

PKF İZMİR Haftalık Bülten

26 | 30 Mart



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
- SADECE YÜKSEK BÜYÜMEYE ENDEKSLİ POLİTİKA VE SONUÇLARI

ABD: 2018 hikayesinde tüketici güveni geri planda...

Geçtiğimiz hafta ABD ekonomisinin 2017'nin son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yıllıklandırılmış bazda **%2,9** oranında **büyüdüğü** açıklandı (bir önceki çeyrek büyümesi **%2,5**, **dolar/TL pozitif**). 2017 ABD hikayesi yükselen tüketici güvenini vurgularken, 2018'e ilişkin açıklanan verilerde konut piyasası ve sanayi öne çıkıyor.

Haftanın veri akışında (vergi sonrası) kurumsal karlar 2017'nin son çeyreğinde yıllık bazda **%6 küçülerek** (3. çeyrekte **%9,8 büyümüşü**) vergi indirimlerinin olumlu etkisinin henüz **gözlenmediğine** işaret etti (**dolar/TL negatif**). Ocak ayında ise Case-Shiller konut fiyat endeksi **%6,4** oranında **artarak** 2018 görünümünün konut piyasasından güç alacağını vurguluyor (**dolar/TL pozitif**). Şubat ayına ilişkin açıklanan verilerde Chicago Fed ulusal faaliyet endeksi yaklaşık **90 baz puanlık artışla 0,9'a çıkarken**; dış ticaret açığı ise **75,4 milyar dolar** gelerek bir önceki aydaki düzeyini **korudu (dolar/TL negatif)**. Aynı dönemde Fed'in referans aldığı kişisel tüketim harcamaları yıllık enflasyon oranı da **0,1 yüzde puanlık artışla %1,8** gelerek Fed'in enflasyonun hedefe kademeli olarak yakınsayacağı beklentisini teyit etti (**dolar/TL pozitif**). Mart ayına ilişkin verilerde ise tüketici güven endeksi **2,3 puan gerilemeyle 127,7** gelirken; U. of Michigan tüketici algı endeksi de **0,6 puan azalışla 101,4'e indi (dolar/TL negatif)**. Mart ayının son haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranların sayısı **8 bin azalışla 215 bine inerken**; Redbook mağaza satışları yıllık büyümesi de **0,4 yüzde puan artışla %3,6'ya yükseldi (dolar/TL pozitif)**.

Euro bölgesi: İç talep görünümü olumsuz...

Şubat ayında Euro bölgesi hanehalkı kredi büyümesi yıllık bazda **%2,9** oranında **sabit** kaldı (**euro/TL yatay**). Mart ayına ilişkin ekonomik güven göstergeleri ise olumsuz bir seyir izledi. Nitekim tüketici güven endeksi **0,1** düzeyinde **sabit** kalırken, tüketici enflasyon beklenti endeksi de **1,9 puan azalışla 16,1'e geriledi (euro/TL negatif)**. Ticari iklim göstergesinin ise **0,2 puan azalışla 1,3'e indiği** Mart ayında ekonomik güven göstergesi de **1,8 puanlık kayıpla 112,6** oldu (**euro/TL negatif**).

Türkiye: Olumlu büyüme verisine rağmen finansal koşullardaki sıkılık sürüyor...

