

PKF İZMİR Haftalık Bülten

11 | 15 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
- KIRILGAN VE SÜRDÜRÜLEMEZ YÜKSEK BÜYÜME

ABD: Fed beklenen faiz artışını gerçekleştirdi...

FOMC piyasa beklentileri doğrultusunda politika faizini **%1,75-2** aralığına yükseltti. Karar duyuru metninde ABD ekonomisindeki büyüme 'ılımlı' yerine '**güçlü**' ifadesiyle tarif edilirken, işsizlik oranının **düştüğü** ve enflasyonun %2'lik hedefe **yakınsadığı** vurgulanmış. Zira, FOMC üyelerinin 2018'e ilişkin büyüme, işsizlik ve enflasyon beklentisi ortanca noktaları Mart ayında **%2,7, %3,8 ve %1,9'dan**; bu toplantıda **%2,8, %3,6 ve %2,1'e** revize edilmiş (**dolar/TL pozitif**). Ayrıca, 2018'de ilave **iki** faiz artışı öngörülüyor. Fed kararı sonrası dolar endeksi **94,8'e yükselirken**; ABD 10 yıllık tahvil faizleri de **%2,92** seviyesinde **yatay** seyretti (**dolar/TL pozitif**).

Haftanın veri akışında Nisan ayında net tahvil girişleri **100 milyar dolar artarak 138,7 milyar dolar** oldu (**dolar/TL pozitif**). Mayıs ayı gelişmelerinde ise yıllık TÜFE ve ÜFE enflasyon oranlarının **0,3 ve 0,5 yüzde puan artışla %2,8 ve %3,1'e yükseldiği** dikkat çekiyor (**dolar/TL pozitif**). Perakende satışlar ve sanayi üretimi Mayıs ayında yıllık bazda **%5,9 ve %3,5** oranlarında **büyüdü** (**dolar/TL pozitif**). Haziran ayında U. of Michigan tüketici algı endeksi **1,3 puan artışla 99,3'e yükselirken**; 9 Haziran'da biten haftada işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **218 bine geriledi** (**dolar/TL pozitif**). Aynı dönemde, Redbook mağaza satışları yıllık artışının ise **%4,3'e yükseldiği** gözleniyor (**dolar/TL pozitif**).

Euro bölgesi: Varlık alım programı yavaşlatılıyor...

Geçen hafta gerçekleştirilen para politikası komitesi toplantısında politika faizlerinde değişikliğe gidilmezken; Eylül ayından itibaren varlık alımlarının yarıya indirilerek ayda **15 milyar euroya düşürüleceği** ve 2019 başında **sonlandırılacağı** belirtildi.

Haftanın yılın ilk çeyreğine ilişkin veri akışında istihdam ve ücretler yıllık büyümesi **%1,4 ve %1,8** oldu (**euro/TL pozitif**). Nisan ayında ise sanayi üretimi yıllık büyümesi ve dış ticaret fazlası sırasıyla **%1,7 ve 16,7 milyar euroya geriledi** (**euro/TL negatif**). Mayıs ayında yıllık TÜFE enflasyonu **%1,9 gelerek** riskleri dengelerken (**euro/TL pozitif**); Haziran ayı Zew ekonomik güven endeksi **14,2 puanlık sert düşüşle -12,6'ya indi** (**euro/TL negatif**).

Türkiye: Yüksek hızlı büyüme sürüyor...

