

PKF İZMİR Haftalık Bülten

17 | 21 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/Yazarin-diger-haberleri.html> bağlantısından ulaşabilirsiniz.

Saygılarımızla,

PKF İzmir

İçindekiler

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FINANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- YENİ EKONOMİK PROGRAM: ARTILAR- EKSİLER

ABD: Büyüme iç talep kaynaklı bir karakterde...

Ticaret savaşları gündemi ve **iç talep** göstergelerindeki güçlü görünüm sonucu 2018 ikinci çeyreğinde ABD cari açığı GSYİH'ye oranla **%2'ye geriledi (2018Ç1 = %2,4)**. Bu doğrultuda ABD'ye net uluslararası sermaye girişi Temmuz ayında **52,2 milyar dolar oldu (Haziran = 190 milyar dolar, dolar/TL negatif)**. Çin'in tuttuğu ABD hazine bonosu stoku son bir yılda yatay seyrederek **1.117 milyar dolar** olurken, Japonya ise aynı dönemde ABD hazine bonosu pozisyonunu **78 milyar dolar civarında azaltmış**. ABD-Çin arasındaki korumacı ticaret politikaları kaynaklı gerilimin Çin'in resmi rezerv portföyü üzerindeki etkisini önümüzdeki dönemde takip edeceğiz.

Dolar endeksinin **94,2'ye gerilediği** haftada, 10 yıllık ABD hazinesi tahvil faizleri de **yükselmeye** devam ederek **%3,07** düzeyine ulaştı (**dolar/TL nötr**). Haftanın Ağustos ayı veri akışında yeni konut başlangıçları yıllık büyümesi bir önceki ay **-%0,3'ten %9,2'ye** sert **yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Konut piyasası endeksi ise Eylül ayında **67** düzeyinde **sabit** kaldı (**50 nötr, dolar/TL pozitif**). 15 Eylül haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **201 bin** olurken, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%5,4** oranında yükseldi (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: Çekirdek enflasyon yatay seyrediyor...

AMB banka meclisi üyesi Benoît Cœuré geçen hafta yaptığı konuşmada AMB'nin Haziran 2018'den beri yaptığı (politika **faizlerinin düzeyi** ve **varlık alım programına** ilişkin) sözle yönlendirmenin kısa vadeli faiz beklentilerine ilişkin belirsizliği **azalttığını** vurguladı. Ancak Cœuré, gelecek dönemdeki politika faizi patikasına ilişkin bütün kurul üyelerinin tahminlerini yayımlamayı iletişim etkinliği açısından **yararlı görmüyor**.

Temmuz ayında euro bölgesi cari işlemler fazlası **3 milyar euro** artarak **31,9 milyar euroya yükseldi (euro/TL pozitif)**. İnşaat üretimi ise aynı dönemde yıllık **%2,6** oranında **genişledi (euro/TL pozitif)**. Ağustos ayında tüketici fiyatları yıllık enflasyonu **%2** gelirken çekirdek enflasyonun **%1'de sabit kalması** enflasyon momentumunun ağırlıklı olarak enerji fiyatlarından kaynaklandığına işaret ediyor (**euro/TL nötr**).

Türkiye: Yeni Ekonomi Programı (YEP) açıklandı...

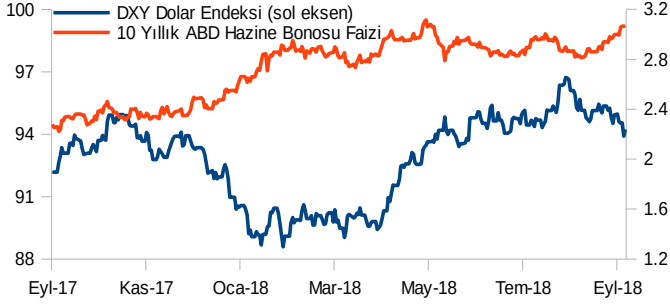
Haftanın en kritik gelişmesi, içinde bulunduğumuz zorlu döneme ilişkin önereceği reçeteler bağlamında, ekonomi yönetimi tarafından açıklanacak olan YEP oldu. Yapılan açıklamalarda, büyüme-cari açık-istihdam cephelerinde **yumuşak iniş** öngörülmesi piyasa aktörlerinde güven tazeledi. Zira, Türkiye kredi temerrüt takası primlerinin geçen haftayı **50 baz puan azalışla 400 baz puanda** tamamladığını gördük (**dolar/TL negatif**). Ancak, yakından incelediğimizde YEP, her ne kadar **bütçe tasarruflarına ilişkin bileşenler** içerse de orta vadede kamu harcamaları ve faiz dışı fazlanın GSYİH'ye oranla **%21,5 ve %1** civarında dalgalanacağını öngörüyor. Bu düzeydeki kemer sıkma politikaları YEP'i **enflasyon sarmalını** dizginleme konusunda **yetersiz** kılacaktır.

