

PKF İZMİR Haftalık Bülten

24 | 28 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
- FED FAİZ ARTIRIMI VE GELİŞEN ÜLKELER

ABD: Fed politika faizini artırdı...

FOMC beklentiler doğrultusunda politika faizinde **25 baz puanlık artırıma gitti**. Kurul üyeleri 2018 sonu GSYİH büyümesi, işsizlik ve enflasyon oranlarını **%3,1, %3,7 ve %2,1** olarak bekliyor. Büyüme oranında Haziran'a göre **%0,3'lük yukarı** yönlü revizyon genişlemeci maliye politikalarından kaynaklanıyor. Başkan Powell'ın basın toplantısında altını çizdiği üzere, karar metninden '**para politikası duruşu destekleyicidir**' ifadesi **çıkartılmış**. Bu gelişme, FOMC üyelerinin Aralık ayında **bir 25 baz puanlık artırım** ve 2019 yılında **üç ilave artırım** beklentisiyle tutarlı olarak para politikasının **sıkılaşıcağı** ve küresel faiz oranlarının **artmaya** devam edeceği yönünde okunmalı (**dolar/TL pozitif**).

Dolar endeksinin **95,1'e yükseldiği** haftada, ABD hazinesi 10 yıllık tahvil faizleri **%3,07'de sabit** kaldı (**dolar/TL nötr**). Yılın ikinci çeyreğinde kurumsal şirketler karları **%3,2 oranında büyüdü** (**dolar/TL nötr**). Temmuz ayında konut fiyatları yıllık enflasyonu **%5,9'a inerken** (**dolar/TL negatif**), Ağustos ayında kişisel tüketim harcamaları fiyat enflasyonu **%2,2 geldi** (**çekirdek oran = %2, dolar/TL nötr**). Yeni konut satışları ve dayanıklı tüketim malı siparişleri ise aynı dönemde bir önceki aya göre **%3,5 ve %4,5 oranlarında büyüdü** (**dolar/TL pozitif**). 22 Eylül haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **214 bine yükselirken** (**dolar/TL negatif**), Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%5,8** oranında yükseldi (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: Güven endeksleri zayıfladı...

AMB başkanı Draghi, AB Parlamentosu'nda yaptığı konuşmada ücretler yıllık enflasyonunun 2018'in ikinci çeyreğinde **%2,2'ye yükselmesiyle**, tüketici fiyat enflasyonunun da tedrici olarak **%2'lik** hedefe yakınsayacağını beklediklerini belirtti. Ağustos ayında euro bölgesi hanehalkı kredileri yıllık büyümesi **%3'ten %3,1'e yükseldi** (**euro/TL pozitif**). Ancak Eylül ayı güven endekslerinde olumsuz bir tabloyla karşılaştık. Tüketici, sanayi ve ekonomik güven endeksleri bu dönemde sırasıyla **1, 0,9 ve 0,7 puan düşerken**, ticari iklim endeksi ise **sabit** kaldı (**euro/TL negatif**).

Türkiye: Ülke risk primleri geriliyor...

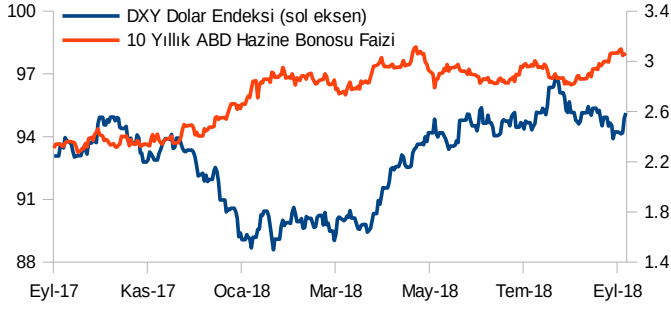
TCMB'nin sert faiz artırımını takip eden dönemde ABD ile yaşanan **siyasi gerilimlerin azalacağı** beklentisinin de güçlenmesi finansal koşullarda önemli oranda gevşeme sağladı. Ülke risk priminin 2018 krizi öncesi normları yakalaması için **para politikası bağımsızlığı** ve **siyaset konulu risklerin** kalıcı şekilde bertaraf edilmesinin yanında, enflasyonu kontrol altına alma amaçlı **somut bütçe kesintilerinin** yürürlüğe konması gerekiyor. Öte yandan, Türkiye kaynaklı bu riskler azalırken Brent petrol fiyatlarının **82,7 dolara yükselmesi**, TL üzerinde **baskı** unsuru olabilir.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **23 baz puan düşerek 377 baz puana geriledi** (**dolar/TL negatif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksi ise **13 puan azalışla 139 puana inerken** (**dolar/TL negatif**), BIST 100 endeksi de haftayı **99.950'nin üzerinde** kapadı. Ancak, MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları yükselen piyasalara göre **%43** oranında **iskontolu** işlem görüyor. Türkiye tahvil faizleri 1 ve 2 yıllık vadelerde ortalama **50 baz puan yükselirken** 2 yıldan uzun vadelerde ise **200 baz puan düştü**. Getiri eğrisi bu anlamda uzun dönemli enflasyon beklentilerinin düşmesi için sıkı para politikası duruşunun kalıcı olması gerektiği mesajını veriyor. Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%59 fazladan değer kaybetti** (**dolar/TL = 6,06, euro/TL = 7,03, sepet kur = 6,55**).