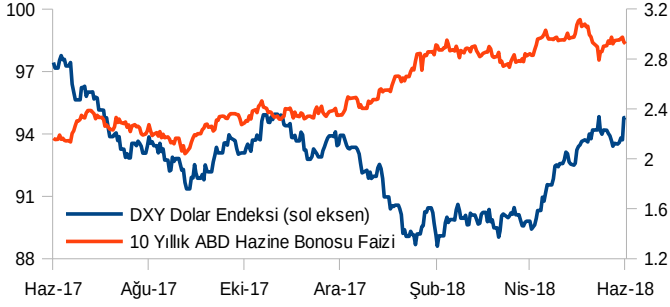
2018'in birinci çeyreğinde Türkiye ekonomisi yıllık bazda **%7,4** oranında büyüdü. Bu çeyrekte tarım, sanayi ve inşaat katma değeri **%4,6, %8,8, ve %6,9** oranlarında artarken; harcamalar tarafında hanehalkı tüketimi, kamu kesimi tüketimi ve yatırımların **%11, %3,4 ve %9,7** oranlarında büyüdüğü görülüyor. Toplam sanayi verimliliği büyümesi ise **%5,5'ten %4,2'ye geriledi**. Dış ticaret tarafında ise ihracat büyümesi **%0,5'te** kalırken; ithalat artışı **%15,6** oldu. Büyüme kompozisyonunun **tüketim ağırlıklı ve dış açıkları artıran** bir görünüm arz etmesi, 2018'in ikinci çeyreğinde yaşanan gelişmeler değerlendirildiğinde ekonominin **sert iniş** riskini **artırıyor**. Nitekim, piyasaların büyüme haberini **yükselen** döviz kurları ve risk primleriyle karşıladığını gözlemledik.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **37 baz puan artarak 311 baz puana yükseldi** (**dolar/TL pozitif**). Brent petrol fiyatları ise **73,4 dolara gerileyerek** haftanın riskleri dengeleyen gelişmesi olarak karşımıza çıkıyor (**dolar/TL negatif**). Nitekim, borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin **129'a gerilediği** **görülmüyor** (**dolar/TL negatif**). BIST 100 endeksinin **94.600'ün altında** kaldığı haftada, MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları, yükselen piyasalara göre **%1 azalışla %48** oranında **iskontolu** işlem gördü (**dolar/TL nötr**). Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise tüm vadelerde ortalama **81 baz puan yukarı kayd** (**dolar/TL pozitif**). 1 yıl vadeli faiz **%19'u aşarak %17,75** olan TCMB politika faizi üzerinde **yukarı** yönlü baskı oluşturuyor. Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%25 daha fazla değer kaybetmiş** durumda (**dolar/TL = 4,73, euro/TL = 5,49, sepet kur = 5,11**).

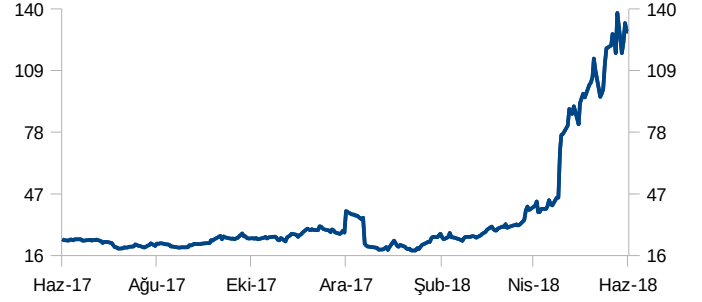
Nisan ayı veri akışında 12 ay birikimli cari açık **1,6 milyar dolar artarak 57 milyar dolara yükseldi** (**dolar/TL pozitif**). Aynı dönemde özel sektörün yurtdışı kredi borcu ise **245,2 milyar dolarda yatay** seyretti. Sanayi üretimi yıllık büyümesinin **1,4 yüzde puan gerilemeyle %6,2'ya gerilemesi** ikinci çeyrekte büyümenin **yavaşlayacağına** işaret ediyor.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

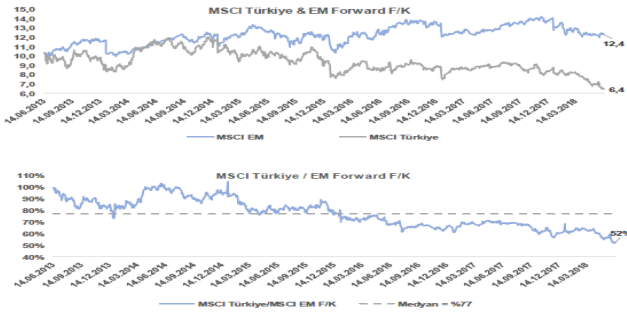
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