Brent petrol fiyatlarının **78,8 dolara yükseldiği (dolar/TL pozitif)** haftada borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi **152 puanda yatay seyretti (dolar/TL negatif)**. BIST 100 endeksi ise haftayı **98.000'in hemen altında** kaparken, MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları yükselen piyasalara göre **%45** oranında **iskontolu** işlem görmeye devam etti. Türkiye tahvil faizleri ise 5 yıldan kısa vadelerde ortalama **160 baz puan yükseldi**. Bu gelişmeler ışığında, Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%67 fazladan** değer **kaybettiğine** şahit olduk (**dolar/TL = 6,29, euro/TL = 7,40, sepet kur = 6,85**).

Haziran ayında işsizlik oranı **%10,2'ye yükseldi**. Temmuz ayında ise sanayi üretim endeksi sürpriz yaparak yıllık **%5,6** oranında **büyüdü (büyüme pozitif)**. Aynı dönemde özel sektörün yurtdışı kredi borcu (**240,5 milyar dolar**) ve kısa vadeli dış borç stoku (**120,6 milyar dolar**) **yatay** seyrederken, net uluslararası yatırım pozisyonu ani duruş nedeniyle (**17 milyar dolar azalarak**) **390 milyar dolara geriledi (dolar/TL pozitif)**. Konut fiyatları Temmuz ayında yıllık **%9,4 (reel bazda = -%5,6)** oranında **arttı (büyüme negatif)**. Ağustos ayında merkezi yönetim bütçesi **5,8 milyar TL açık** verirken (**faizler pozitif**), yeni konut satışları da **8 bin azalışla 49,4 bin oldu (büyüme negatif, ipotekli satış payı = %12,4)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

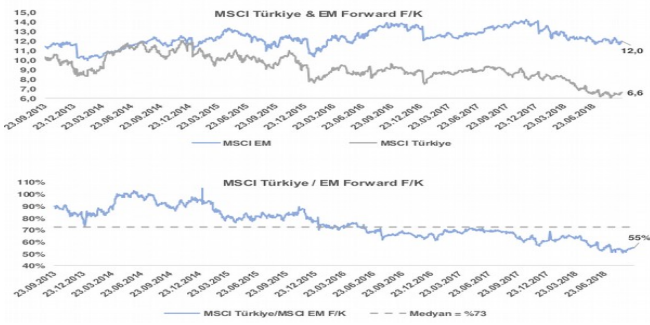
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



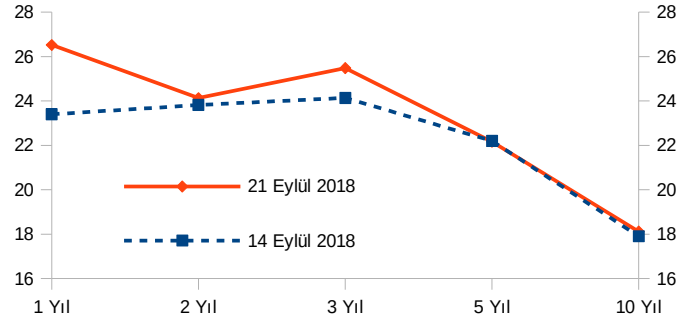
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



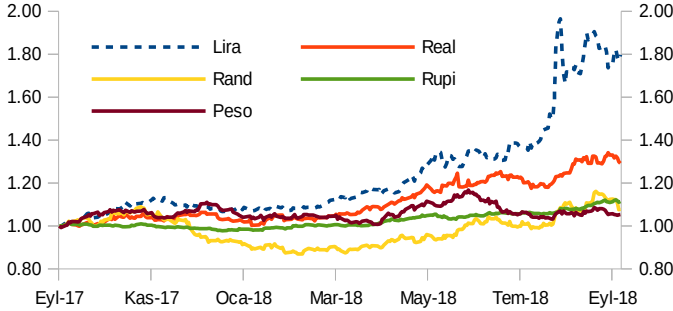
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



