

PKF İZMİR Haftalık Bülten

15 | 19 Ekim



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

- IMF DÜNYA EKONOMİK GÖRÜNÜMÜ, EKİM 2018 RAPORU
- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ÇOK BORÇLUYUZ ÇOK

ABD: Orta vadeli büyüme görünümü tartışmalı...

Her ne kadar emek piyasaları, sanayi üretimi ve iç talep göstergeleri oldukça pozitif gelmeye devam etse de destekleyici maliye politikası duruşunun kısa ömürlülüğü, korumacı ticaret politikalarının etkisi ve Fed'in erken faiz artırımları ile büyümeyi yavaşlatma ihtimali ABD ekonomisine dönük aşağı yönlü riskleri besliyor. St. Louis Fed başkanı Bullard, geçen hafta yaptığı konuşmada, yapısal faktörler nedeniyle **azalan uzun dönemli reel faiz oranı** ve **işsizlik ile enflasyon arasındaki ilişkinin zayıflaması** gibi faktörleri hesaba katan Taylor kuralı bazlı politika faizi uyarlamalarını tartışarak, bu uyarlamalara göre politika faizlerinin FOMC projeksiyonlarının aksine, orta vadede **sabit** kalması gerektiğini savundu.

Geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık tahvil faizleri **%3,20'ye** ulaşırken, VIX oynaklık endeksi de **19,9'da** gibi yüksek bir düzeyde seyretti (**dolar/TL pozitif**). Euro bölgesinden gelen olumsuz veri akışının de katkısıyla dolar endeksi ise haftayı **95,7'de** kapadı (**dolar/TL pozitif**).

Ağustos ayında ABD'ye yönelen net sermaye girişleri **108,2 milyar dolara yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Eylül ayı veri akışında ise bütçe **119 milyar dolar fazla** verirken, perakende satışlar ve sanayi üretimi yıllık büyüme oranları sırasıyla **%4,7** ve **%5,1** oldu (**dolar/TL pozitif**). Faizlerdeki artışın mortgage faizleri ve konut pazarı göstergeleri üzerinde negatif etkilerini görmeye başladık. Nitekim, yeni konut başlangıçları Eylül'de aylık **%5,3 daraldı (dolar/TL negatif)**. 13 Ekim haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **5 bin azalışla 210 bine inerken**, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi ise **%5,8** geldi (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: İç ve dış talep gelişmeleri olumsuz...

Ağustos ayında inşaat üretimi her ne kadar yıllık **%2,5** oranında **artsa** de dış ticaret ve cari işlemler fazlaları bir önceki aya göre sırasıyla **6** ve **9,5 milyar euro bozulma** gösterdi (**euro/TL negatif**). Eylül ayında ise tüketici fiyat enflasyonu yıllık **%2,1** oldu (**çekirdek oran = %0,9, euro/TL nötr**). Son olarak, Zew ekonomik güven endeksinin Ekim ayında negatif eğilimini sürdürerek **-19,4 puana gerilediği** görülüyor (**euro/TL negatif**).

Türkiye: Finansal ve reel göstergeler ters yönlü...

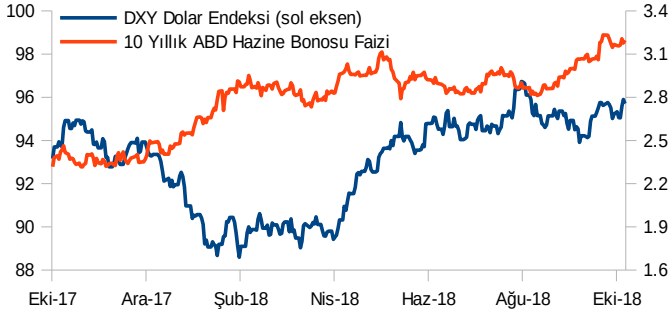
Geçtiğimiz hafta finansal koşullarda gözlenen son dönem destekleyici gelişmeler ülke risk primleri, kurlar ve faizlere yansımaya devam etti. Petrol fiyatlarının kısmen geri çekilmesi ve 12 Ekim haftasında yurtdışında yerleşiklerin portföyündeki hisse senedi ve iç borçlanma senetlerinin bir önceki haftaya göre **1,4 milyar dolar artması** söz konusu olumlu görünümü güçlendirdi (**dolar/TL negatif**).

