

PKF İZMİR Haftalık Bülten

10 | 14 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/Yazar-in-diger-haberleri.html> bağlantısından ulaşabilirsiniz.

Saygılarımızla,

PKF İzmir

İçindekiler

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- FAİZ ARTIRIMI VE ORTA VADELİ PLAN

ABD: İ talep gelişmeleri yukarı yönlü...

FOMC üyeleri Brainard ve Evans geçen hafta benzer mesajlar vererek Fed'in orta vadeli politika faizi projeksiyonlarının nötral faiz oranından bir miktar yüksek olduğunu belirtti. Bu durum **genişlemeci maliye politikası** duruşu ve **işsizlik oranının doğal işsizlik oranından düşük** olmasına bağlanıyor.

Bölgesel Fed'lerin görüş aldığı iç çevrelerinin anektodal gözlemlerini raporlayan **Beige Book** raporunda büyüme görünümlü **ılımlı**, emek piyasaları (uygun becerilere sahip çalışan bulma zorluğu nedeniyle) **sıkı** ve ücret ve fiyat enflasyonları da **ılımlı-mütevazı** olarak betimlenmiş.

Dolar endeksinin (**95**) yatay seyrettiği geçen hafta, 10 yıllık ABD hazinesi tahvil faizleri (**%3**) **yükselmeye** devam etti (**dolar/TL pozitif**). Haftanın Temmuz ayı veri akışında tüketici kredileri aylık bazda **16,6 milyar dolar artarken**, açık işler sayısı da **100 bin artışla 6,9 milyon oldu** (**dolar/TL pozitif**). Ağustos ayında küçük işletmeler iyimserlik endeksi **108,8'e yükselirken**, üretici ve tüketici yıllık fiyat enflasyon oranları sırasıyla **%2,8** ve **%2,7'ye geriledi** (**ekirdek oranlar %2,3 ve %2,2, dolar/TL negatif**). Bütçe açığının beklentileri aşarak **214 milyar dolara yükseldiği** (**dolar/TL negatif**) aynı dönemde, perakende satışlar ve sanayi üretimi yıllık büyüme oranları ise sırasıyla **%6,6** ve **%4,9** oldu (**dolar/TL pozitif**). 1 Eylül haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **203 bine gerilerken (1969 Aralık'tan beri en düşük)**, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%6,3** oranında yükseldi (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: AMB faizleri sabit tuttu...

AMB politika faizlerinde değişikliğe gitmezken, net varlık alımlarını Eylül sonunda azaltıp yıl sonunda sonlandıracağı iletişimini yineledi (**euro/TL nötr**). Yılın ikinci çeyreğine ilişkin veri akışında istihdam ve ücretler yıllık artış oranları sırasıyla **%1,5** ve **%1,9'a yükseldi** (**euro/TL pozitif**). Temmuz ayında ise sanayi üretimi yıllık bazda **%0,1 daralırken**, dış ticaret fazlası da bir önceki aya göre **5 milyar euro azalarak 17,6 milyar euro** oldu (**euro/TL negatif**). Eylül ayında Zew ekonomik güven endeksi **4 puan artışla -7,2 geldi** (**euro/TL pozitif**).

Türkiye: Makroekonomik dengeleme sürüyor. TCMB piyasa faizlerine yetişti...

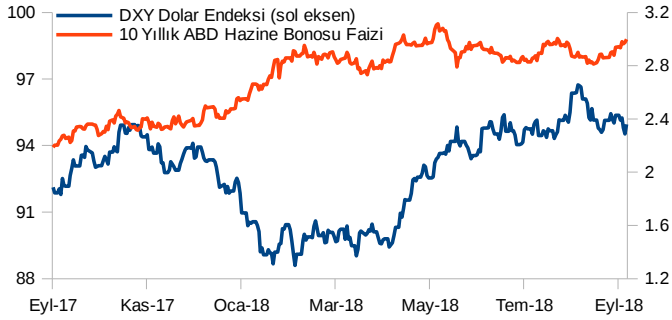
2018 yılının ikinci çeyreğinde GSYİH yıllık bazda **%5,2** oranında **büyüdü** (**alışılan saat başı üretim artışı %4**). Tarım sektörü üretimi **%1,5 küçülürken**; sanayi, inşaat ve hizmetler sektörleri üretimi sırasıyla **%4,3**, **%0,8** ve **%8** oranlarında **büyüdü**. Harcamalar tarafında ise nihai tüketim harcamaları **%6,3 yükselirken**, kamu harcamaları ve gayrisafi sabit sermaye oluşumu **%7,2** ve **%3,9** oranlarında **büyüdü**. Mal ve hizmet ihracatı (**%4,5, bir önceki = %0,7**) ve ithalatındaki büyüme oranları (**%0,3, bir önceki = %15,4**) ok açık Őekilde makroekonomik **yeniden dengelemenin gerçekleştiğini** ve cari açığın **daralmaya** başlayacağını ima ediyor.

