

PKF İZMİR
Haftalık Bülten27 | 31
Ağustos

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
- YUMUŞAK İNİŞ İHTİMALİ AZALIYOR

ABD: İstihdam ve enflasyon gelişmeleri olumlu...

FOMC üyesi Kaplan geçtiğimiz hafta verdiği mülakatta korumacı ticaret politikaları konusunda ABD'nin ara mali odaklı dış ticaret ilişkisi olan ülkelerle ilişkisine önem vermesi gerektiği düşüncesini savundu. Kaplan, Eylül ve Aralık ayı toplantılarında **25'er baz puanlık faiz artırım** beklentisini koruyor. Geçtiğimiz hafta ABD ekonomisi reel görünümüne ilişkin karışık bir veri akışı gerçekleşti. Dolar endeksinin (**95,1**) bir miktar geri çekildiği haftada 10 yıllık ABD hazinesi tahvil faizlerinin (**%2,86**) yatay seyrettiğini görüyoruz (**dolar/TL nötr**).

Temmuz ayında Chicago Fed ulusal faaliyet endeksi **0,4 puan azalışla 0,1 puana gerilerken (dolar/TL negatif)**, S&P/Case-Shiller konut fiyatları endeksi yıllık bazda **%6,5** oranında **yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Aynı dönemde, referans enflasyon oranı olan kişisel tüketim harcamaları fiyat enflasyonu da yıllık bazda **%2,3** oldu (**çekirdek oran = %2, dolar/TL pozitif**). Ağustos ayında tüketici güven endeksi **5,5 puanlık sert yükselişle 133,4'e çıkarken**, U. of Michigan tüketici algı endeksinin ise **1,7 puan azalışla 96,2'ye gerilediğine** şahit olduk (**dolar/TL nötr**). 25 Ağustos'ta biten haftada işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **3 bin'lik artışla 213 bine yükselirken**, Redbook mağaza satışları endeksi aynı dönemde yıllık **%5,1 büyüme** kaydetti (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: Ekonominin güçlü performansı enflasyon hedefine yakınsamayı destekliyor...

Avrupa Merkez Bankası (AMB) başkan yardımcılığına atanan Luis De Guindos geçen hafta yaptığı konuşmada euro bölgesindeki kriz sonrası toparlanma döneminin tarihsel örneklere kıyasla daha kısa ömürlü olmasının yanında büyüme kazanımları açısından da geride kaldığına dikkat çekti.

Haftanın Temmuz ayı veri akışında hanehalkı kredi büyüme oranı yıllık **%3'te sabit kaldı (euro/TL pozitif)**. Ağustos ayında ise tüketici güven ve sanayi algı endeksleri **1,4** ve **0,3 puan gerilemeyle -1,9** ve **5,5 puan** oldu. Ekonomik algı endeksi ise **0,5 puan gerilemeyle 111,6** geldi (**euro/TL negatif**). Euro bölgesi işsizlik oranı Ağustos ayında **%8,2'de sabit kaldı (euro/TL nötr)**.

Türkiye: TL'deki değer kayıplarının net ihracat üzerindeki etkisi en önemli gösterge...

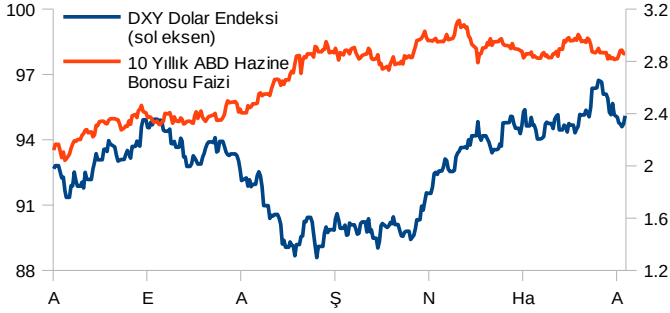
Institute of International Finance'in geçen hafta liranın performansına ilişkin yayımladığı notu okuyucularımızın dikkatine sunmak istiyoruz. İlgili notta TL'de gözlenen ve yapışkanlık arz eden reel değer kayıplarına benzer **9 adet tarihsel dönem** tespit edilmiş. Bu tarihsel örneklerde **GSYİH**, kur değer kaybederken yaklaşık **%10 daralırken, ithalat da %20'den fazla geriliyor. Cari açık** ise GSYİH'ye oranla **%3 açıktan %2 fazlaya** düzeltme yapıyor. Türkiye ekonomisinin TL'de değer kaybının başladığı 2016 dönemi sonrası kredi tedbirleriyle **büyüme ve cari açık vermeye devam** ettiğine dikkat çekilen raporda **kredilerde** görülen son dönem **daralma** eğilimi nedeniyle 2018'in ikinci yarısında **çok sert** küçülme gözlenebileceği yorumu yapılmış.

Geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **56 baz puan artarak 562 baz puan** olurken (**dolar/TL pozitif**); Brent petrol fiyatları ise **77,4 dolara yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin **241'e çıktığı (dolar/TL pozitif)** haftayı BIST 100 endeksi **92.800'ün altında** tamamladı. MSCI endeksleri bazı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%47** oranında **iskontolu** işlem gördü. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise tüm vadelerde ortalama **34 baz puan aşağı** kaydetti (**dolar/TL negatif**). Bu gelişmeler ışığında Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%74 fazladan** değer **kaybetti (dolar/TL = 6,54, euro/TL = 7,59, sepet kur = 7,07)**.

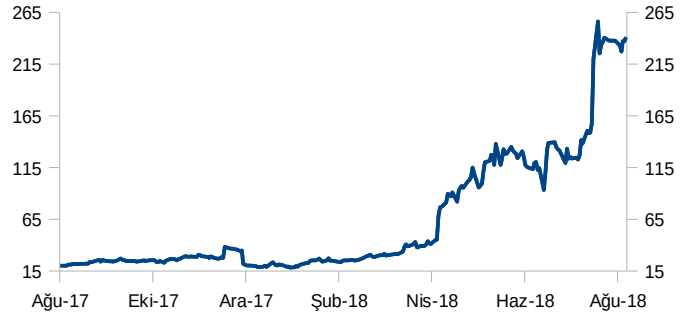
Haziran ayında inşaat maliyet endeksi **%26 arttı (büyüme negatif)**. Temmuz ayında ise dış ticaret açığı yıllık **%32,6 daralarak** sert inişi desteklerken (**cari açık negatif**), net uluslararası rezervler **32,4 milyar dolara geriledi (dolar/TL pozitif)**. Elektrik enerjisi üretimi yıllık artışı aynı dönemde **%2,9** oldu (**büyüme negatif**). Ağustos hizmetler (**88**), perakende (**93,4**) ve inşaat (**68,8**) sektörlerinde güven endeksleri **%4,2**, **%4** ve **%10,7** oranlarında **geriledi (büyüme negatif)**. Reel sektör güven endeksi ise **5 puan azalışla 96,3** oldu (**büyüme negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

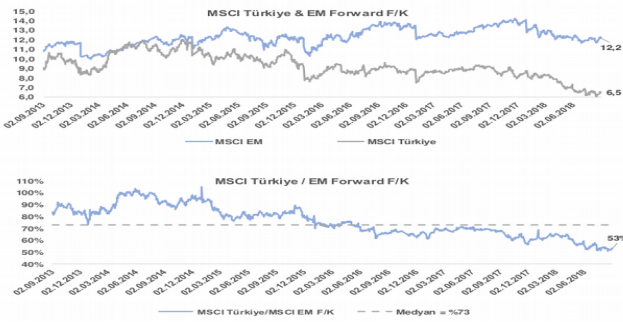
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



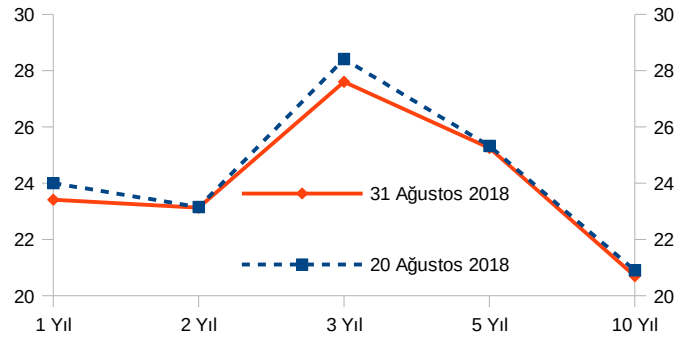
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



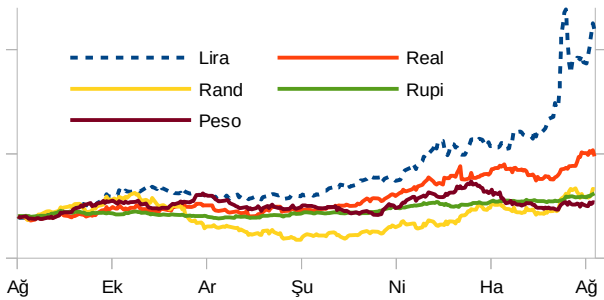
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