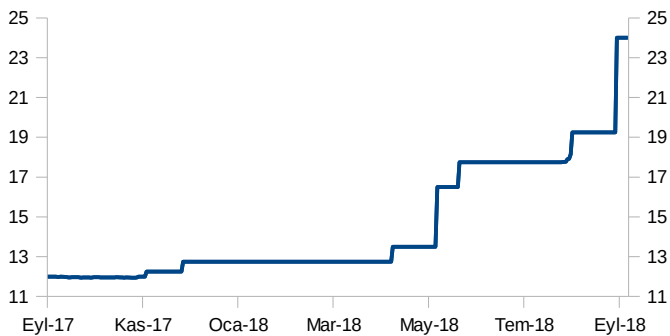
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



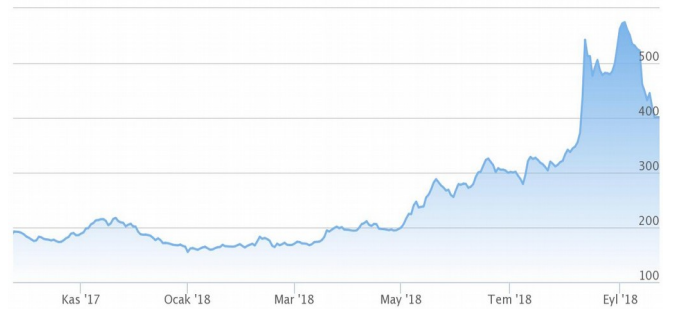
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	%3,2	%5,6	Temmuz 2018	17.09.18	Büyüme-Yukarı
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%9,7	%10,2	Haziran 2018	17.09.18	İstihdam-Aşağı
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	1,1 milyar TL	-5,8 milyar TL	Ağustos 2018	17.09.18	Faizler-Yukarı
Sanayide Birim Ücret Endeksi (KB)	106,7	102,5	2018Ç2	17.09.18	Büyüme-Aşağı
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	%4,3	%3,1	Temmuz 2018	18.09.18	Büyüme-Aşağı
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	%9,4	%9,4	Temmuz 2018	18.09.18	Büyüme-Aşağı
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	57,6 bin	49,4 bin	Ağustos 2018	19.09.18	Büyüme-Aşağı
Özel Sektörün Yurtd. Kredi Borcu (TCMB)	240,8 milyar \$	240,5 milyar \$	Temmuz 2018	19.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (TCMB)	119,7 milyar \$	120,6 milyar \$	Temmuz 2018	20.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	68,3	59,3	Eylül 2018	20.09.18	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Yatı Kısa Poz. (TCMB)	408 milyar \$	390,7 milyar \$	Temmuz 2018	21.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	4.811	3.614	Ağustos 2018	21.09.18	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Sermaye Girişi (ABD)	189,7 milyar \$	52,2 milyar \$	Temmuz 2018	18.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,3	%5,4	15 Eylül H.	18.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	67	67	Eylül 2018	18.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Cari Açık (ABD)	%2,4	%2	2018Ç2	19.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni Konut Başlangıçları A/A (ABD)	-%0,3	%9,2	Ağustos 2018	19.09.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sigo. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	204 bin	201 bin	15 Eylül H.	20.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%2,1	%2	Ağustos 2018	17.09.18	Euro/TL-Yukarı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	28,8 milyar €	31,9 milyar €	Temmuz 2018	19.09.18	Euro/TL-Yukarı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%3	%2,6	Temmuz 2018	19.09.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Temmuz 2018	24.09.18	Büyüme
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Eylül 2018	24.09.18	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Eylül 2018	24.09.18	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Eylül 2018	24.09.18	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (TB)	Temmuz 2018	25.09.18	Dolar/TL
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Eylül 2018	27.09.18	Büyüme
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Ağustos 2018	28.09.18	Cari Açık
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Ağustos 2018	28.09.18	Büyüme
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	Ağustos 2018	28.09.18	Dolar/TL
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (HMB)	2018Ç2	28.09.18	Dolar/TL
Türkiye Dış Borç Stoku (HMB)	2018Ç2	28.09.18	Dolar/TL

Yeni Ekonomik Program: Artılar – Eksiler – Gözlem Gazetesi - 21.09.18

Hazine ve Maliye Bakanı Sn. Berat Albayrak tarafından açıklanan programın analizine girmeden önce bir hususu belirtmekte yarar var. Bundan önceki orta vadeli planların hemen hemen tümünün ortak özelliği teorik çatılarının pratik hayata uygun olmamaları ve gerçekleştirmelerle ilgisinin bulunmamaları ve bu nedenle sürekli revizyona tabi tutulmalarıydı.

2019-2021 dönemini kapsayan yeni programın üç ana hedefi var. Dengelenme, değişim ve disiplin. Programın ana hatlarını bir gösterge tablosuyla özetlemek mümkün.