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **15 baz puan düşerek 383 baz puan oldu (dolar/TL negatif)**. Brent petrol fiyatları ise haftayı **80 doların altında** kapadı (**dolar/TL negatif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılgnalık endeksi **12 puan azalarak 119 puana inerken (dolar/TL negatif)**, BIST 100 endeksi de yatay seyrederek haftayı **96.500'ün altında** kapadı. MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları yükselen piyasalara göre **%36** oranında **iskontolu** işlem görmeye devam ediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **110 baz puan aşağı** kaydığı geçtiğimiz hafta (**gösterge faiz = %25,8, TCMB politika faizi = %24**), Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan kayıpları **%45'e geriledi (dolar/TL = 5,64, euro/TL = 6,50, sepet kur = 6,07)**.

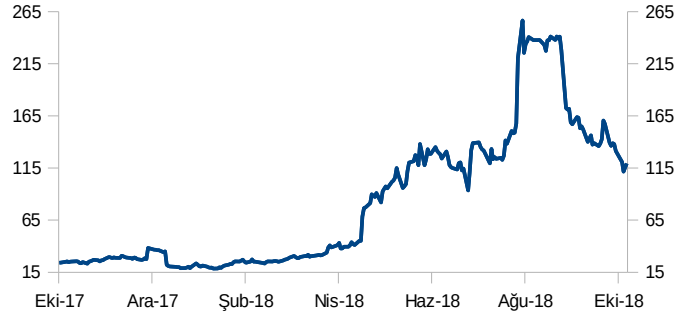
Ekonomik aktivite göstergeleri ise faaliyette yavaşlamayı işaret ediyor. Temmuz ayında işsizlik oranı **0,6 yüzde puan artarak %10,8'e yükseldi (büyüme negatif)**. Ağustos ayında ise sanayi üretim ve perakende satışlar hacim endeksleri yıllık büyüme oranları sırasıyla **%1,7** ve **%1,3'e geriledi (büyüme negatif)**. Hedonik konut fiyat endeksinin yıllık **%8,3 yükseldiği** aynı dönemde (**reel bazda %8,1 azalma**), kısa vadeli dış borç stoku ve net uluslararası yatırım kısa pozisyonundaki **7** ve **63 milyar dolarlık azalışlar** sermaye girişlerindeki birikimli ani duruşun çarpıcı boyutunu gözler önüne seriyor. Eylül ayında merkezi yönetim bütçesi **6 milyar TL açık** vererek **faizler üzerindeki yukarı yönlü baskıyı** sürdürdü. Yeni konut satışları ise aynı dönemde yıllık **%14 daralırken**, toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı **%8,9'e geriledi (büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

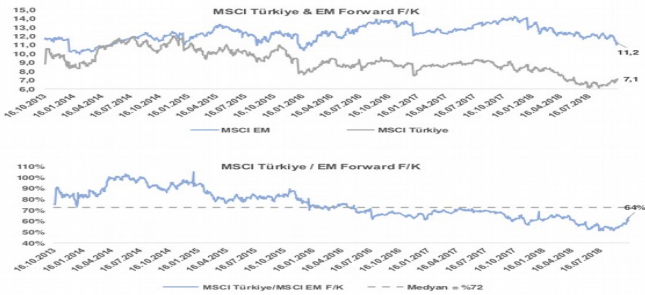
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



