

PKF İZMİR Haftalık Bülten

12 | 16 Kasım



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
- BÜYÜMENİN DÜŞÜŞÜ CARİ AÇIĞIMIZI AZALTIYOR

ABD: Enflasyon beklentileri büyüme doğrultusunda...

San Francisco Fed başkanı Mary Daly geçen hafta yaptığı konuşmada ABD ekonomisi işgücüne katılım oranlarının Almanya, İngiltere ve Kanada gibi diğer gelişmiş ülkeler aksine azalma eğiliminde olduğunu vurguladı. Daly, Kanada örneğinde, kadınların doğum izni süresince işsizlik sigortasından ödeme alması ve izin dönüşü eski işlerine başlama hakkına sahip olmaları gibi uygulamalarının yol gösterici olabileceğini savunuyor. Benzer politikalar, **kadınların işgücüne katılım oranının %35'ler** civarında olduğu Türkiye'de de potansiyel büyüme ve toplumsal refahı artırıcı etki yapabilir.

VIX oynaklık endeksinin **18,1'e yükseldiği** haftada ABD 10 yıllık tahvil faizleri (**%3,07**) ve Dolar endeksi (**96,4**) **sınırlı ölçüde geriledi (dolar/TL negatif)**. Eylül ayında ABD ekonomisinden **29 milyar dolarlık** yabancı sermaye **çıkışı** oldu (**dolar/TL negatif**). Ekim'de ise tüketici fiyat enflasyonu yıllık **%2,5** gelirken (**çekirdek = %2,1**), tüketicilerin yıllık enflasyon beklentileri **%3'te sabit** kalarak ekonomik faaliyete dönük iyimser bakışı vurguladı (**dolar/TL pozitif**). Küçük işletme iyimserlik endeksinin **107,4'te yatay seyrettiği** aynı dönemde, perakende satışlar ve sanayi üretimi yıllık büyüme oranları da sırasıyla **%4,6** ve **%4,1** geldi (**dolar/TL pozitif**). Büyüme dostu duruş sonucu bütçenin ise Ekim'de **100 milyar dolar açık** verdiği görülüyor (**dolar/TL negatif**). 10 Kasım haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı (**216 bin**) ve Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi (**%6,1**) **sabit kaldı (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Draghi yavaşlayan büyümeyi teyit etti...

Almanya ve İtalya'daki olumsuz görünüm nedeniyle bölge GSYİH'si üçüncü çeyrekte yıllık **%1,7 büyüdü (euro/TL negatif)**. Draghi, istihdam ve ücret artışları ile destekleyici kredi koşulları sayesinde ekonomik büyümede görülen ivme kaybının geçici olacağını savunuyor. Eylül ayında sanayi üretimi yıllık artışı ve dış ticaret fazlası sırasıyla **%0,9** ve **13,1 milyar euro** gelirken (**euro/TL negatif**), Ekim ayında tüketici fiyatları yıllık enflasyonu **%2,2** oldu (**çekirdek oran = %1,1**). Kasım ayında ise Zew ekonomik algı endeksi **-22 puana geriledi (euro/TL negatif)**.

Türkiye: Hazine finansman maliyetleri ihale iptalleriyle düşürüldü...