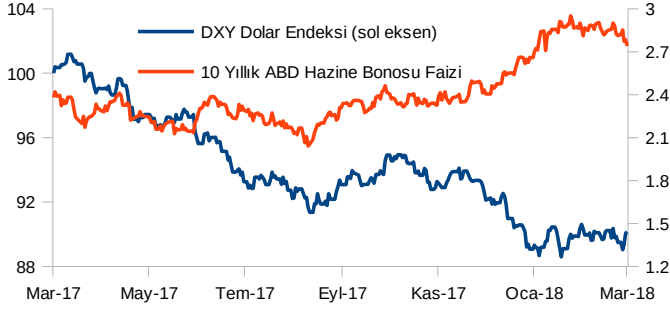
TÜİK 2017 yılı dördüncü çeyrek büyüme rakamını **%7,3** olarak açıkladı. Böylece Türkiye ekonomisi geçen yıl **%7,4** oranında yüksek bir büyüme hızı elde etmiş oldu. Büyüme olgusuna harcamalar perspektifinden baktığımızda ihracat (**%9,3**) ve devletin nihai tüketim harcamaları (**%7,4**) öne çıkarken, hanehalkı tüketimi (**%6,6**) ve yatırımların (**%6**) da yüksek oranlarda büyüdüğü ortaya çıkıyor.

Dolar endeksinin kısmen yatay seyrettiği (**90**) ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin bir miktar gerilediği (**%2,74**) haftada Brent petrolü fiyatları **70,5 dolarda** oluşarak **cari açık** üzerindeki enerji kaynaklı baskıyı sürdürdü. Türkiye kredi temerrüt takası primleri ise **5 baz puan azalışla 195'e** inerken, BIST100 endeksi de **115.000'in altında aşağı yönlü** ve dalgalı seyretti (**dolar/TL pozitif**). Bu bağlamda borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin de **30,3** seviyesine **yükseldiğini** gözlemliyoruz (**dolar/TL pozitif**). Geçtiğimiz hafta Türkiye tahvilleri getiri eğrisi, ekonominin ısınması sonucu enflasyonist baskıyla kısa uçta **25 baz puan yukarı** kayarken; uzun uçta ise ABD 10 yıllık tahvil faizlerindeki azalış ve yüksek büyüme sayesinde **aynı miktarda aşağı** kaydı. Merkez bankasının ortalama fonlama faizini **%12,75'te sabit** tuttuğu haftada; Türk lirası hem euro (**4,87**) hem de dolara (**3,96**) karşı bir miktar değer kazandı (**sepet kur = 4,42**).

2017 yılının son çeyreğinde AB tanımlı genel yönetim borcunun GSYİH'ye oranla **%28'de sabit** kaldığı (**faizler yatay**) ve net dış borç stoku/GSYİH oranının **0,8 yüzde puan artışla %34,2'ye yükseldiği** görülüyor (**faizler yukarı**). Şubat ayına ilişkin veri akışında ise net uluslararası rezervler **600 milyon dolar azalarak 36 milyar dolara inerken (dolar/TL pozitif)**; dış ticaret açığı da **%54,2** oranında **arttı (cari açık pozitif)**. Aynı dönemde yıllık brüt elektrik enerjisi üretimi de **%3,3** oranında genişledi (**büyüme negatif**). Son olarak, bir önceki hafta açıklanan sektörel güven endeksleri ışığında Mart ayında ekonomik güven endeksinin **2,8 puan gerileyerek 100,2'ye indiğini** gözlemliyoruz (**büyüme negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



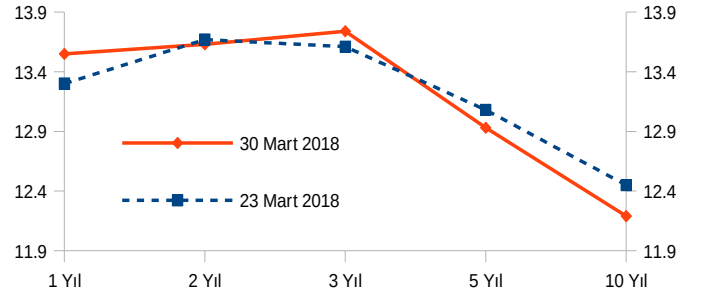
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