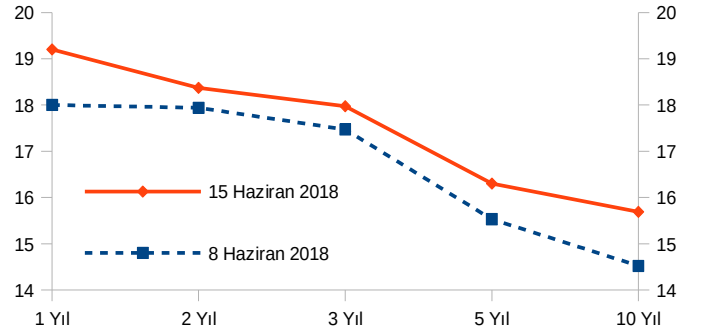
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



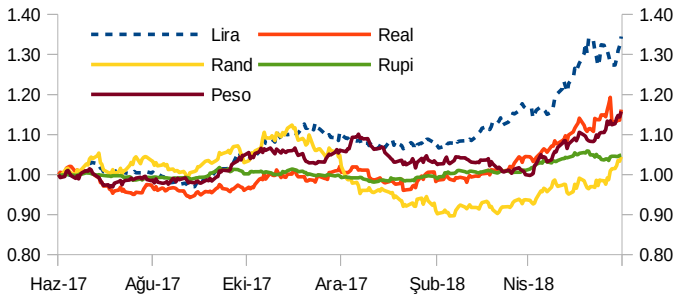
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



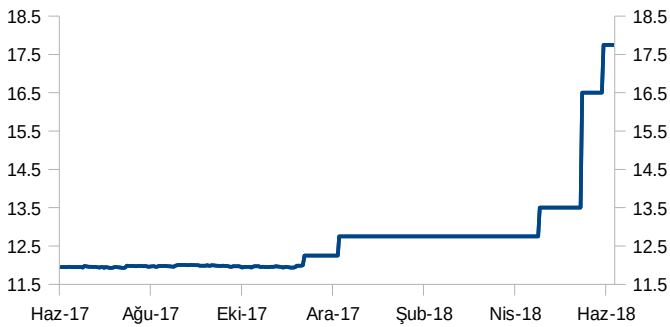
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzyey	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	55,4 milyar \$	57 milyar \$	Nisan 2018	11.06.18	Dolar/TL-Yukarı
GSYİH Y/Y (TÜİK)	%7,3	%7,4	2018Ç1	11.06.18	Büyüme-Yukarı
Toplam Sanayi Verimliliği Y/Y (BSTB)	%5,5	%4,2	2018Ç1	11.06.18	Büyüme-Aşağı
Özel Sektörün Yurtd. Kredi Borcu (TCMB)	245,8 milyar \$	245,2 milyar \$	Nisan 2018	13.06.18	Dolar/TL-Yatay
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	%7,6	%6,2	Nisan 2018	13.06.18	Büyüme-Aşağı
İşe Yerleştirme Sayısı (ÇSGB)	83,9 bin	104,8 bin	Mayıs 2018	14.06.18	İstihdam-Yukarı
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	2.540 bin	2.562 bin	Mayıs 2018	14.06.18	İstihdam-Aşağı
Küçük İşletme İyimserlik Endeksi (ABD)	104,8	107,8	Mayıs 2018	12.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,5	%2,8	Mayıs 2018	12.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4	%4,3	9 Haziran H.	12.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,6	%3,1	Mayıs 2018	13.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	222 bin	218 bin	9 Haziran H.	14.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%4,8	%5,9	Mayıs 2018	14.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%3,6	%3,5	Mayıs 2018	15.06.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	98	99,3	Haziran 2018	15.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Net Tahvil Girişleri (ABD)	-38,5 milyar \$	138,7 milyar \$	Nisan 2018	15.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	2,4	-12,6	Haziran 2018	15.06.18	Euro/TL-Aşağı
İstihdam Artışı Y/Y (AB)	%1,6	%1,4	2018Ç1	13.06.18	Euro/TL-Yatay
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%3,2	%1,7	Nisan 2018	13.06.18	Euro/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	26,9 milyar €	16,7 milyar €	Nisan 2018	15.06.18	Euro/TL-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,3	%1,9	Mayıs 2018	15.06.18	Euro/TL-Yukarı
Ücret Artışları Y/Y (AB)	%1,6	%1,8	2018Ç1	15.06.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	Nisan 2018	18.06.18	Büyüme
<i>İşgücü İstatistikleri (TÜİK)</i>	Mart 2018	18.06.18	İstihdam
Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)	Nisan 2018	18.06.18	Dolar/TL
<i>Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB)</i>	Mayıs 2018	18.06.18	Faizler
Toplam Sanayi Birim Ücret Endeksi (KB)	2018Ç1	18.06.18	Büyüme
<i>Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)</i>	Nisan 2018	19.06.18	Dolar/TL
Satınalma Gücü Paritesi (TÜİK)	2017	19.06.18	Büyüme
<i>Konut Fiyat Endeksi (TCMB)</i>	Nisan 2018	19.06.18	Büyüme
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Mayıs 2018	20.06.18	Büyüme
<i>Merkezi Yönetim İç Borç Stoku (HM)</i>	Mayıs 2018	20.06.18	Faizler
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (HM)	Mayıs 2018	20.06.18	Faizler
<i>Bütçe Finansmanı İstatistikleri (HM)</i>	Mayıs 2018	20.06.18	Faizler
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Haziran 2018	21.06.18	Büyüme
<i>Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni (EB)</i>	Nisan 2018	21.06.18	Dolar/TL
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Mayıs 2018	22.06.18	Büyüme