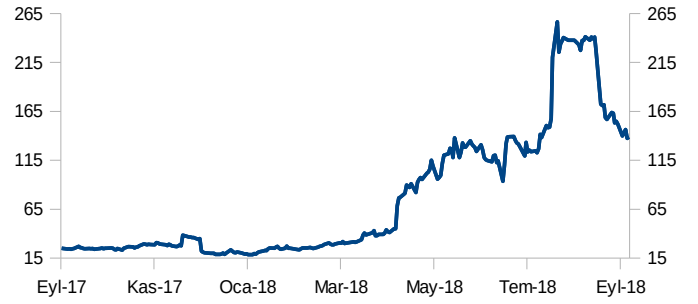
Yılın ikinci çeyreğinde gerek AB tanımlı kamu borcu (**%29,2**), gerekse toplam Türkiye borç stoku (**%51,8**) GSYİH'ye oranla yatay seyretti (**faizler nötr, dolar/TL nötr**). Temmuz ayında ise inşaat maliyet endeksi yıllık **%27 artarken**, Ağustos ayı elektrik üretimi yıllık **%1,9** oranında **küçüldü** (**büyüme negatif**). Aynı dönemde dış ticaret açığının yıllık **%59** oranında **daralması** sert inişe işaret ediyor. Nitekim, Eylül ayında hizmetler (**79,4**), perakende (**88,5**) ve inşaat (**57,3**) sektörel güven endeksleri **%9,7, %5,2 ve %16,7** oranlarında geriledi (**büyüme negatif**). Reel sektör güven endeksi ise yaklaşık **6 puan azalışla 90,4** oldu (**büyüme negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

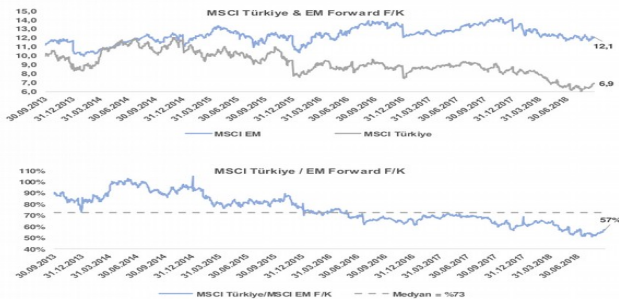
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



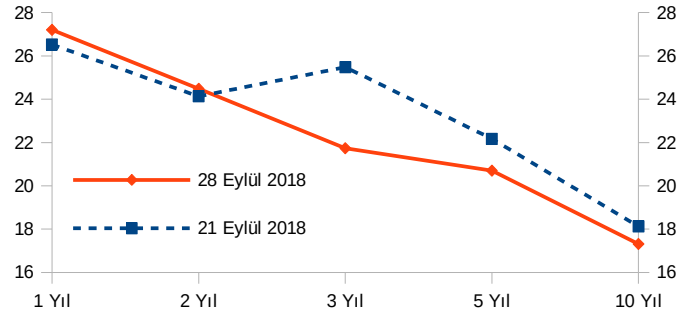
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



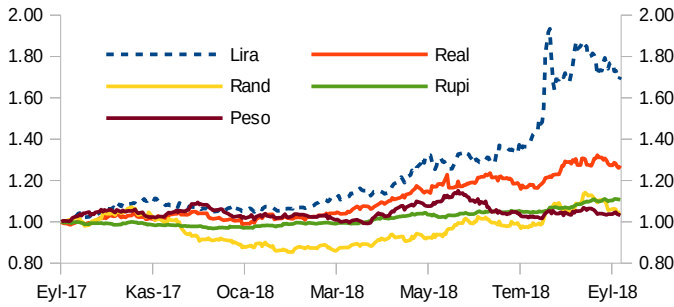
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