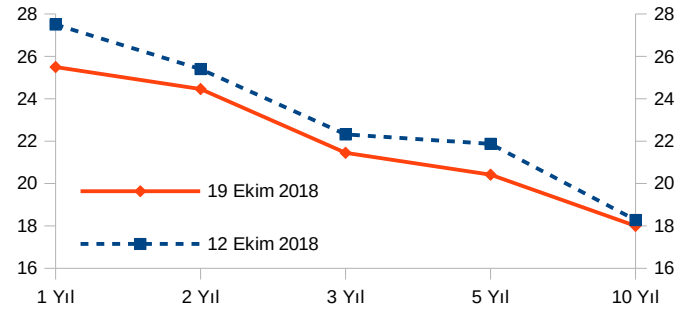
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



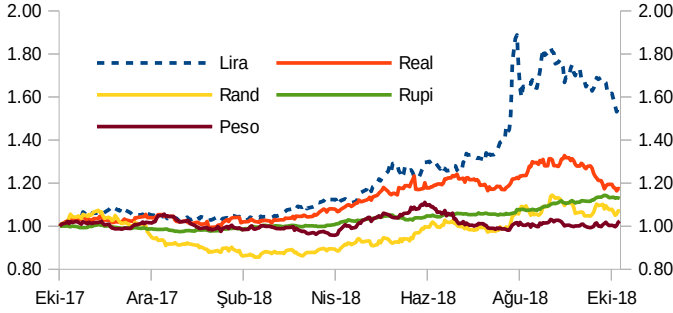
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



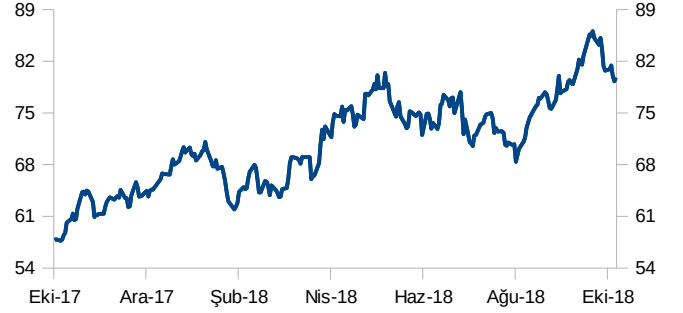
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



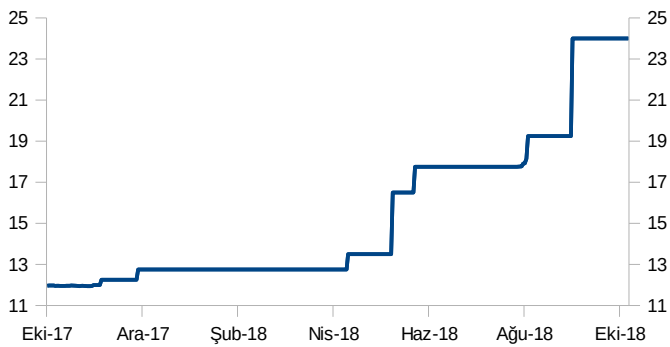
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