TCMB kritik Eylül PPK toplantısında haftalık repo faiz oranını **625 baz puan artışla %24'e çıkardı** (**dolar/TL negatif**). Bu kararın da katkısıyla, 3 Eylül tarihli para politikası ayarlamasına ilişkin duyurudan günümüze ülke riskini ölçen Türkiye kredi temerrüt takası primlerinde (**449**) **123 baz puanlık azalış oldu**. Aşırı yüksek risk primlerini açıklayan diğer iki faktörün OVP'ye ilişkin (**bütçe kesintileri alanındaki**) **belirsizlik** ve **ABD** ile yaşanan **siyasi gerilim** olduğunu değerlendiriyoruz.

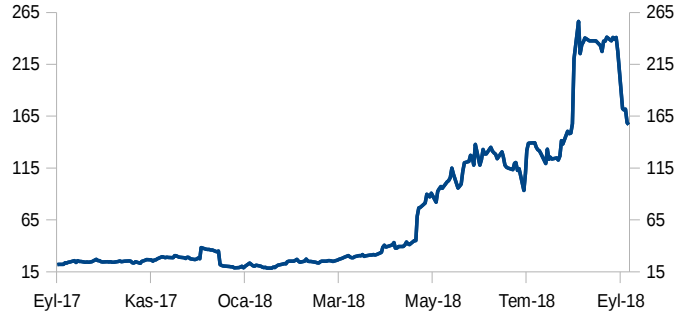
Geçtiğimiz hafta Brent petrol fiyatları **78 dolara yükseldi** (**dolar/TL pozitif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılганlık endeksi ise TCMB'nin kararıyla **70 puan gerileyerek 157'ye indi** (**dolar/TL negatif**). BIST 100 endeksi **94.700'ün üzerine çıkarken**, MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%45** oranında **iskontolu** işlem görmeye devam etti. Türkiye tahvil faizlerinin 2 yıldan uzun vadelerde ortalama **158 baz puan gerilediği** haftada Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%63 fazladan değer kaybetti** (**dolar/TL = 6,17, euro/TL = 7,18, sepet kur = 6,68**). Temmuz ayında 12 ay birikimli cari açık **54,6 milyar dolara geriledi** (**dolar/TL negatif**). Resmi rezervler ise **8,7 milyar dolar azaldı** (**dolar/TL pozitif**). Ağustos ayında ortalama DİBS faizleri **%22,6 olurken**, kayıtlı işsizler sayısı **2 milyon 752 bine yükseldi** (**istihdam negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

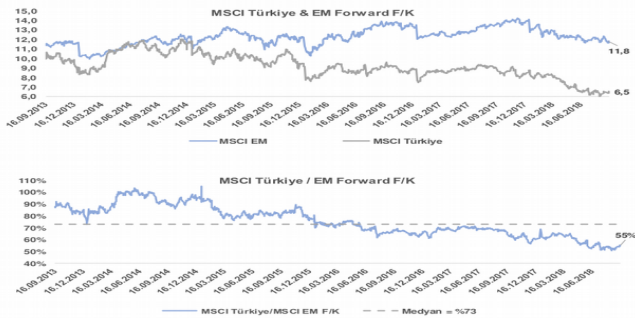
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



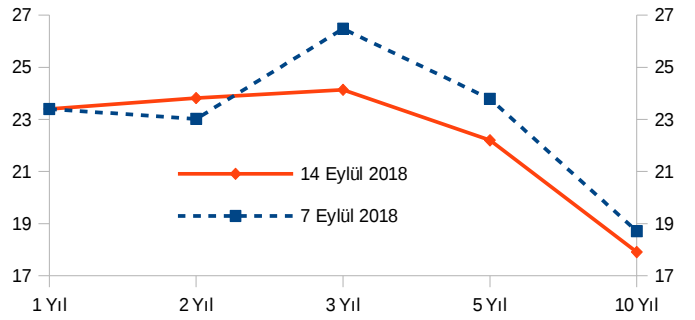
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



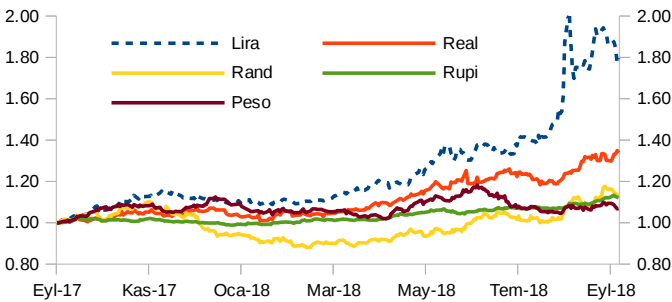
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