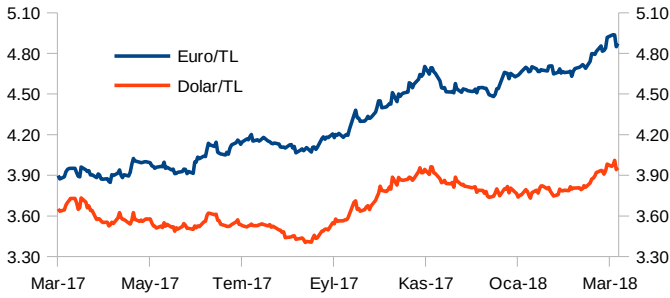
BIST 100 Endeksi (Kaynak: investing.com)



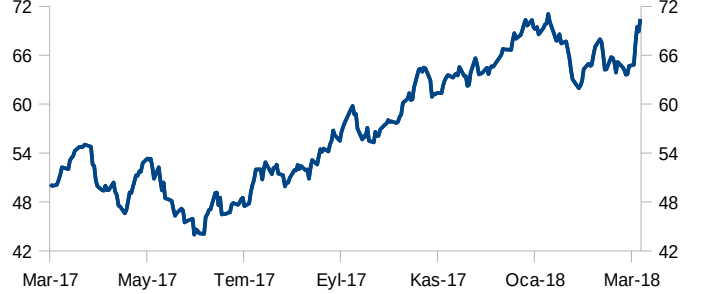
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



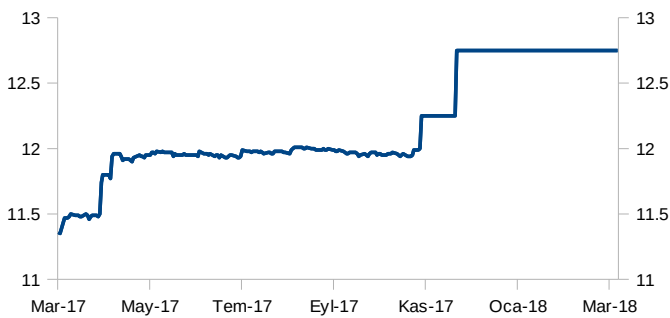
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



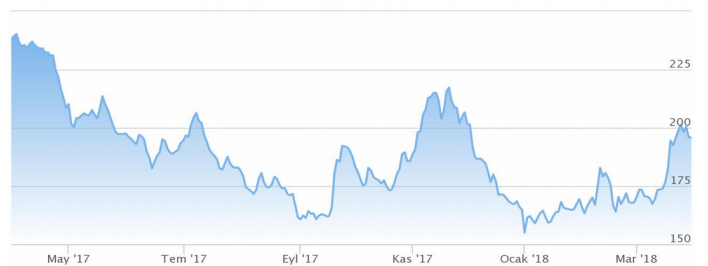
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	103	100,2	Mart 2018	27.03.18	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	36,6 milyar \$	36 milyar \$	Şubat 2018	28.03.18	Dolar/TL-Yukarı
GSYİH Y/Y (TÜİK)	%11,3	%7,3	2017Ç4	29.03.18	Büyüme-Yukarı
Brüt Elektrik Enerjisi Üret. Y/Y (ETKB)	%3,8	%3,3	Şubat 2018	30.03.18	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	%108,8	%54,2	Şubat 2018	30.03.18	Cari Açık-Yukarı
AB Tanımlı Gen. Yön. Borcu/GSYİH (HM)	%28,2	%28,3	2017Ç4	30.03.18	Faizler-Yatay
Kamu Net Borç Stoku/GSYİH (HM)	%7,8	%8,4	2017Ç4	30.03.18	Faizler-Yukarı
Net Dış Borç Stoku/GSYİH (HM)	%33,4	%34,2	2017Ç4	30.03.18	Faizler-Yukarı
Chicago Fed Ulusal Faaliyet E. (ABD)	0	0,9	Şubat 2018	26.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%3,2	%3,6	24 Mart H.	27.03.18	Dolar/TL-Yukarı
SP Case-Shiller Konut Fiy. E. Y/Y (ABD)	%6,3	%6,4	Ocak 2018	27.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	130	127,7	Mart 2018	27.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Yıllıklandırılmış GSYİH Ç/Ç (ABD)	%2,5	%2,9	2017Ç4	28.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	75,3 milyar \$	75,4 milyar \$	Şubat 2018	28.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Kurumlar Karı Y/Y (ABD)	%9,8	-%6	2017Ç4	28.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	227 bin	215 bin	24 Mart H.	29.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Tüketim Har. Fiyat E. Y/Y (ABD)	%1,7	%1,8	Şubat 2018	29.03.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	102	101,4	Mart 2018	29.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	0,1	0,1	Mart 2018	27.03.18	Euro/TL-Yatay
Ekonomik Güven Göstergesi (AB)	114,2	112,6	Mart 2018	27.03.18	Euro/TL-Aşağı
Ticari İklim Göstergesi (AB)	1,5	1,3	Mart 2018	27.03.18	Euro/TL-Aşağı
Tüketici Enflasyon Beklenti End. (AB)	18	16,1	Mart 2018	27.03.18	Euro/TL-Aşağı
Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)	2,9	2,9	Şubat 2018	27.03.18	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Şubat 2018	02.04.18	Büyüme
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Mart 2018	03.04.18	Enflasyon
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Mart 2018	03.04.18	Enflasyon
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	Mart 2018	04.04.18	Cari Açık
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HM)	Mart 2018	06.04.18	Faizler

