hedeflenmiştir. Görülüyor ki bu oranlar civarında bir büyüme başarılacaktır.

Büyüme yaratılan nedenlere gelince bunları şöyle sıralayabiliriz.

•**Dış nedenler:** Bu dönemde küresel risk iştahı tekrar artmış bulunmaktadır. Dış konjonktür gereği gelişmekte olan ülkelere tekrar para girişi başlamış bulunmaktadır. İlk beş ayda ülkemize büyük kısmı portföy hareketi (hisse senedi ve tahvil) olmak üzere yaklaşık 5 milyar dolar para girmiştir. Bunun nedeni Türk Lirasının pozitif anlamda ayrılmış olmasıdır. Trump sonrası gelişmekte olan ülkelere güvenli limanlara giden fonlar dolar endeksinin tekrar Trump öncesine (97) dönmesiyle geriye gelmeye başlamıştır. Türkiye risk primi hızla düşmeye devam etmiş ve beş yıllık ortalamalarının altına

(185) inmiştir. Kırılgan beşli arasında en yüksek net reel faiz veren iki ülke Brezilya ve Türkiye arasında son dönem risk primi Brezilyanın artarken ülkemizin düşmesi sonucu Türk Lirası pozitif ayrılmış bulunmaktadır. Kırılgan beşli arasında yabancı yatırımcı için en yüksek reel faiz ülke Türkiye'dir.

FED'in bu ay ki toplantısında ters bir izlenim çıkmadığı takdirde bu sıcak para girişinin devam edeceği görülüyor.

•**İç nedenler:** Yetkililerin de ifade ettiği gibi ilk çeyrekteki geçici vergi indirimleri, Kredi Garanti Fonu teşviki, KOSGEB, prim ertelenmesi, yatırım teşvikleri, istihdam destekleri gibi mali teşvikler üretim, ihracat ve istihdam artışını desteklemiş ve böylece iç talep ivmelenmiştir.

Özellikle KGF garantili krediler 180 milyar TL'yi aşmış durumdadır. 274 000 işletmenin kullandığı bu kredi (ki %90 Kobi'dir) iç tüketimi oldukça önemli oranda arttırmıştır. Otomobil, konut ve dayanıklı tüketim satışları vergi indirimi ve kredi teşvikleriyle büyümeye katkı vermiştir.

Özel tüketimin dışında 16 Nisan referandumu nedeniyle kamu harcamaları da %9,4 artarak büyümeyi ivmelendirmiştir. Özetle çarklar bu dönemde kredi kaynaklı hızlı dönmüş kapasite kullanımları artarak eldeki stoklar eritilmiştir.

Üretim tarafında ise tüm sektörlerin ilk çeyrekte büyüdüğü görülüyor. Sanayi Üretimi %5,3, hizmetler %5,1, Tarım %3,2 oranlarında büyümüştür.

Analistleri, kurumları büyük ölçüde yanıltan bu büyüme oranı konusunda bazı soruların cevaplanması gerekiyor. Büyümede yatırımın katkısı çok düşük. Bu oranda bir büyüme de makine – teçhizat yatırımları neden azalıyor? Bu orandaki bir büyümede hala işsizlik oranı ve enflasyon oranlarının çok yüksek seyretmesi bir çelişki değil mi? Bu büyüme sürdürülebilir mi? İkinci çeyrekte de (kredi genişlemesinin asıl etkisi bu dönemde görüleceğinden) büyüme iyi gelecek. Ancak bu yüksek oranda kredi artışı ve yüksek kamu harcaması nedeniyle oluşan bütçe açıkları sürdürülebilir mi? Bankalar dışarıdan daha uygun koşullarla kaynak bulamadığından

içteki tasarruflara verdikleri %14-%15 yüksek faiz oranları sürdürülebilir mi?

Bütün bu sorulara yanıt vermek için ekonomi politikalarının uygulamasındaki temel bir şartı hatırlamakta yarar görüyoruz. Optimum bir ekonomi politikası tespit edebilmek için tüm makro ekonomik göstergelerin uyumlu olmasının gerekliliğini hatırlatıyoruz. Yüksek enflasyon, yüksek işsizlik ve kırılganlığı hala devam eden cari açık, hızla artan bütçe açıklarını göz ardı ederek sadece büyümeye odaklanmak uluslararası konjoktürün terse döndüğü bir anda bizi olumsuz noktalara sürükleyebilir.

Bunun için tekrarında yarar gördüğümüz bir hususu belirtelim;

Her şeyden önce güvenin tesis edilebilmesi için olağanüstü halden normal bir düzene geçilmelidir. Başta evrensel standartlarda hukuk olmak üzere yapısal reformlara (vergi, eğitim, teknoloji, inovasyon ve katma değer yaratıcı üretim reformları) ağırlık verecek olursak sürdürülebilir ve kaliteli yüksek büyüme oranlarına ulaşabiliriz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com