

PKF İZMİR Haftalık Bülten

6 | 10
Kasım



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
- SEÇİMLER VE BÜYÜME

ABD ekonomisi: Politika belirsizliği yükseldi...

Trump'ın vergi reformu önerisi, maliye açıklarını sabit tutarken kurumsal vergi oranlarını düşürmeyi hedeflediğinden, yakın vadede büyüme dostu görülse de, orta sınıf üzerindeki vergi yüklerini artırarak iç talebi baskılayacağı yönünde eleştiri alıyor. Öte yandan Trump'ın küresel finansal kriz sonrası çıkarılan Dodd-Frank yasasını tümünden hedef alması ise New York Fed başkanı Dudley'e göre finansal istikrarı tehdit edecek. Dudley, yasanın sistemik önemi olmayan bankalar üzerindeki düzenleyici yükleri azaltacak yönde uyarlanmasını savunuyor. Yeni Fed başkanı Powell'ın göreve başladıktan sonra bu konulara yaklaşımı piyasalara yön verecektir.

Haftanın ABD veri akışında Eylül ayı açık işler sayısı bir önceki aya göre değişiklik göstermeyerek **6,1 milyon** oldu (**dolar-TL yatay**). Kasım ayının ilk haftasına ilişkin verilerde ise mağaza satışları yıllık büyümesi geçen haftaya göre **1 yüzde puan gerilemeyle %2,6** gelirken, Bloomberg tüketici güven endeksi de **0,2 puan düşüşle 51,5** oldu (**dolar-TL yatay**). Yeni işsizlik sigortası başvuruları ise **10 bin artışla 239 bin** düzeyinde geldi (**dolar-TL yukarı**). Son olarak, Kasım ayına ilişkin yayımlanan U of Michigan tüketici güveni endeksinin de **3 puan azalışla 97,8'e gerilediğini** görüyoruz (**dolar-TL yatay**). Bu gelişmeler ışığında ABD 10 yıllıklarının faizi **2,4'e tırmanırken (dolar-TL yukarı)** dolar endeksinin de **94** civarındaki **yatay** seyrini koruduğunu not ediyoruz.

Euro bölgesi ekonomisi: Reel göstergeler güçlü...

Euro bölgesi reel göstergelerindeki olumlu görünüm geçtiğimiz hafta da devam etti. Eylül ayında üretici fiyatlarındaki yıllık artış petrol fiyatlarının da etkisiyle bir önceki aya göre **0,4 yüzde puan artarak %2,9** olurken, perakende satışlar yıllık büyümesi ise **1,4 yüzde puanlık sert yükselişle %3,7** oldu. Ekim ayı bileşik PMI endeksi de bir önceki aya göre **0,7 puan gerilese de 56 gibi güven verici** bir değer olarak bölge ekonomisindeki güçlü reel görünümü teyit etti. Euro-TL üzerinde yukarı yönlü etki yapan bölge gelişmeleri, net ihracat kanalından Türkiye büyümesini desteklemeye devam ediyor.

Türkiye ekonomisi: Büyüme devinimi devam ederken finansal koşullarda sıkılaşıma riski artıyor...

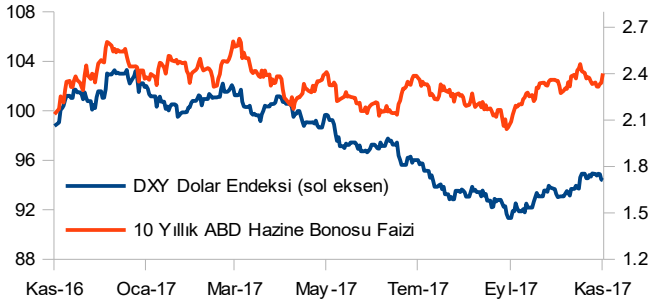
Suudi Arabistan kaynaklı politik riskler petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü seyri belirgin şekilde güçlendirdi. Brent petrol fiyatlarının **64 dolar** düzeylerini görmesi **cari açık** kaynaklı riskleri **artırıyor (dolar-TL yukarı)**. Enflasyondaki olumsuz görünüme ilave olarak enerji fiyatlarındaki söz konusu eğilim **2018 yılında stagflasyon** riskini artırabilir.