Kırılgan ve sürdürülemez yüksek büyüme – Gözlem Gazetesi - 14.06.18

2018 yılının ilk çeyrek büyüme rakamları TÜİK tarafından açıklandı. Ekonomimiz ilk çeyrekte %7,4 büyüdü. Dünyada, %7,7 Hindistan büyümesinden sonra ikinci en hızlı büyüyen ülke olduk. Büyümemizin kaynağına bakınca iç talep kaynaklı büyüme olduğunu görüyoruz. İhracatın büyümeye katkısı negatif. Zira ithalatımız %15 artarken ihracatımız %0,5 artabiliyor. Vatandaşımız ilk çeyrekte inşaat, dayanıklı, dayanıksız mallar ve hizmet sektörlerinde harcama yaptı.

Bu büyümeyi neye rağmen gerçekleştirdik? Bilindiği gibi 24 Haziranda genel ve Cumhurbaşkanlığı, 2019 Mart'ında da yerel seçimler var. Hükümet bu seçimler nedeniyle genişleyici bir mali politika izliyor. Kredi teşvikleri, KGF uygulamaları, emekli ikramiyeleri gibi. Bu politikalar ekonomide bütüncül bir yaklaşımı bozduğu için bir taraftan iç talep kaynaklı yüksek büyümeyi realize ederken diğer taraftan milli gelire oranı itibarıyla %6'yı aşan cari açık, %12'leri aşan TÜFE ve çekirdek enflasyon oranı, bozulan bütçe dengesi, yüksek faiz, istikrarsız döviz kuru ve ciddi oranda azaltmadığımız işsizlik oranı ve en kötüsü de milli gelirin %53'ünü geçen yüksek borç artışı faturalarıyla baş başa kaldık.

Türk ekonomisinin öteden beri dalgalı bir seyir izlediğini biliyoruz. Zaman zaman küçük oranda büyüme ve bazen de baz etkisiyle çok yüksek büyüme gösteriyor. Bunun nedeni konusunda hafta içinde Ege Sanayici ve İşadamları Derneğinde konuşma yapan, bir süre birlikte çalışmaktan gurur duyduğum Merkez Bankası eski başkanı Sayın Durmuş Yılmaz'ın açıklamaları ve vurgulamalarına değinmek istiyorum.

1- Türk ekonomisi 2003-2017 döneminde 1950-2002 dönemine kıyasla sadece 0,8 puan daha fazla büyüebilmek için bu dönemin 3 katı dış açık vermek durumunda kalmıştır. Bunun sonucunda cumhuriyet tarihinin en yüksek toplam borçluluk oranına erişilmiştir.

2- 2000'li yıllardan itibaren izlenen iktisadi politikalarla ekonomimiz hızlı bir sanayisizleşme sürecine girmiş, büyük ölçüde dış borç ile finanse edilen iç tüketim ve inşaatla dayalı yatırım modeline geçmiş, milli gelir içinde diğer sektörlerin payı azalmıştır.

