

PKF IZMIR Haftalık Bülten

18 | 22
Eylül



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
- GERÇEK POTANSİYEL BÜYÜME

ABD ekonomisi: Fed'den bu yıl bir faiz artırımını daha gelebilir. Bilanço küçültme Ekim'de başlayacak...

FOMC, geçen hafta Fed faizlerinde değişikliğe gitmezken bu yıl bir faiz artırımını daha yapılabileceği sinyalinin verdi. Komite üyelerinin ekonomik projeksiyonlarını mercek altına aldığımızda yıl sonu büyüme, işsizlik ve enflasyon oranları için sırasıyla **%2,4, %4,3 ve %1,6** ortanca noktalarını görüyoruz. Başkan Yellen yaptığı basın açıklamasında Harvey, Irma ve Maria kasırgalarının etkilerinin geçici olacağı, enflasyondaki yakın dönem gelişmelerinin kalıcı etki bırakmayacağı ve ekonomik faaliyetin ılımlı oranda genişlemeye devam edeceğine değindi.

FOMC aynı zamanda Ekim ayından itibaren Fed bilançosunun ayda **10 milyar Dolar civarında azaltılacağını** duyurdu. Bunun üzerine Dolar endeksi **92 düzeyini aşarken** ABD 10 yıllık tahvil faizleri de tekrar **%2,25'lere çıktı**. İşsizlik sigortası başvurularının bu hafta **259 bine gerilemesi**, öncü göstergelerin Ağustos ayında aylık bazda **%0,4 iyileşmesi** ve ithalat fiyatlarının yıllık bazda **%2,3** oranında **artması** da Dolar-TL kurundaki yükselmeye katkı veren gelişmeler arasında oldu.

Eylül'ün üçüncü haftasında dükkan satışları yıllık bazda **%3,6 artarken** Bloomberg tüketici güven endeksi ise **1,3 puan gerileyerek 50,6'ya indi**. Dolar-TL'ye yatay etki eden bu gelişmelere konut piyasası endeksinin **3 puan gerileyerek 64'e inmesi** ve FHFA konut fiyatları artışının yıllık bazda **%6,3** olması de eklendi.

Euro bölgesi: Enflasyon faaliyetteki artışa ayak uydurmakta zorlanıyor...

Ağustos ayında Euro bölgesinde TÜFE yıllık bazda **%1,5 artarken** çekirdek endekste **artış %1,2'de kaldı**. Euro-TL kurunun yukarı yönlü hareketini destekleyen gelişmeler arasında Zew güven endeksinin yaklaşık **2 puan artışla 31,7'ye yükselmesi** ve Temmuz ayında konut imalatının yıllık bazda **%3,4 artarken** cari fazlanın d a **2,7 milyar Euro artışla 32,5 milyar Euro'ya çıkmasını** sıralıyoruz. Kurlar da dahil olmak üzere Euro bölgesi gelişmeleri önümüzdeki dönemde Türkiye büyümesini iten güç olan net ihracat artışını desteklemeye devam edecek.

Türkiye ekonomisi: Fed kararı sonrası Türkiye finansal göstergeleri negatif ayrıştı...

FOMC'nin Ekim ayında bilanço küçültmeye başlayacağı ve yıl içinde bir kez daha faiz artırımına gidebileceğini açıklaması üzerine küresel finansal piyasalarda oynaklık yükseldi. Türkiye finansal piyasalarının bu süreçte olumsuz etkilendiğini gözlemledik.

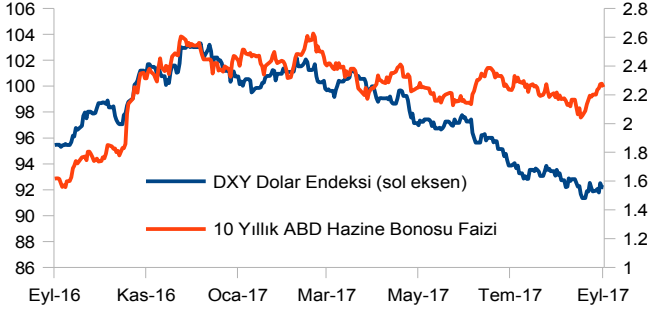
Brent petrol fiyatlarının **57 Dolara** yaklaştığı haftada kredi temerrüt takası primleri sert yükselerek **185** değerini aldı. Risk primlerindeki artış ve sermaye çıkışları nedeniyle BİST 100 endeksi **104.000'lere gerilerken**, 1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksi yukarı yönlü hareketini dikleştirerek **24** seviyesini **aştı**. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinde ise geçtiğimiz haftaya kıyasla tüm vadelerde ortalama **23 baz puanlık artış** olduğuna dikkat çekiyoruz. Bu gelişmelere karşın TCMB'nin fonlama kompozisyonunda değişikliğe gitmeyerek ortalama fonlama maliyetini **%12** düzeyinde **sabit tutması üzerine** Türk Lirası **hem Euro hem de Dolar** karşısında **geriledi**.