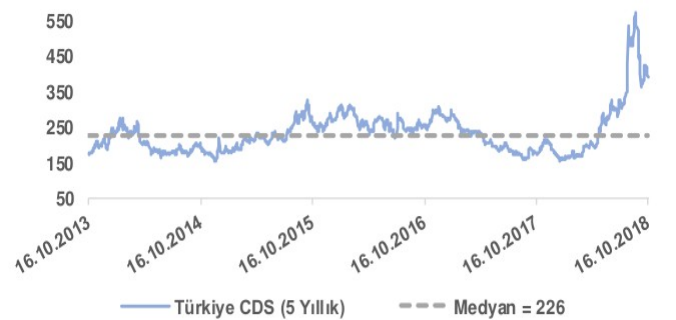
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%10,2	%10,8	Temmuz 2018	15.10.18	İstihdam-Aşağı
Kayıtlı İşsizler Sayısı (ÇSGB)	2.752 bin	3.133 bin	Eylül 2018	15.10.18	İstihdam-Aşağı
Açık İşler Sayısı (ÇSGB)	187 bin	178 bin	Eylül 2018	15.10.18	İstihdam-Aşağı
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	-5,8 milyar TL	-6 milyar TL	Eylül 2018	15.10.18	Faizler-Yukarı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	%5,6	%1,7	Ağustos 2018	16.10.18	Büyüme-Aşağı
Özel Sek. Yurtd. Kredi Borcu (TCMB)	240,8 milyar \$	236,4 milyar \$	Ağustos 2018	16.10.18	Dolar/TL-Aşağı
Konut Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	%9,4	%8,3	Ağustos 2018	16.10.18	Büyüme-Aşağı
Perakende Satış Hacmi En. Y/Y (TÜİK)	%3,1	%1,3	Ağustos 2018	17.10.18	Büyüme-Aşağı
Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)	121,2 milyar \$	114,3 milyar \$	Ağustos 2018	17.10.18	Dolar/TL-Aşağı
Uluslararası Yatırım Kısa Pozis. (TCMB)	387,1 milyar \$	324,2 milyar \$	Ağustos 2018	18.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Yeni Konut Satışları (TÜİK)	49,4 bin	60,2 bin	Eylül 2018	19.10.18	Büyüme-Yukarı
Net Kurulan Şirketler Sayısı (TOBB)	4.582	5.211	Eylül 2018	19.10.18	Büyüme-Yukarı
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%6,5	%4,7	Eylül 2018	15.10.18	Dolar/TL-Yatay
Bütçe Dengesi (ABD)	-214 milyar \$	119 milyar \$	Eylül 2018	15.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,5	%5,8	13 Ekim H.	16.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%4,9	%5,1	Eylül 2018	16.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Açık İşler (ABD)	7.077 bin	7.136 bin	Eylül 2018	16.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	67	68	Ekim 2018	16.10.18	Dolar/TL-Yatay
Net Sermaye Girişleri (ABD)	42,7 milyar \$	108,2 milyar \$	Ağustos 2018	16.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Konut Başlangıçları A/A (ABD)	%7,1	-%5,3	Eylül 2018	17.10.18	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sig. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	215 bin	210 bin	13 Ekim H.	18.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	17,6 milyar €	11,7 milyar €	Ağustos 2018	16.10.18	Euro/TL-Aşağı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	-7,2	-19,4	Ekim 2018	16.10.18	Euro/TL-Aşağı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%2,2	%2,5	Ağustos 2018	17.10.18	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%2	%2,1	Eylül 2018	17.10.18	Euro/TL-Yukarı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	30 milyar €	20,5 milyar €	Ağustos 2018	19.10.18	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Merkezi Yönetim Borç Stoku (HMB)	Eylül 2018	22.10.18	Faizler
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Ekim 2018	23.10.18	Büyüme
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Ağustos 2018	23.10.18	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (TB)	Ağustos 2018	23.10.18	Dolar/TL
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Ekim 2018	25.10.18	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Ekim 2018	25.10.18	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Ekim 2018	25.10.18	Büyüme
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	Eylül 2018	26.10.18	Dolar/TL

Çok borçluyuz çok – Gözlem Gazetesi - 19.10.18

Türk ekonomisinin kronik bazı problemlerini hatırlayacak olursak başlıca şunları sayabiliriz; enflasyon, cari açık, işsizlik, düşük teknoloji üretim, ithal girdilere dayalı ihracat-üretim yapısı ve sağlıklı bir vergi sisteminin kurulamaması nedeniyle sürekli artan borç problemi.

Bugün yaşadığımız krizi de bir anlamda borç krizi diye adlandırabiliriz. 2002 yılından itibaren ülkemizin borç yapısında radikal değişiklikler oldu. Daha önceki yıllarda toplam borçlarımızın ağırlığı kamu sektöründe iken (%70) bu kompozisyon bugün tersine dönerek kamunun payı %21,2'ye indi. Dolayısıyla bugün borçlarımızın büyük kısmı özel sektörün üzerinde.