3- Ekonomimiz son otuz yılda düşük, orta teknoloji tüketim malı ve işlenmiş gıda ihraç eden bir ekonomiye dönmüştür. Düşük ve orta teknoloji ihracat yapabilmek için de bunları ithal etmek zorunda olan bir dış ticaret

yapısına sahip olmuştur.

4- Türk ekonomisi "Orta Gelir Tuzağı"na düşmüştür. Milli gelir revizyonlarına rağmen 2014-2017 döneminde kişi başına milli gelir 12.480 dolardan 10.579 dolara gerilemiştir.

5- 2009 – 2016 arasında Çin'den sonra reel kesim toplam iç ve dış borçluluk oranları en fazla artan ekonomi Türk ekonomisidir. Gelişen piyasalarda Türk reel kesimlerinin borçluluğu en yüksek seviyededir.

6- Özel tüketim harcamaları artan yüksek borçlanma ile finanse edilmektedir. 2017 sonu itibarıyla hane halkı toplam borcu 545 milyar TL'ye ulaşmıştır.

7- Türk ekonomisi 2004 sonrası yüksek cari açıklar sonucu net dış yükümlülükleri (Uluslararası Yatırım Pozisyonu = Varlıklar – Yükümlülükler) hızla artmış ve 453 milyar dolarla dünyanın en yüksek ilk 10 dış yükümlülüğüne sahip ülkelerden birisi olma konumuna düşmüştür.

8- Kısa vadeli dış borçlar Merkez Bankası rezervlerinin %90'ını aşmıştır. Özel sektörün 2017 sonu itibarıyla dış borçları 320 milyar dolara erişmiştir.

9- Hanehalkının 30 milyon kişisi kredi borçlusudur. Bu borçluların %60'ının geliri en çok 3.200 liraya kadar, 1.500- 2.300 lira arasındakilerin oranı ise %25'tir.

10- Kamu borcunun milli gelire oranı %30 gibi düşük bir seviyededir. Ancak artan bütçe açıkları ve Hazine'nin doğrudan dolaylı yükümlülükleri önümüzdeki dönemde kamu borcunu arttıracaktır. İç borç çevirme rasyoları %120'leri aşmıştır.

11- Ekonomi 2012 yılından itibaren enflasyon – devalüasyon sarmalına girmiştir. Bunun başlıca sebepleri; gevşek para politikası, enflasyon hedeflemesinden vazgeçen ve anti-enflasyonist politikalar izleyemez duruma düşen Merkez Bankasıdır.

12- Tarımsal ürünlerin bir çoğunda yeterlilik oranı %100'ün altına gerilemiştir. 15 tarımsal üründe 2016'da 6 milyar dolar açık verilmiştir.

Bütün bu tespitler sonucunda Sn. Yılmaz ekonominin yeniden dengelenebilmesi ve orta gelir tuzağından çıkılabilmesi için alınması gereken önlemleri şöyle özetliyor.

- Dengeli büyüme,

- Dışa bağıllığı azaltacak sanayi yatırımlarının yapılması

- Kur istikrarı, enflasyonla ciddi mücadele, gelir dağılımının düzeltilmesi, tarımsal üretimin artırılması ve bireylerin borç yükünün azaltılması,
- Ekonominin potansiyel büyüme hızının yükseltilmesi ile kapsayıcı büyümenin sağlanması,
- Faktör verimliliğinin yükseltilmesi,
- Fiyat istikrarı ve düşük enflasyonun yaratılması,
- Kadın ve genç istihdamının artırılması ve cari açığın cari fonlara dönüşmesi.

Söz konusu önlemler uzun vadeli olmakla beraber, bir an önce başlanmasında yarar görülen hususlar. Ancak bize göre oldukça fazla ısınan ekonomimizin bu yılın ikinci ve özellikle üçüncü çeyreğindeki yavaşlaması önemli. Zira öncü göstergeler (PMI verisi gibi) buna işaret ediyor. Yavaşlayarak soğutma yapmamız lazım. Ani duruş olması durumunda bunun yıkıcılığı fazla olur.

Sözün özü: Sürdürülebilir ve kalıcı bir büyüme için ekonomideki tüm parametreleri dikkate alan bütüncül bir yaklaşım gerekiyor.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com