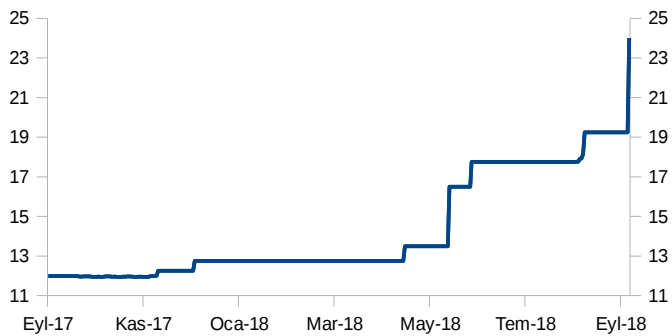
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



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
GSYİH Y/Y (TÜİK)	%7,3	%5,2	2018Ç2	10.09.18	Büyüme-Aşağı
Merkezi Yön. İç Borç Ort. Maliyeti (HMB)	%18,7	%22,6	Ağustos 2018	10.09.18	Faizler-Yukarı
Merkezi Yön. İç Borç Çev. Oranı (HMB)	%123,4	%112,4	Ağustos 2018	10.09.18	Faizler-Aşağı
Çalışılan Saat Baş. Üretim Y/Y (BSTB)	%5,6	%4	2018Ç2	11.09.18	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	104	103,3	Temmuz 2018	12.09.18	Cari Açık-Yukarı
Açık İşler (ÇSGB)	210 bin	187 bin	Ağustos 2018	14.09.18	İstihdam-Yukarı
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	2.622 bin	2.752 bin	Ağustos 2018	14.09.18	İstihdam-Aşağı
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	57,5 milyar \$	54,6 milyar \$	Temmuz 2018	14.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Kredileri Değişimi (ABD)	8,5 milyar \$	16,6 milyar \$	Temmuz 2018	10.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Küçük İşletme İyimserlik Endeksi (ABD)	107,9	108,8	Ağustos 2018	11.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,5	%6,3	8 Eylül H.	11.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Açık İşler (ABD)	6.822 bin	6.939 bin	Temmuz 2018	11.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%3,3	%2,8	Ağustos 2018	12.09.18	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sigo. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	205 bin	204 bin	8 Eylül H.	13.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,9	%2,7	Ağustos 2018	13.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Bütçe Açığı (ABD)	77 milyar \$	214 milyar \$	Ağustos 2018	13.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%6,7	%6,6	Ağustos 2018	14.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%4	%4,9	Ağustos 2018	14.09.18	Dolar/TL-Yukarı
İstihdam Artışı Y/Y (AB)	%1,4	%1,5	2018Ç2	11.09.18	Euro/TL-Yukarı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	-11,1	-7,2	Eylül 2018	11.09.18	Euro/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%2,3	-%0,1	Temmuz 2018	12.09.18	Euro/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	22,7 milyar €	17,6 milyar €	Temmuz 2018	14.09.18	Euro/TL-Aşağı
Ücretler Endeksi Y/Y (AB)	%1,8	%1,9	2018Ç2	14.09.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Temmuz 2018	17.09.18	Büyüme
İşsizlik Oranı (TÜİK)	Haziran 2018	17.09.18	İstihdam
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	Ağustos 2018	17.09.18	Faizler
Toplam Sanayide Birim Ücret Endeksi (KB)	2018Ç2	17.09.18	Büyüme
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	Temmuz 2018	18.09.18	Büyüme
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Temmuz 2018	18.09.18	Büyüme
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Ağustos 2018	19.09.18	Büyüme
Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	Temmuz 2018	19.09.18	Dolar/TL
Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)	Temmuz 2018	20.09.18	Dolar/TL
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Eylül 2018	20.09.18	Büyüme
Bütçe Finansmanı İstatistikleri (HMB)	Ağustos 2018	20.09.18	Faizler
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (HMB)	Ağustos 2018	20.09.18	Dolar/TL
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Temmuz 2018	21.09.18	Dolar/TL
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Ağustos 2018	21.09.18	Büyüme

Faiz artırım ve orta vadeli plan – Gözlem Gazetesi - 14.09.18

Hafta içinde tüm ülke, Merkez Bankasının faiz artırım kararına kitlendi. Zira son enflasyon rakamları açıklandığında Merkez Bankası “para politikasındaki duruşunu yeniden şekillendireceği”ni duyurmuştu. Bunun üzerine piyasalarda Eylül toplantısında ciddi oranda bir faiz arttırılacağı beklentisi oluştu. Türk Lirası bir miktar değerlendirildi. Politika faizi açıklanan bu son kararla %17,75’den 625 baz puan artışla %24’e getirildi.