Sadece yüksek büyümeye endeksli politika ve sonuçları – 30.03.18

Bu hafta 2017 yılı büyüme oranları açıklandı. Ekonomimiz 2017 yılında %7,4 oranında büyüdü. Kişi başına GSYH dolar bazında 10.597 oldu. Dördüncü çeyrekte GSYH %7,3 arttı. 2017 yılının bütününde hanehalkı nihai tüketim artışı %6,1, mal ve hizmet ihracat artışı %12, ithalat artışı %10,3 işgücü ödemeleri artışı %12,9 oranında gerçekleşti.

Bu büyüme oranı gerçekten dünyada ilk sıralarda yer alıyor. OECD ülkeleri arasında İrlanda'dan sonra ikinci, G-20 ülkeleri arasında birinci sırada görünüyor.

Bu olumlu gösterge ne pahasına gerçekleştirilmiştir. Yüksek enflasyon, yüksek cari açık, yüksek dış borç faturaları pahasına.

2016 büyüme oranı %3,2 iken 2017 yılında %7,4'e çıkmış olması ağırlıklı 2016 son çeyreğinde başlayan KGF kredileri, teşvik ve vergi indirimleri ile sağlanmış olması 2018 ve takip eden yıllarda sürdürülebileceği konusunda tereddütler yaratmaktadır.

Nitekim 2016 yılında 861 milyar dolar olan milli gelirimiz %7,4'lük büyümeye rağmen döviz kurunun yükselmesi nedeniyle 851 milyar dolara, kişi başı gelirimiz de 10.883 dolardan 10.597 dolara inmiş durumdadır. Hala, dolar bazında 2013 rakamlarını (951 milyar dolar) yakalayamadık. On bin dolar civarında orta gelir tuzağında dolanıyoruz.

Önceki yazılarımızda belirttiğimiz gibi ekonomide bütüncül bir yaklaşım benimsemediğimiz, sadece büyüme parametresine endekslendiğimiz zaman sürdürülebilirlik sağlanamıyor. 2019 da önemli siyasi seçimlerin yapılacak olması makro ekonomik politikada önceliği büyümeye veriyor. Ancak bu seçimin yapıldığı dönemin küresel ekonomi koşulların elverişli olmadığı bir döneme rastlaması işleri oldukça zorlaştırdı. Nitekim gelişmekte olan ülkeler arasında negatif ayrıştık. Bunun nedeni; Brezilya, Endonezya, Güney Afrika ve Hindistan'la mukayesemizde %10,26 oranı ile enflasyonu en yüksek, %5,5'e varan cari açığı en

yüksek, dış borcun milli gelire oranı %52 ile Güney Afrika'dan sonra en yüksek ikinci ülke, %10,9'la işsizlik oranı en yüksek ülke olmamız.