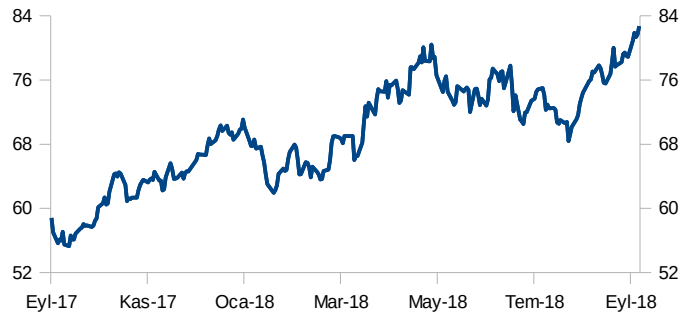
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



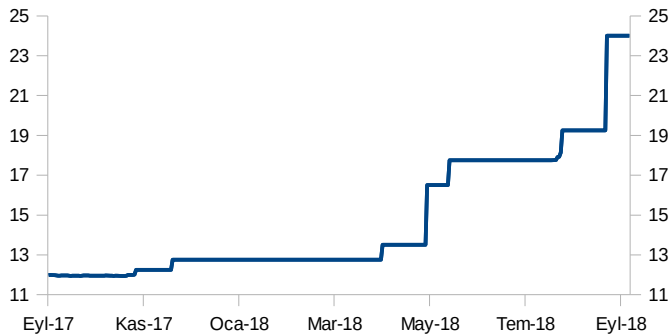
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



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	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	%26,1	%27	Temmuz 2018	24.09.18	Büyüme-Aşağı
Mev. Ar. Reel Kesim Güven En. (TCMB)	96,3	90,4	Eylül 2018	24.09.18	Büyüme-Aşağı
Mev. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	%77,6	%75,8	Eylül 2018	24.09.18	Büyüme-Aşağı
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	83,9	71	Eylül 2018	27.09.18	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Açığı (TÜİK)	-%32,6	-%59	Ağustos 2018	28.09.18	Cari Açık
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	%2,9	-%1,9	Ağustos 2018	28.09.18	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	32,4 milyar \$	40,5 milyar \$	Ağustos 2018	28.09.18	Dolar/TL-Aşağı
AB Tn. Gen. Yön. Borç St./GSYİH (HMB)	%28,4	%29,2	2018Ç2	28.09.18	Dolar/TL-Yatay
Türkiye Brüt Dış Borç St./GSYİH (HMB)	%52,9	%51,8	2018Ç2	28.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Chicago Fed Ulusal Faaliyet End. (ABD)	0.18	0.18	Eylül 2018	24.09.18	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,4	%5,8	22 Eylül H.	25.09.18	Dolar/TL-Yukarı
S&P/Case-Shiller Konut Fiy. E. Y/Y (ABD)	%6,4	%5,9	Temmuz 2018	25.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	134,7	138,4	Eylül 2018	25.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Yeni Konut Satışları A/A (ABD)	-%1,6	%3,5	Ağustos 2018	26.09.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sigo. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	202 bin	214 bin	22 Eylül H.	27.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Kurumsal Karlar Ç/Ç (ABD)	%8,2	%3,3	2018Ç2	27.09.18	Dolar/TL-Yatay
Dayanıklı Tüketim Malı Sipa. A/A (ABD)	-%1,2	%4,5	Ağustos 2018	27.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Tüketim Harc. Fiy. E. Y/Y (ABD)	%2,3	%2,2	Ağustos 2018	28.09.18	Dolar/TL-Yatay
U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	96,2	100,1	Eylül 2018	28.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)	%3	%3,1	Ağustos 2018	27.09.18	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-1,9	-2,9	Eylül 2018	27.09.18	Euro/TL-Aşağı
Ticari İklim Endeksi (AB)	1,2	1,2	Eylül 2018	27.09.18	Euro/TL-Yatay
Sanayi Güven Endeksi (AB)	5,6	4,7	Eylül 2018	27.09.18	Euro/TL-Aşağı
Ekonomik Güven Endeksi (AB)	111,6	110,9	Eylül 2018	27.09.18	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Genel Yönetim Bütçe Denge Tablosu (HMB)	2018Ç2	01.10.18	Faizler
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Ağustos 2018	02.10.18	Büyüme
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Eylül 2018	03.10.18	Enflasyon
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Eylül 2018	03.10.18	Enflasyon
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	Eylül 2018	04.10.18	Cari Açık
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)	Eylül 2018	05.10.18	Faizler