Para Politikası Kurulunun faiz artırım kararında önemli vurgulamalar var. Bunları kısaca şöyle özetleyebiliriz.

- İktisadi dengelenmeye paralel iç talepteki yavaşlama hızlanmaktadır.
- Enflasyon konusunda yakın dönemde fiyat istikrarı yönünden önemli riskler bulunmakta ve fiyat artışları genele yayılmaktadır.
- Enflasyon sorununda ciddi iyileşme görününceye kadar sıkı duruş devam edecektir.
- İhtiyaç duyulması halinde ek sıkılaştırmaya da gidilecektir.

Kararın genel bir analizine geçmeden önce ülkemizin bir sabit parametresini hatırlamakta fayda var.

Ülkemizin dış dünyaya açıldığı 1950’lerden bu yana yaşadığı siyasi krizlerin arkasında daima döviz ve dış finansman ihtiyaçlarımız yatmaktadır. Ülke büyümemizin finansmanı için dış tasarruflara ihtiyacımız var çünkü iç tasarruflar yetersiz, bu nedenle daima cari açık veriyoruz ve yurtdışı döviz borçlarımız artıyor.

Ekonomik göstergelerimizin (cari açık, bütçe açığı, enflasyon, işsizlik, büyüme, borçluluk oranları ve döviz rezervlerimiz) olumsuz seyretmesi dış finansman ihtiyacı ile birleşirse bu takdirde Türk lirası değer kaybetmeye başlıyor. Bu sabit parametre yıllardır değişmiyor. Bu durumda dış kaynak çekmek için (sıcak para veya doğrudan sermaye fark etmiyor) göstergelerimiz olumlu ve vereceğimiz reel faiz de anlamlı olursa kaynak ihtiyacını karşılayabiliyoruz. Bu realiteden uzaklaştığımızda döviz krizleri patlak veriyor.

Özetle bu sabit parametresi olan ülkelerin öncelikle makroekonomik dengeleri ve finansal istikrarı sağlamakla işe başlamaları gerekiyor. Böylece risk primimiz düşük, göstergelerimiz olumlu, kaynak maliyetimiz makul ve sürdürülebilir büyümemizi de gerçekleştirmek mümkün

olabilecektir. Belirsizlikler ortadan kalkmalı ve piyasa oyuncuları para politikasının uzun vadeli özelliklerini önceden bilmelidir.

Bu yönden faiz artırım kararı tek kelimeyle özetlenecek olursa reaktif ve gecikmiş bir karar olmuştur. Piyasa göstergeleriyle makası açılan Merkez Bankası kaybolmakta olan prestijinin bir kısmını geri almıştır. Önemli olan reaktif değil proaktif para politikası izlenmeli ve FED örneğinde olduğu gibi piyasalarla öngörülebirlirliği yüksek olan iletişim kurulmalıdır.

Diğer taraftan geçmiş örneklerden gözlemliyoruz ki başarılı ekonomik süreçlerde sağlıklı bir “maliye politikası uygulaması” para politikasından bile daha önemli olmaktadır. Önümüzdeki hafta Perşembe günü açıklanacak “Orta Vadeli Plan”ın omurgasında böyle bir maliye politikasını göremezsek daha çok faiz artırımları yaşayacağız demektir. Özellikle çıpa niteliğinde milli gelirimizin belli bir yüzdesine bağlanacak bir “faiz dışı fazla” uygulamasına ihtiyacımız var. IMF’e gitseydik zaten program gereği böyle bir ana çıpa belirlenecekti.

Yıl sonuna doğru %20’leri aşacak olan enflasyona merkez bankası anlamlı bir karşı duruş sergilemiştir. Bunun yapısal önlemleri içeren orta vadeli plan ile takviye edilmesi gerekmektedir. Bu planın yapısal reform ajandası çok güçlü, (üretimi, ihracatı, katma değeri ve istihdamı önceleyen) maliye politikası para politikasıyla uyumlu ve bilançoları tahrip olan reel sektör ve bankaların birlikte oluşturacakları yapılandırmalara ilişkin önlemler bütünü tatmin edici olmalıdır. Bu takdirde merkez bankasının yeniden kazanmaya başladığı kredibilitenin yanında ekonomik ortamda güven ve finansal istikrarın tesisi kolaylaşacaktır. Umarız bunların dışında sürprizler yaşamayız.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com