S&P'nin kırılğan beşli arasında Türkiye'yi öne çıkarması ülke risk primlerini yükseltti. Nitekim kredi temerrüt takası primlerinin **210 baz puanı aştığı** haftada, Türkiye tahvilleri getiri eğrisi de 1,2 ve 3 yıllık vadelerde ortalama **28 baz puan yukarı kaydı**. 1 yıl vadeli tahvil faizinin **%13,3'e yükseldiği** düşünüldüğünde TCMB üzerindeki faiz artırma baskısının güçlendiği görülüyor (**ortalama fonlama faizi %12, dolar-TL yukarı**). Bu bağlamda TL tarafında geçtiğimiz yıla benzer bir aşınma döngüsünün yaşandığını değerlendiriyoruz (**dolar-TL = 3,86, euro-TL = 4,51, sepet kur = 4,19**). Finansal koşullardaki sıkılaşımla paralel doğrultuda bir yıl vadeli temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılğanlık endeksi **27 düzeyini** görürken, BİST 100 endeksi de **sert düşüşle** haftayı **109.000** civarında kapattı.

Sanayi üretim endeksi Eylül ayında yıllık bazda **%10,4 büyüyerek** üçüncü çeyrek büyümesinin oldukça güçlü geleceğini işaret ediyor (2017Ç3 yıllık sanayi üretimi artışı **%10**). Endeksteeki artışta dayanıklı tüketim malları ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi öne çıktı. Trafiğe kaydı yapılan motorlu taşıt sayısı da aynı dönemde yıllık bazda **%7,5 yükseldi**. Perakende satışlar ise yıllık bazda **%1,2 küçülürken**, ciro artışları **%11,3** gelerek enflasyonun **altında** kaldı. Reel efektif döviz kuru TL'deki kayıplarla Ekim ayında **88'e geriledi**. Birikimli hazine nakit dengesi ise aynı dönemde **-44,9 milyar TL** olarak faizler üzerindeki **baskıyı** artırıyor. Dış denge tarafında mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endekslerinin yıllık bazda sırasıyla **%6,6 azalış ve %4,3** oranında **artış** ima ettiğini not ediyoruz (**cari açık yukarı, dolar-TL yukarı**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

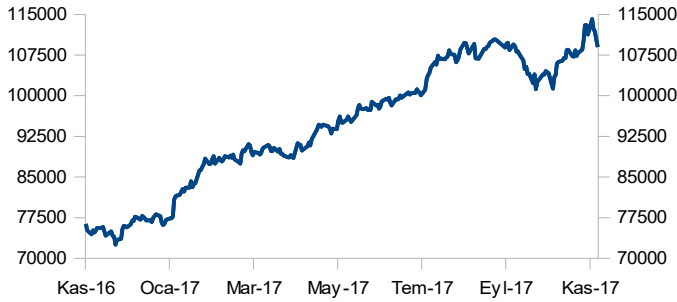
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



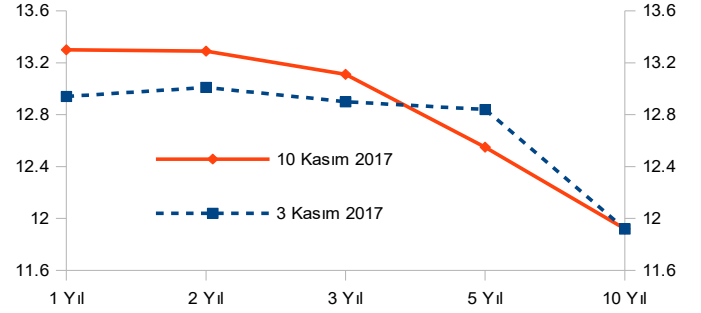
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



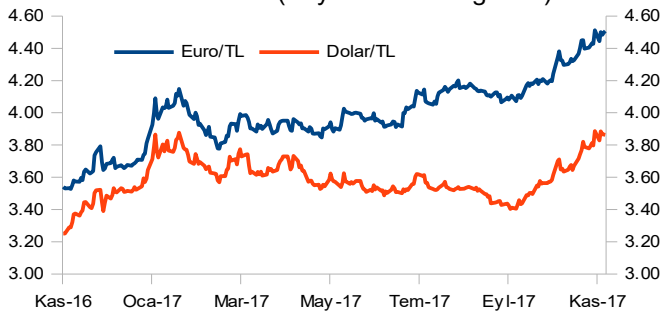
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