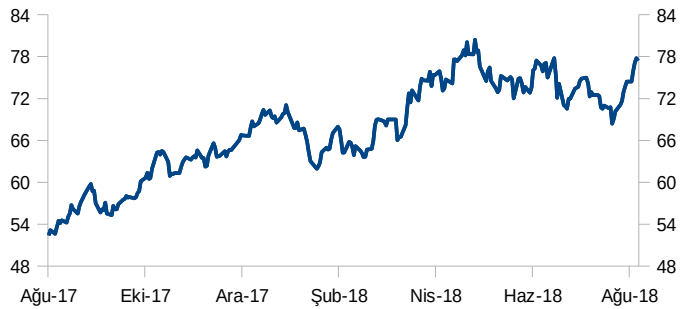
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



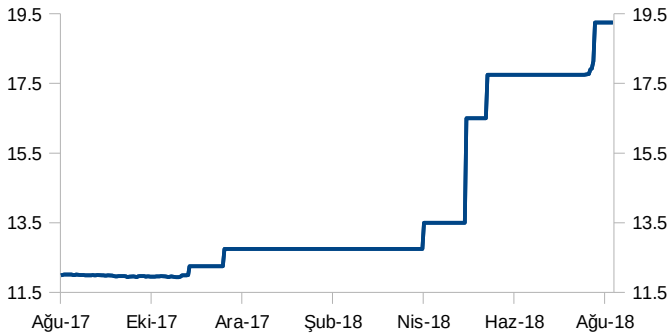
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



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	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Mev. Ar. Reel Kesim Güven En. (TCMB)	101,5	96,3	Ağustos 2018	27.08.18	Büyüme-Aşağı
Mevs. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	%76,9	%77,6	Ağustos 2018	27.08.18	Büyüme-Yukarı
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (HMB)	89,5 milyar \$	89,5 milyar \$	Temmuz 2018	27.08.18	Faizler-Yatay
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	%23	%26	Haziran 2018	28.08.18	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	34,1 milyar \$	32,4 milyar \$	Temmuz 2018	28.08.18	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	-%9,1	-%32,6	Temmuz 2018	29.08.18	Cari Açık-Aşağı
Saatlik İşgücü Maliyet End. Y/Y (TÜİK)	%14,9	%15,8	2018Ç2	29.08.18	Büyüme-Yukarı
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	92,2	83,9	Ağustos 2018	29.08.18	Büyüme-Aşağı
Brüt Elektrik Enerjisi Üret. Y/Y (ETKB)	%4,4	%2,9	Temmuz 2018	31.08.18	Büyüme-Aşağı
Chicago Fed Ulusal Faaliyet End. (ABD)	0,5	0,1	Temmuz 2018	27.08.18	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,7	%5,1	25 Ağustos H.	28.08.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sigo. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	210 bin	213 bin	25 Ağustos H.	28.08.18	Dolar/TL-Yukarı
S&P/Case-Shiller Konut Fiyat E. (ABD)	%6,5	%6,3	Temmuz 2018	28.08.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	127,9	133,4	Ağustos 2018	28.08.18	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Tüketim Har. Fiyat E. Y/Y (ABD)	%2,2	%2,3	Temmuz 2018	30.08.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	97,9	96,2	Ağustos 2018	31.08.18	Dolar/TL-Aşağı
Hanehalkı Kredileri Y/Y (AB)	%3	%3	Temmuz 2018	28.08.18	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-0,5	-1,9	Ağustos 2018	30.08.18	Euro/TL-Aşağı
Sanayi Algı Endeksi (AB)	5,8	5,5	Ağustos 2018	30.08.18	Euro/TL-Aşağı
Ekonomik Algı Endeksi (AB)	112,1	111,6	Ağustos 2018	30.08.18	Euro/TL-Aşağı
İşsizlik Oranı (AB)	%8,2	%8,2	Ağustos 2018	30.08.18	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	Ağustos 2018	03.09.18	Enflasyon
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	Ağustos 2018	03.09.18	Enflasyon
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Temmuz 2018	04.09.18	Büyüme
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	Ağustos 2018	04.09.18	Cari Açık
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)	Ağustos 2018	07.09.18	Faizler

Yumuşak iniş ihtimali azalıyor – Gözlem Gazetesi - 31.08.18

Zor dönemlerden geçiyoruz. Ülkemiz 2016 Temmuz darbe girişiminden bu yana çalkantılı ekonomik bir dönem yaşıyor. Zaman zaman piyasaya KGF gibi teşvik, vergi indirimi benzeri genişlemeci politikalarla suni kaynaklar enjekte etmemiz geçici sonuçlar sağlıyor gibi görünüyor. Ancak temel parametrelerde köklü değişimler yaşatacak eylemlere girişmediğimizden radikal sonuçlar alamıyor ve ekonomide istikrar sağlayamıyoruz.