Ağustos ayında kapanan şirket sayısı düşüldükten sonra **5.525 yeni firmanın açılması** büyüme görünümünü güçlendirirken, tüketici güven endeksinin Eylül ayında **2,4 puan gerileyerek 68,7** değerini alması büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturdu. Endekste gerilemede tasarruf etme ihtimali beklentilerindeki kötüleşmenin başat rol oynadığını görüyoruz.

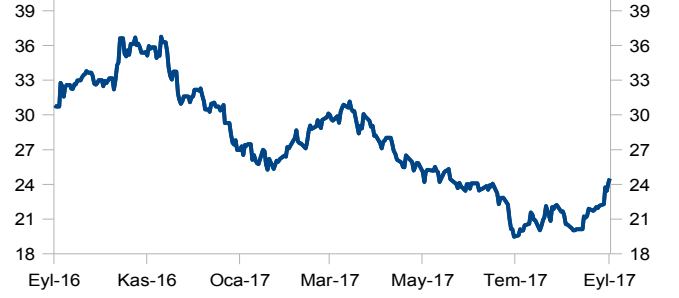
Temmuz ayında kısa vadeli toplam borç stoku **200 milyar Dolar artışla 108,9 milyar Dolara** çıkarken, özel sektörün yurtdışından sağladığı toplam kredi borcu **2,7 milyar dolar artışla 213,6 milyar Dolara yükseldi** (kısa vadeli kredi borcu **16,6 milyar Dolar**). Bu bağlamda net uluslararası yatırım pozisyonu Temmuz ayında **20 milyar Dolarlık bozulmayla -450 milyar Dolara** yaklaştı. Merkezi yönetim dış borç stokunun ise Ağustos ayında **700 milyar dolar artışla 89,1 milyar Dolara** yükseldiği görülüyor. Söz konusu gelişmeler, güçlü büyüme görünümü nedeniyle artan cari açık düşünüldüğünde önümüzdeki dönemde TL üzerindeki **aşağı yönlü baskıyı** devam ettirecek.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

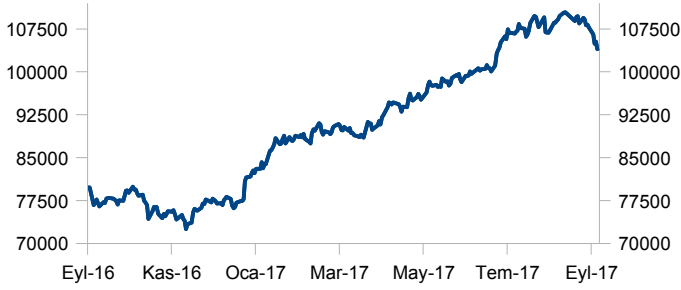
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



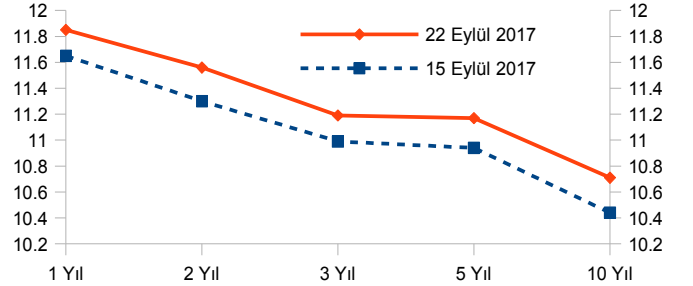
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



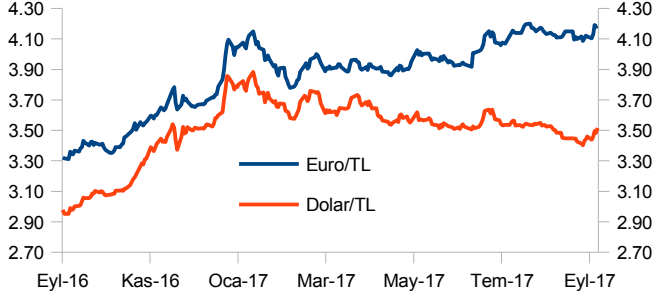
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