Hazine Müsteşarlığında üst düzey bürokrat olarak başarılı görevler yapan Sn. Hakan Özyıldız'ın sitesinden aldığımız rakamlar ile ülkemizin borç göstergelerini özetleyecek olursak şöyle bir tablo çıkıyor karşımıza.

İç Borçlarımız	2.981,2 milyar TL
Dış Borçlarımız	1.950,8 milyar TL
Toplam	4.932 milyar TL

İç borçların en büyüğü reel sektör kredileri 2002'de 41,2 milyar TL iken 2018 2. çeyreği itibarıyla 1.809 milyar TL ye ulaşmış. İkinci olarak Hazine ve hane halkı borçları gelmekte. Hazine'nin borcu 149,9 milyar TL'den 561,2 milyar TL ye çıkmış. Hanehalkının borcu ise 6,6 milyar TL den 543 milyar TL ye yükselmiş bulunmaktadır (tüm rakamlar 2002-2018 2. çeyrek dönem mukayesesini göstermektedir).

Dış borçlara gelince ağırlığı reel sektör ve bankalara ait olmak üzere 171,2 milyar TL'den 1.950,8 milyar TL'ye ulaşmış durumda.

Kamu ve özel sektör (nominal borçlar içindeki) dağılımına gelince, kamunun toplam borçlar içindeki payı 2002 yılında %70,3 iken 2018 2. çeyreği itibarıyla %21,2'ye düşmüş. Özel sektörün payı da aksine 2002 yılında %29,6 iken 2018 2. çeyreğinde %78,7'ye çıkmış durumda. Bu oran bankacılık kesiminde finansal kırılabilirlik olarak algılanıyor.

Dış borç stokumuzun GSYH'ye oranı 2002 yılında %54,8 iken oranı iken 2011 yılında %36,7 ye kadar düşürülen bu oran 2018 yılında %53'lere kadar tekrar yükselmiş durumda. Dış borç stokunun büyük kısmı ağırlığı bankalarda olmak üzere özel sektörün üzerinde.

Ülkemiz milli gelirin yarısına yakın borcu var. Bu borcun artış nedenleri arasında 2009 yılından itibaren şirketlere içeriden dövizle borçlanmasının serbest bırakılması ve kamu özel projelerinin finansmanı için alınan dövizli borçlar var.

Kapitalist modelin temelinde kamu giderlerinin vergi esaslı kamu gelirleriyle sağlanması yatmaktadır. Ülkemizde siyasi iktidarlar oy kaygısıyla vergi sistemimizi doğrudan vergilerle (Gelir-Kurumlar gibi) sağlam bir esasa oturtma tercihinde bulunmadıklarından kolay yol olan borçlanma ve özelleştirme tercihlerini seçiyorlar. Ancak yaşanan gelişmeler bu yolla sürdürülebilir büyüme ve kalkınmanın mümkün olamayacağını gösteriyor. Belli bir dönemde rahatlık içinde yüzüyor ve fakat sonunda patlayan borç büyümesi ile yüksek enflasyon ve cari açık ile döviz krizleri yaşıyoruz.

2002-2007 dönemindeki istikrarı, büyümeyi ve optimum dengeleri yaşadığımız dönemde yapısal reformları halledebilseydik bugün bu krizi bu ölçüde yaşamayacaktık.

Unutmayalım ki Osmanlı İmparatorluğunun yıkılışında kapitülasyonlar ve artan borçlar nedeniyle gelirlerin imtiyazını alan reji idareleri ile "Düün-ı Umûmiye"nin de büyük payı var.

Borç vericiler daima borç alanlara koşullarını dikte ettirirler. Tarih bunun örnekleriyle doludur.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com