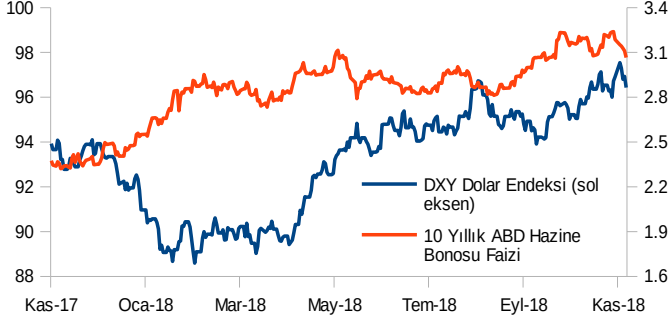
7 Kasım günü gerçekleşen euro bazlı tahvil ihracında hedeflenen döviz cinsi finansmanın üzerine çıkılması üzerine, Hazine ve Maliye Bakanlığı geçtiğimiz hafta iç borçlanma ihalelerinde iptallere giderek ortalama finansman maliyetini düşürmüştü. Ancak Hazinesinin TL nakdini azaltma pahasına ihale miktarına sınırlama getirerek elde edilen faiz düşüşü, önümüzdeki dönemde TL faizlerde yukarı yönlü baskı riskini güçlendiriyor. Zira, ekonomik faaliyetin yavaşlamaya başladığına dair sinyallerin güçlenmesi nedeniyle gelecek vergi tahsilatında düşüşler yaşanabilir.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **18 baz puan gerilemeyle 372 baz puan oldu (dolar/TL negatif)**. Brent petrol fiyatları ise **66,8 dolara gerileyerek** ekonomideki dengelenmeye katkı veriyor (**dolar/TL negatif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksi Mayıs ayında gözlenen **90 puan düzeylerine inerken (dolar/TL negatif)**, BIST 100 endeksi de haftayı **93.600'ün üzerinde** kapadı. MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%36 iskontolu** işlem görmeye devam ediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **158 baz puan aşağı** kaydığı geçtiğimiz hafta (**gösterge faiz = %20,2**), Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan kayıpları da **%31'e geriledi (dolar/TL = 5,33, euro/TL = 6,09, sepet kur = 5,71)**.

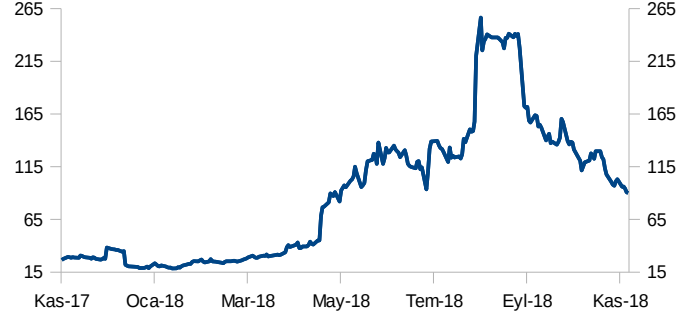
Ağustos ayı işsizlik oranı **%11,1** olarak **açıklandı (istihdam negatif)**. Eylül ayında ise 12 ay birikimli cari işlemler açığı ithalattaki daralma sonucu bir önceki aya göre **6,2 milyar dolar gerilemeyle 46,1 milyar dolar oldu (dolar/TL negatif)**. Söz konusu cari açık **24,6 milyar dolarlık** resmi rezerv kaybı ve **21,2 milyar dolarlık** net hata noksan kalemi kaynaklı girişlerle finanse edildi. Aynı dönemde sanayi üretimi ve reel bazlı hedonik konut fiyatları endekslerinin sırasıyla yıllık **%2,7** ve **%13,9** oranlarında **küçülmesi** üçüncü çeyrek büyüme görünümünü önemli ölçüde tehdit ediyor.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

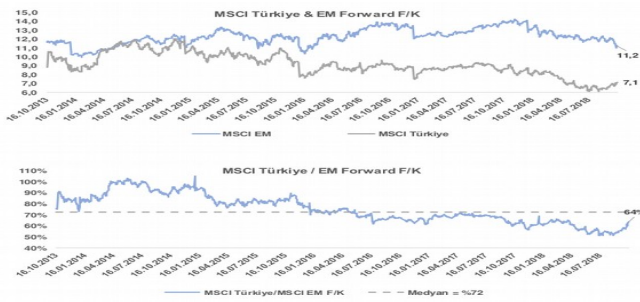
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



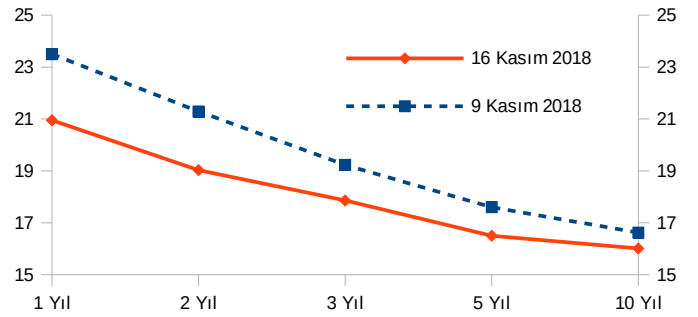
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