FED faiz artırımını ve gelişen ülkeler – Gözlem Gazetesi - 28.09.18

ABD Merkez Bankası FED piyasa beklentilerine paralel faiz kararını 0,25 baz puan arttırarak %2-2,25 aralığına yükseltti. FED Başkanı Powell büyümenin ve istihdam verilerinin gayet iyi seyrettiğini, para politikasında bilanço küçültme operasyonunun devam ettiğini, 2018'de toplam 420, 2019 yılında ise 600 milyar dolar daha piyasadan para çekileceğini belirtiyor. 2021 yılı sonunda FED bilançosu 4,5 trilyon dolardan 2,5 trilyon dolar düzeyine inmiş olacak. 2013 yılındaki FED politika değişikliğinden itibaren gelişmekte olan ülkelerin bir kısmı özellikle yüksek olan cari açıklarını düşürerek ve uzun vadeli radikal önlemler alarak bu sıkılaştırma dönemine hazırlıklı girdiler.

Ülkemiz ise bu dönemde radikal ve uzun vadeli önlemler almaya gitmedi. Para politikasında kur istikrarını tesis etme amacından uzaklaşarak sadece büyüme hedeflemesiyle faiz istikrarının tesis edilmeye yönelmesi enflasyon beklentilerini de kontrol edilemez hale getirdi. Bu gelişme de enflasyon devalüasyon sarmalına yol açtı. Aksine genişlemeci maliye politikaları ile gelen aşırı hızlı kredi büyümesi cari açığımızı yükseltti, yurtdışı borçlarımızı arttırdı. Makro ekonomik göstergelerimiz (büyüme dışında) genel bir bozulma gösterdi. Bu gelişme sonrası kırılgan ülkeler sınıfında negatif ayrıştık. Ağustos ayındaki kur şoku nedeniyle yılbaşına göre TL bir ayda yaklaşık %40'ı aşan değer kaybetti. Bunu takiben Eylül ayında da Merkez Bankamızın 625 baz puanlık artışıyla da faiz şoku yaşadık. Bugün mevduat faizleri %29-30, kredi faizleri ise %40'lar civarına geldi. Faktöring faizlerini ise hiç dile getirmek bile istemiyoruz. Çünkü oranlar çok yüksek.

İşte bu nedenlerle kredi daralması ortamı yaşıyoruz. 2018 son çeyreği ile 2019 yılı birinci çeyreğinde büyümamızde çok ciddi düşüşler olacak. Güven endeksleri ile ilgili öncü göstergelerdeki negatif bozulmalar buna işaret ediyor. Reel sektörümüzün bilançosu önce kur darbesi yedi, şimdi de faiz darbesine maruz kalacak. Bu reel sektör sonuçları da "bankacılık sektörü" nü etkileyecek. Gerek finans ve gerekse reel sektörün önümüzdeki bir yıl içinde

ciddi miktarda döviz borcu geri ödemesi var. Bankacılık kesiminin vade uyumsuzluğu önemli sorun. Yurtdışına borçlarının vadesi kısa, kredi alacaklarının vadesi de uzun. Bu da vade uyumsuzluğu ve likidite problemini yaratıyor. Bu bağlamda borç yapılandırılmalarının şekli ve kaynağının doğru planlaması lazım. Akbank'ın 980 milyar dolar sendikasyon kredisini %104 oranıyla yenilemesi bu açıdan önemli ve olumlu bir gelişme. Kredi temerrüt risk primimizin (CDS) 200 puan düşerek 580'lerden 378'lere gelmesi dış piyasalardaki kırılganlık algısının azaldığını gösteriyor. Ancak unutmayalım ki faiz maliyeti libor artı %2,75'lerde yani toplam %6'lara yaklaşıyor. Bu orandaki maliyetin banka kredilerinin faiz oranlarını eskiye oranla ciddi oranda yükselteceği de bir gerçek.

Daha önceki yıllarda kişilerin döviz kredisi almasını nasıl engellediysek, döviz geliri olmayan şirketlerin ve reel sektöründe döviz kredisi kullanmalarının kontrolüne ilişkin düzenlemeleri vaktinde alsaydık bugün bu sıkıntılarımızı daha hafif atlatacaktık.

Son olarak, evrensel standartlarda demokrasi ve hukuk düzenini acilen yaratmalıyız. ABD ile gerginlikler azaltılarak gelir gider dengemizin gözetilmesi suretiyle daha çok tasarruf ederek daha çok katma değerli ürünler üretip ihraç edebilirsek bu tür sorunları daha az yaşayacağız.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com