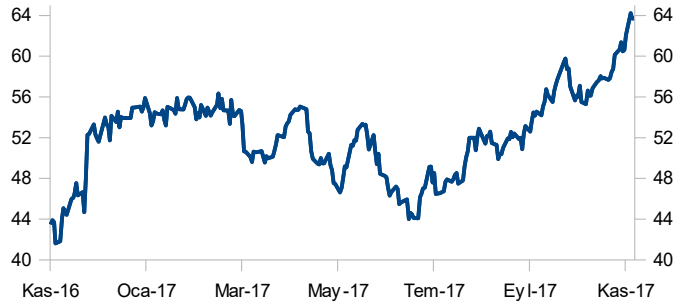
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



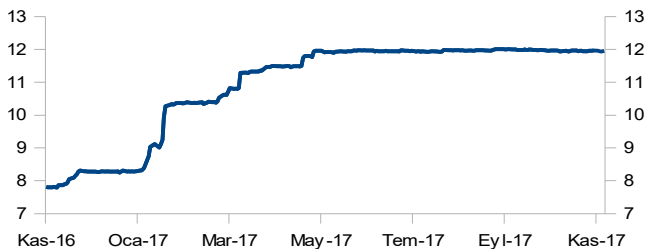
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



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	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	90,33	87,96	Ekim 2017	06.11.17	Cari Açık-Aşağı
Birikimli Nakit Dengesi (HM)	-40,4 milyar TL	-44,9 milyar TL	Ekim 2017	07.11.17	Faizler-Yukarı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	%5,2	%10,4	Eylül 2017	08.10.17	Büyüme-Yukarı
Perakende Satışlar Y/Y (TÜİK)	%2,6	-%1,2	Eylül 2017	08.11.17	Büyüme-Aşağı
Mrk. Yön. İç Borç Çevirme Oranı (HM)	%154,6	%132,9	Ekim 2017	08.11.17	Faizler-Yatay
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	%12,8	%7,5	Eylül 2017	09.11.17	Büyüme-Yatay
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	106,7	106,6	Eylül 2017	10.11.17	Net İhracat-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%3,6	%2,6	4 Kasım H.	07.11.17	Dolar/TL-Aşağı
Açık İşler (ABD)	6,1 milyon	6,1 milyon	Eylül 2017	07.11.17	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Sigortası Başvuruları (ABD)	229 bin	239 bin	4 Kasım H.	09.11.17	Dolar/TL-Yukarı
Bloomberg Tüketici Güven E. (ABD)	51,7	51,5	5 Kasım H.	09.11.17	Dolar/TL-Yukarı
U of Michigan Tüket. Güven E. (ABD)	100,7	97,8	Kasım 2017	10.11.17	Dolar/TL-Yatay
Bileşik PMI Endeksi (AB)	56,7	56	Ekim 2017	06.11.17	Euro/TL-Yukarı
ÜFE Y/Y (AB)	%2,5	%2,9	Eylül 2017	06.11.17	Euro/TL-Yukarı
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%2,3	%3,7	Eylül 2017	07.11.17	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Eylül 2017	13.11.17	Cari Açık/Dolar-TL
Sanayi Ciro Endeksi (TÜİK)	Eylül 2017	14.11.17	Büyüme
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Ağustos 2017	15.10.17	İstihdam
Açık İşler (ÇSGB)	Ekim 2017	15.11.17	İstihdam
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	Ekim 2017	15.11.17	İstihdam
Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	Eylül 2017	15.11.17	Dolar-TL
Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB)	Ekim 2017	15.11.17	Faizler
Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)	Eylül 2017	16.11.17	Dolar-TL
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Eylül 2017	17.11.17	Dolar-TL
Net Kurulan Şirketler (TOBB)	Ekim 2017	17.11.17	Büyüme

Seçimleri kazanmanın yolu büyümeden geçiyor – Gözlem Gazetesi – 10.11.2017

Geçen haftaki, yazımızda; bir yandan gevşek maliye politikası, diğer yandan sıkı para politikası uygulama görüntüsü altında çelişkili ve birbiriyle uyumsuz politikaların hem enflasyonun hem de faizlerin düşüşünü engellediğini açıklamıştık.

Bu arada Ekim/2017 ayı enflasyon oranları açıklandı. (TÜFE) Tüketici Fiyat Endeksi piyasa beklentisinin hayli üstünde %2,1 artış göstererek %11,90 oranında gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde bu oran %7,16 olmuştu.