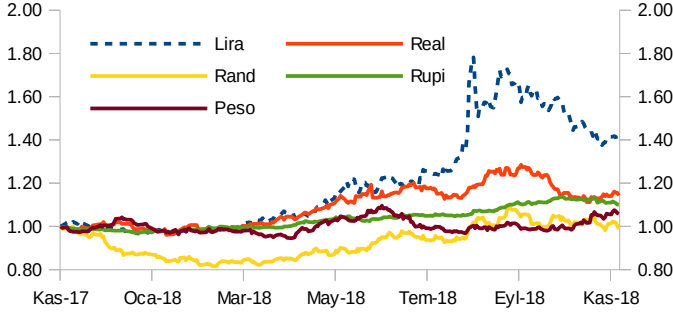
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



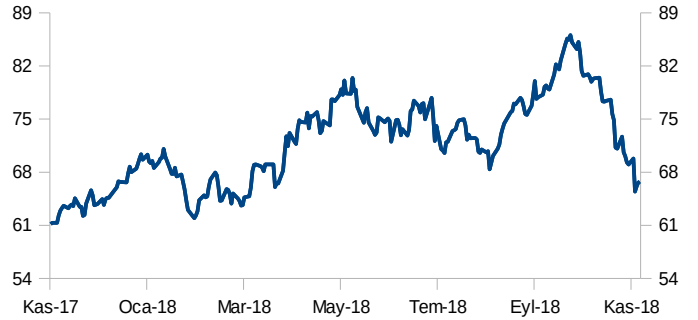
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



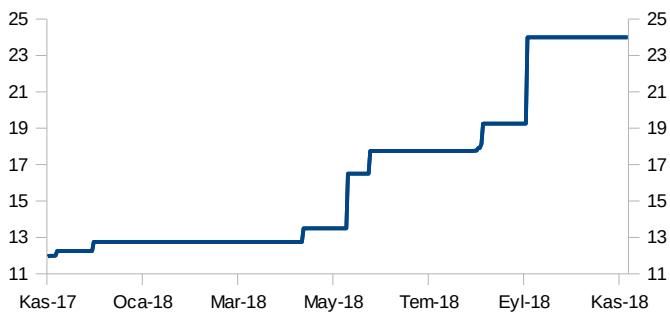
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