	Büyüme	Enf.	Bütçe Aç.	Faiz D.Fa.	Cari Aç.	İşsizlik
2019	2.3	15.9	1.8	0.8	3.3	12.1
2020	3.5	9.8	1.9	1.0	2.7	11.9
2021	5.0	6.0	1.7	1.3	2.6	10.8

Bu programa göre milli gelirimiz bu yıl sonu 763, 2019'da 795, 2020'de 858 ve 2021'de 926 milyar dolar olacak.

Program, büyümeyi 2019 ve 2020 yıllarında potansiyelin altında öngörüyor. Enflasyonda da kademeli bir düşüş olacağını belirtiyor. Bütçe tarafında ise 2019'da 60 milyarlık gider tasarrufu ve 16 milyarlık gelir artışı ile toplam 76 milyarlık bir tasarruf öngörüsü bulunuyor. Böylece yukarıdaki tabloda görüleceği üzere bütçe açığının %2, faiz dışı fazla hedefinin ise %1'ler civarında gerçekleşmesi hedeflenecek.

Programın olumlu yönleri - artıları:

- Ekonominin bugünkü geldiği noktadaki sorunlarla yüzleşilmiş ve bu nedenle büyüme, enflasyon hedefleri gerçekçi saptanmış. Program kur şokunun yaptığı yıkımın farkında.

- Bankacılık ve reel sektörün kredilerindeki yeniden yapılandırmanın vurgulanmış olması olumlu. Türkiye Bankalar Birliği'nin 100 milyon lira üstü borcu olanlar için yeniden yapılandırılmasına ilişkin düzenlenmesi de yürürlüğe girdi.

- Yeni Ekonomik Program'da ileriye dönük çeşitli vaatler var. Para politikasının sıkı duruşu, bankaların denetimi, kamu etkinliği reformu, kıdem tazminatı fonu gibi düzenlemeleri öngörülüyor. Bunlar daha önceki programlarda da var. İstekler olumlu. Ancak uygulamanın görülmesi gerekiyor.

- Program çerçevesinde yapılacak ilerlemelerin üç ayda takip edilecek olması olumlu. İlk defa yapılacak bu uygulamanın hesap verebilirlik, şeffaflık ve güvenilirlik açısından pozitif bir gelişme olduğunu düşünüyoruz.

- Gayrimenkullerin gerçek değerleri üzerinden vergilendirilmesi ve istisna muafiyet ve indirimlerin azaltılması olumlu olarak değerlendirilebilir.

- Katma değeri arttıracak cari açığı azaltacak sektörel odaklı programların öngörülmesi de pozitif.

Programın olumsuz yönleri – eksileri:

- Program parametrelerinden enflasyon ve büyüme dışındakilerde çelişkiler var. Ör: 2021'de büyümenin %5, aynı yılda cari açığın da %2,6 olması mümkün değil. Ülkemiz potansiyel büyüdüğünde (%5'ler civarı) cari açık %2,6'larda kalmaz. Diğer yandan programda bu yılki cari açığın da %4,7 civarında olması bekleniyor. İlk 8 aydaki açık (33,1 milyar dolar) zaten bu rakamlara yakın. Yılın geri kalanındaki hangi (-) tahmin bu olayı yaratacak belirtilmiyor.

- Program yıllarındaki kurlar (örn: 2019 5,60) gerçekçi görünmüyor.

- Tasarruf öngörüsü planlanırken kamunun yatırım kalemleri çok azaltılıyor.

- İşsizlik hedefleri de gerçekçi değil. 2018'in 4. çeyreği ile 2019'un ilk çeyreğinde büyüme oldukça yüksek oranda düşecek. Program açıklandığı gün OECD de Türkiye tahminlerini güncelledi. 2018 büyümesini %3,2, 2019 büyümesini ise %0,5 öngörüyor. Yani OVP'den (YEP) öte daha negatif bir daralma öngörüyor. Daralmanın büyüklüğü işsizliğin daha da yüksek olacağını gösteriyor.

- Özel sektör döviz borcunun yeniden yapılandırılmasına ilişkin kaynak miktarının ne kadar olduğu ve bunun bütçeyi ne kadar etkileyeceğine ilişkin herhangi bir tahmin ve öngörü bulunmuyor.

Resesyon ve stagflasyon kesin gibi. Başta sabit gelirliler olmak üzere tüm kesimler önümüzdeki dönemde acı ilaçları içmek zorundayız. Geçmişin faturalarını önümüzdeki Yeni Ekonomi Programı döneminde ödeyeceğiz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com