Sadece büyümeye endekslenmiş politika söz konusu büyümenin sürdürülebilirliğine yeterli olmuyor. Türk ekonomisinin uzun yıllar ortalaması, 2009 sonrası %5,5, 2010 sonrası içinse %6,8.

Bu potansiyel ortalamaların üzerinde büyümenin sürekliliğini sağlamak için gerekli koşulları şöyle özetleyebiliriz.

- Merkez Bankası eski başkan yardımcısı Prof. Dr. Fatih Özatay'ın yazısında belirttiği üzere "Her ekonominin kendine özgü koşulları nedeniyle çok farklı çözüm reçeteleri" tasarlanması gerekiyor. Ancak hemen hemen tüm ekonomilerde öncelikli koşul, evrensel standartlarda bir hukuki ortam yaratmak ve başta merkez bankaları olmak üzere düzenleyici kurumların her türlü siyasi etkilerden uzak, tam anlamıyla bağımsız kurumların çalışmasını sağlamaktan geçiyor.

- Uzun yıllardır orta gelir tuzağına yakalandık. Düşük teknoloji üretimden orta teknoloji üretime geçtik. Ancak, yüksek teknoloji üretime geçebilecek atılımı yapamadık. Eğitim reformunu oluşturamadık. Çağdaş gelişmiş ülkeler seviyesine ulaşabilmenin birinci yolu eğitimi başarılı, yüksek teknoloji ve katma değeri yüksek üretim yapısı oluşturmaktan geçiyor.

- Sürdürülebilir büyümenin finansmanı da çok önemli. Tasarruf oranımız yetersiz. Bu nedenle dış borçla finansman yapıp kronik cari açık sorunumuzu bir türlü çözemiyoruz. Sn. Mehmet Şimşek'in belirttiği gibi bu sorunun çözümünün de Ar-Ge ve inovasyonla daha yüksek kar marjlı alanlar yaratacak şirket tasarruflarını arttırmalıyız. Bireysel anlamda da BES sistemini daha aktif hale getirmeliyiz.

- Finansal istikrarı, (enflasyon, faiz ve kurlarda belli bir seviyede istikrar sağlanması) sağlamadan büyümeyi sürdürülebilir hale getiremeyiz. Enflasyon yaratarak büyüme uzmanlarca kırılma unsuru olarak değerlendiriliyor.

- Üretim, istihdam ve yatırımı arttıracak ve kolaylaştıracak ortam gerekiyor. Hükümetin proje bazlı teşvik ve bürokrasi ve maliyet azaltıcı önlemlerin açıklandığı son tedbirler bu anlamda olumlu. Sanayinin yarattığı 200 milyar dolar civarındaki katma değer çok önemli, şirketlerin bu alanda kapasite kullanım oranlarını uzun yıllar ortalaması olan %80'lerin üzerine çıkarmamız gerekiyor.

- Doğrudan yatırımlar (dışarıdan gelen) son yıllarda gittikçe azalıyor. Bunların arttırılabilmesi için gerek iç, gerek dış siyasi ortamın elverişli olması, gerginlik ve jeopolitik risklerin azaltılması lazım.

Özette potansiyel büyüme ortalamasının üzerinde büyüme yaratırken diğer makroekonomik parametrelerle uyumlu politikalar üretmezsek, sürdürülebilirlik sağlanamaz. Nitekim bütüncül ve dengeli bir makro ekonomik politika olmazsa 2018 ve sonraki yıllarda bu oranda büyümeleri gerçekleştirmemiz zorlaşacak, söz konusu büyüme oranları sağlansa bile enflasyon, cari açık ve bütçe açıkları ile dış borç yükselmelerine ilişkin faturalar önümüze gelecektir.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com