Merkez Bankası Kararları

Enflasyon rakamlarının açıklanmasından sonra hem faizler, hem de döviz sepeti artış eğilimine girince Merkez Bankası bir dizi önlemler aldı. Piyasadaki sağlıksız, ekonomik temellere uyumlu olmayan fiyat artışları gözlemlendiği belirtilerek 1 Şubat 2018 tarihine kadar ödenecek ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetlere ait reeskont kredilerinin vadesinde ödenmesi halinde Dolar için 3,70, Euro için 4,30, Sterlin için 4,80 kurlarıyla fiksleyerek TL ile ödeme yapma imkanı getirildi. Yine yukarıdaki yer alan gözlem gerekçesiyle ROM denilen rezerv opsiyonu mekanizmasındaki döviz imkan oranı üst sınırı %60'dan %55'e indirilmiş, bu indirmeye paralel tüm dilim aralıkları beşer puan aşacağı çekilmiştir. Bu değişikliklerle yaklaşık 5,3 milyar TL likiditesi piyasadan çekilecek, 1,4 milyar dolar tutarında döviz bankaların kullanımına geçecektir. Merkez Bankası bu önlemlere daha önce de başvurmuştu. Özellikle döviz kurunun sabitlenmesi, uygulama öncesinde yüksek kurla kredi borcu kapatanların aleyhine adaletsiz bir durum yaratıyor. İkinci olarak bu önlemler, bütünleşik ve birbiriyle çelişmeyen bütçe, maliye ve büyüme politikalarıyla uyumlu olursa anlam kazanır. Aksi halde olağanüstü hallerde başvurulan bu yöntemler, kredi garanti fonunun devamlılığı örneğinde olduğu gibi her

kur ve enflasyon hareketinde beklenti alışkanlığı yaratacaktır.

Büyüme:

Türkiye, bu yılın ilk çeyreğinde %5,2, ikinci çeyreğinde %5.1 oranında büyümüştür. Üçüncü çeyrekte arındırılmamış endekse göre sanayi üretimi %13,7 artış göstermiştir. Aynı dönemde imalat sanayi PMI ortalaması da 54,1 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçlar son altı buçuk yılın en yüksek oranlarıdır. Artışın en önemli kaynağı %36,5 oranında artan dayanıklı tüketim malı üretimindeki 36,5 oranındaki büyümedir. Bunun nedeni de vergi indirimlerinin biteceği endişesiyle artan tüketim talebidir. Ekim/2017 de takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim artışı ise %10,4 tür. Sanayi üretimindeki bu artış nedeniyle yıllık büyüme orta vadeli plandaki %4'ün üstünde %6'yı da aşacaktır. Üçüncü çeyrekte büyümenin, enflasyonun ve işsizliğin her üçünün de çift haneli sonuçlanma olasılığı var.

2019 seçimlerine yönelik izlenen ekonomi politikası

Bilindiği üzere 2019 yılında yerel, Cumhurbaşkanlığı ve genel seçim olmak üzere 3 seçim yapılacaktır. Mevcut yönetim, bu seçimlere yönelik ekonomik kararlarını "büyüme" parametresine göre oluşturuyor. Enflasyon ve faizlerin yükselmesini, para arzının hızlı artışını, kredi/mevduat oranının %150'yi, iç borç çevirme oranının %140'ları aşmasını, kredi risk priminin 200'leri, TL'deki gerçek değer düşmesini gösteren reel kur efektif endeksinin 87'lere gelmesini, cari açığın yükselmekte olduğu hususlarını göz ardı edebiliyor. Çünkü seçimleri kazanmanın yolu "büyüme" den geçiyor. Büyüme bazlı ekonomi politikası izlendiğinden Merkez Bankası faiz arttıramıyor. Piyasalarla iletişimini kuramıyor.

Piyasalar ise gerek iç, gerekse dış nedenler (jeopolitik riskler, vize gerginlikleri, AB ile ilişkilerin bozulması ve küresel risk iştahındaki oynaklıklar) ile kendi hükmünü icra ederek faizler, enflasyon ve işsizlik ile büyüme aynı anda yükseliyor.

Merkez'in son aldığı önlemler (reeskont kredi ödemelerinde kur sabitlenmesi ve zorunlu karşılıklardaki

kolaylıklar) yükselen kurları stabilize etmede yetersiz kalıyor. Hatta Amerikan Vize problemlerindeki yaşanan kısmi rahatlık kurlar üzerinde daha etkili olabiliyor.

Yapılması gerekenleri önümüzdeki hafta sizlerle paylaşacağız.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com