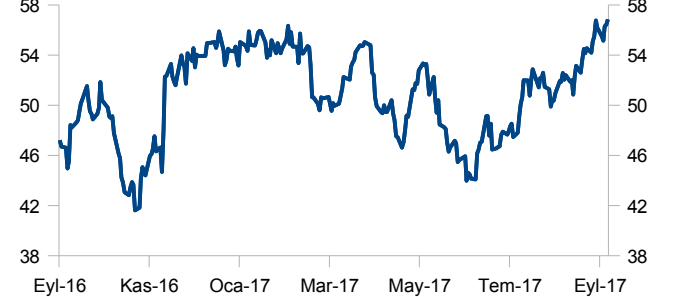
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



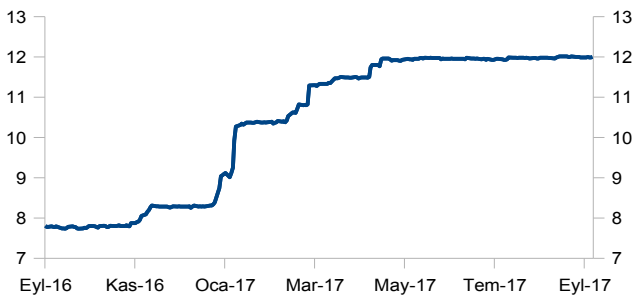
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Yeni Kurulan-Kapanan Şirk. (TOBB)	3.169	5.525	Ağustos 2017	18.09.17	Büyüme-Yukarı
Özel Sek. YD. Sağ. Kredi Borcu (TÜİK)	210,9 milyar \$	213,6 milyar \$	Temmuz 2017	19.09.17	Dolar/TL-Yukarı
Kısa Vadeli Dış Borç İstatist. (TCMB)	108,7 milyar \$	108,9 milyar \$	Temmuz 2017	20.09.17	Dolar/TL-Yatay
Merk. Yön. Dış Borç Stoku (HM)	88,4 milyar \$	89,1 milyar \$	Ağustos 2017	20.09.17	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	71,1	68,7	Eylül 2017	21.09.17	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Yatırım Poz. (TCMB)	-429,8 milyar \$	-449,9 milyar \$	Temmuz 2017	21.09.17	Dolar/TL-Yukarı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	67	64	Eylül 2017	18.09.17	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Dükkan Satışları Y/Y (ABD)	%4,5	%3,6	16 Eylül H.	19.09.17	Dolar/TL-Yatay
İthalat Fiyatları Y/Y (ABD)	%0,9	%2,3	Ağustos 2017	19.09.17	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Başvuruları (ABD)	282 bin	259 bin	16 Eylül H.	21.09.17	Dolar/TL-Yukarı
FHFA Konut Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%6,6	%6,3	Temmuz 2017	21.09.17	Dolar/TL-Yatay
Bloomberg Tüketici Güven E. (ABD)	51,9	50,6	17 Eylül H.	21.09.17	Dolar/TL-Yatay
Öncü Göstergeler A/A (ABD)	%0,3	%0,4	Ağustos 2017	21.09.17	Dolar/TL-Yukarı
TÜFE Y/Y (AB)	%1,3	%1,5	Ağustos 2017	18.09.17	Euro/TL-Yatay
Cari Denge (AB)	29,8 milyar €	32,5 milyar €	Temmuz 2017	19.09.17	Euro/TL-Yukarı
Konut İmalatı Y/Y (AB)	%4,3	%3,4	Temmuz 2017	19.09.17	Euro/TL-Yukarı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	29,3	31,7	Eylül 2017	19.09.17	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Eylül 2017	25.09.17	Büyüme
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Ağustos 2017	25.09.17	Büyüme
İktisadi Yön. İst. ve Reel Kesim Güven End. (TCMB)	Eylül 2017	25.09.17	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni (EB)	Temmuz 2017	26.09.17	Dolar/TL
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Eylül 2017	28.09.17	Büyüme
Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi	Ağustos 2017	28.09.17	Dolar/TL
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Temmuz 2017	28.09.17	Büyüme
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Ağustos 2017	29.09.17	Büyüme-Dolar/TL
Elektrik Enerjisi Üretim-İletim İstatistikleri (ETKB)	Ağustos 2017	29.09.17	Büyüme
Türkiye Dış Borç İstatistikleri (HM)	2017:Ç2	29.09.17	Faizler-Dolar/TL
Kamu Net Borç Stoku İstatistikleri (HM)	2017:Ç2	29.09.17	Faizler

Gerçek potansiyel büyüme – Gözlem Gazetesi – 20.09.2017

Büyüme rakamları açıklandı. Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde gerek iç tüketim ve gerekse kamu önlemleriyle (kredi teşvikleri, KGF, Vergi indirimleri v.s.) % 5,1 oranında büyüdü. Yılın ilk yarısı büyüme oranı da % 5,1 oranında realize oldu. İkinci çeyrekler itibariyle son üç yıl ortalamasını geçen büyüme oranı, 2010-2013 dönemindeki % 8,6'lık oranın altında kaldı. İç tüketim ve net ihracat artışı ekonomiye olumlu katkı verdi. İnşaat harcamalarındaki yıllık bazda % 25'lik artış da bu büyüme artışında önemli rol oynadı. Hizmet sektörünün bu dönemdeki büyümeye katkısı % 2,7 puan, sanayi sektörünün katkısı ise % 1,3 oranında kaldı.