Ülkemiz ikiz açıkları bütçe ve cari açığı aynı anda yaşıyor. Bütçe açığımız %3'lere dayandı. Bu gidişle daha da yükselecek. Cari açığımız daralmayla beraber azalma eğilimine girdiyse de %5'ler civarında yılı kapatacak gibi görünüyor. Kur şoku ile faiz şokuna aynı anda maruz kaldık.

Döviz sepetimiz, benzeri ülkelere göre son bir yılda yaklaşık %60 daha fazla değer kaybetti.

Borcumuz çok yüksek. Hükümetin 2002 yılında devraldığı borç/GSMH oranını (%54,8) %34'lere kadar düşürmesine karşın tekrar bu seviyelere yükseltti. Net borç/GSMH oranında da sonuç bu paralelde.

Özel sektörün döviz borcu (220 Milyar dolar yaklaşık) Gayrisafi Milli Hasılanın %42'lerine ulaştı. Özel sektörün bu borç yükselmesine paralel kredilerde de benzer patlama meydana geldi.

Bütün bu gelişmeler sonucu enflasyon beklentileri yıl sonu itibariyle %20'lere doğru yükseldi. İnşaat güven endeksi dahil reel kesim ve tüketici kesimi güven endeksleri tarihi düşüşler yaşadı.

Özel sektörün bilançoları yaklaşık 600 Milyar TL'lik kur farkı zararı ile tahrip oldu. Döviz kurunun tekrar 6,47'lere gelmesine rağmen Merkez Bankasının pasifliği devam ediyor. Piyasa oyuncuları Eylül toplantısında önden yüklemeli yüksek bir faiz artırımını bekliyor. Bu gerçekleşmediği sürece dövize spekülasyon atak devam etmekle kalmıyor piyasa istikrarının sağlanmasını da sürekli engelliyor. Petrol fiyatı 76 dolarda. Merkez Bankası fonlama faizi ile piyasadaki gösterge faizi arasında yaklaşık beş puanlık fark var. (%24,48 - %19,92) zaten ülke risk primi de 500 puana yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış istihdam ve sanayi üretim oranları da daralmaya başladı. Özetle resesyon ve stagflasyon riskleri baş göstermeye başladı. Ekonomi yönetimin (para ve maliye politikası uygulamalarında) karar alma

süreçlerinde geç kalması ve yeterli etkinlikle karar alamaması yumuşak iniş ihtimallerini hayli azalttı.

Bundan sonra ne yapmalıyız?

- Öncelikle sorunu doğru teşhis edip, problemi kabullenmekle işe başlamalıyız.

- Bu sene dolar, gelecek sene Euro likiditesi daralacağı gerçeğine göre hareket etmeliyiz.

- Önümüzdeki sene bu yüksek borcun çevrilmesinde bir miktar net ödeme yapmak zorunda kalacağımızdan Merkezin rezervlerinin daha da azalacağını bilmeliyiz.

- Borç krizinin bankacılık krizi haline dönüşmemesi için süratle gerekli önlemleri almalı, borç yeniden yapılandırılmalarını (Eski İstanbul Yaklaşımına benzer) bu çerçevede düzenlemeliyiz.

- Giderleri azaltıcı önlemler hayata geçirilmeli. Bütçe harcamaları kısılmalı ve gerçekten sıkı para politikası uygulanmalı.

- Enflasyon %20'lere doğru gitmektedir. Kur istikrarı sağlanmazsa; daha da yükselme eğilimi var. Bu nedenle fiyat istikrarını öngören eşgüdümlü para ve maliye politikası uygulanmalı.

- Enflasyon ve cari açığı önleyici politikaların bir yandan resesyon bir yandan da stagflasyon riski var. Bu nedenle politikalarda optimum denge çok önemli. Piyasaların beklediği "Orta Vadeli Plan"da bu konuyu dikkate alan bir politika belirlenmeli.

Yaşadığımız kriz 1990'lardaki krizden farklı. O zaman bu kadar dış kredi ve bu ölçüde sıcak para yoktu. Şimdi her ikisi de var. Kamunun net borcunun düşük olduğuna da çok sevinmeyelim. Zira döviz borcu olan özel sektörün borçlarını bir anda kamu borcu haline gelme tehlikesi mevcut. Borç krizinin bankacılık krizi haline dönüşmemesi için bankacılık sisteminde mevcut İspanyol ve İtalyan bankaları nedeniyle Avrupa Birliği ile birlikte hareket etmekte büyük yarar var.

Son olarak dilimize pelesenk ettiğimiz başta evrensel standartlarda hukuk reformu olmak üzere vergi ve eğitim konuları dahil yapısal reformlar konusunda süratle harekete geçmeliyiz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com