Geçen yılın aynı dönemi itibariyle (2016 2.çeyrek) 863 milyon dolar olan milli gelir bu yılın aynı döneminde 834 milyon düzeyinde gerçekleşerek kişi başına milli gelir 10.883 dolardan 10,500 USD civarına inmiştir. Kur değişmesi nedeniyle Türk Lirası bazında % 5,1 oranında büyüyen milli gelir, dolar bazında % 3,51 oranında küçülmüştür. (İş Bankası Araştırma Raporu)

Maliye Bakanı Sn Ağbal 2017 büyümesinin Orta Vadeli Program hedefinden daha yüksek olacağını açıkladı. İkinci çeyrek büyümesine iç talep ve kredi büyümesi ile vergi indirimlerinin katkı sağladığını söyleyen Ağbal, üçüncü çeyrekte turizm gelirleri yüksek ihracat ve baz etkisinin katkı vereceğini aktardı.

Başbakan Yrd. Sn. Mehmet Şimşek ise ikinci çeyrek büyümesine önemli katkı veren Kredi Garanti Fonu uygulamasının üçüncü çeyrekte daha yüksek ivmeyle devam edeceğini vurguladı. İkinci çeyrek büyümesine hem iç hem de dış talebin katkı verdiğini ve bu nedenle dengeli bir büyümenin görüldüğünü belirtti.

Genel olarak yıl sonu itibariyle 2017 büyümesinin % 5'e yaklaşacağı tahmin edilmektedir. Türk ekonomisinin 1950 den itibaren yıllık potansiyel büyüme oranı % 5'tir. Bu oran sanki yakalanmış gibi görünüyor. Ancak bilindiği gibi TÜİK Milli gelir hesaplama yöntemini değiştirmiş bulunmaktadır. Bu yeni hesaplama yöntemindeki % 5 ile eski yöntemle hesaplanan % 5 aynı nitelik ve nicelikte midir. Bilmiyoruz. Zira yeni

hesaplama yönteminin ayrıntı ve detayları açıklanmamıştır.

Ekonominin bu oranda büyüdüğü ortamda bazı sorular ve çelişkilerin açıklanmasına ihtiyaç var:

- İnşaat dışı yatırım harcamalarında yıllık bazda reel olarak % 9'a yakın daralma var?

- İstihdam (işsizlik) rakamlarında çift haneler halen devam ediyor?

- İkinci çeyrek sanayi üretim endeksindeki artış yaklaşık % 4,5 iken büyüme rakamlarındaki açıklanan katma değer artışı % 6,3.

- Yaklaşık üç milyon Suriyelinin üretime katkıları hesaba girerken kişi başı gelir hesabında dikkate alınmayışı hesaplama farklılığı getiriyor.

Bütün bu soru ve çelişki gibi görünen hususların açıklanması gerekmektedir. Önemli olan, kredi, vergi indirimi ve diğer teşviklerin kaldırıldığı dönemde sürdürülebilir potansiyel büyümeyi sağlamaktır.

Ülkemizdeki nüfus artış hızı ve mülteci sayısı dikkate alındığında potansiyel büyümeyi 2007-2010 dönemindeki oranlarda gerçekleştirmek gerekir. Küresel risk iştahının artışı nedeniyle gelişmekte olan ülkelere ve bu arada ülkemize hızla para akışının devam ettiği bir ortam söz konusudur. FED'in faiz politikasını değiştirdiği ve bilanço daraltmasına gittiği bir dönemde halen piyasa oyuncuların dikkate almadığı cari açık, katılmış yüksek enflasyon ve işsizlik oranları, % 120'leri aşan kredi / mevduat, % 144'leri aşan iç borç çevirme oranları ve 200 milyar doları aşan özel sektör döviz borçları ciddi kırılganlık unsurları olarak karşımıza çıkabilir. İşte bu nedenle sürdürülebilir büyümeyi sağlamak için yüksek katma değerli üretim, ihracat, sanayi yapısı ile istikrarlı siyasi gidiş ve evrensel standartlarda hukuki güvenceli ortam yaratılmalıdır.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal
uysalsaim@gmail.com