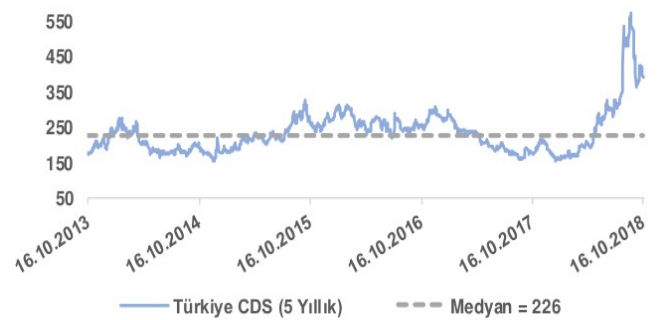
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	52,3 milyar \$	46,1 milyar \$	Eylül 2018	12.11.18	Dolar/TL-Aşağı
İşe Yerleştirme Sayısı (ÇSGB)	106 bin	124 bin	Ekim 2018	14.11.18	İstihdam-Yukarı
Kayıtlı İşsiz İstatistikleri (ÇSGB)	3.133 bin	3.215 bin	Ekim 2018	14.11.18	İstihdam-Aşağı
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%10,8	%11,1	Ağustos 2018	15.11.18	İstihdam-Aşağı
Özel Sek. Y.dışı Kredi Borcu (TCMB)	233,8 milyar \$	233,1 milyar \$	Eylül 2018	15.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	-6 milyar TL	-5,4 milyar TL	Ekim 2018	15.11.18	Faizler-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	%1,7	-%2,7	Eylül 2018	16.11.18	Büyüme-Aşağı
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (TCMB)	114,2 milyar \$	116,8 milyar \$	Eylül 2018	16.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Net Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)	5.211	5.925	Ekim 2018	16.11.18	Büyüme-Yukarı
Konut Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	%8,3	%7,2	Eylül 2018	16.11.18	Büyüme-Aşağı
Küçük İşletme İyimserlik End. (ABD)	107,9	107,4	Ekim 2018	13.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,1	%6,1	10 Kasım H.	13.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketicilerin Enflasyon Beklen. (ABD)	%3	%3	Ekim 2018	13.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Bütçe Dengesi (ABD)	119 milyar \$	-100 milyar \$	Ekim 2018	13.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,3	%2,5	Ekim 2018	14.11.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	214 bin	216 bin	10 Kasım H.	15.11.18	Dolar/TL-Yatay
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%4,2	%4,6	Ekim 2018	15.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%5,6	%4,1	Ekim 2018	16.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Net Yabancı Sermaye Girişleri (ABD)	108,1 milyar \$	-29,1 milyar \$	Eylül 2018	17.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Zew Ekonomik Algı Endeksi (AB)	-19,4	-22	Kasım 2018	13.11.18	Euro/TL-Aşağı
GSYİH Y/Y (AB)	%2,2	%1,7	2018Ç3	14.11.18	Euro/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%1,1	%0,9	Eylül 2018	14.11.18	Euro/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	11,7 milyar €	13,1 milyar €	Eylül 2018	15.11.18	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%2,1	%2,2	Ekim 2018	16.11.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Perakende Satış İstatistikleri (TÜİK)	Eylül 2018	19.11.18	Büyüme
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Eylül 2018	19.11.18	Dolar/TL
Yurtdışı Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	Ekim 2018	20.11.18	Enflasyon
Merkezi Yönetim Borç İstatistikleri (HMB)	Ekim 2018	20.11.18	Faizler
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Ekim 2018	21.11.18	Büyüme
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Kasım 2018	22.11.18	Büyüme
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Eylül 2018	22.11.18	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri Bülteni (STB)	Eylül 2018	22.11.18	Dolar/TL

Büyümenin düşüşü cari açığımızı azaltıyor – Gözlem Gazetesi - 16.11.18

Eylül 2017 döneminden itibaren on bir aydır açık veren cari işlemler dengesi Ağustos ve Eylül 2018 aylarında toplam 3,693 milyar dolar fazla verdi. Bu düzeltmenin büyük kısmı enerji dışı ithalattaki sert daralmadan meydana geldi. Ayrıca ihracatımızdaki artış seyri de Ağustos kur artışından bu yana olumlu seyrediyor.

Finansal hareketlere baktığımızda ise Eylül'deki 1,8 milyar dolarlık düzeltmeye rağmen resmi rezervlerdeki azalma net 3,5 milyar dolar oldu. Son iki aydaki cari işlemler fazlası (yaklaşık 3,7 milyar dolar) ve yaklaşık bu tutar kadar da net hata noksanına rağmen Merkez Bankası rezervleri 11,5 milyar dolar azaldı. Bir başka deyişle dokuz aylık cari açık 30 milyar dolar olurken bu açığın yaklaşık 17 milyar dolar net hata noksan (kaynağının net olarak bilemediğimiz döviz girişleri) ve 17,3 milyar dolar rezerv kullanımı ile finanse etmiş olduk.

Ülkemiz ekonomisinin yapısal problemlerinden biri cari açık sorununuz. Tasarrufumuz yetersiz olduğundan özellikle potansiyel büyümemizin (50 yıllık ortalama %5) üzerinde büyüdüğümüzde cari açığımızda büyük artışlar oluyor. Veyahut siyasi tercih bu yönde olduğunda yüksek büyümeyi dış kaynak bulmadan gerçekleştiremiyoruz.

IMF Uluslararası Para Fonu'nun 2014 yılı Çerçeve Raporunda da aynı husus vurgulanmaktadır. (Prof Dr. Erinç Yeldan'ın makalesi) Raporda "Türk ekonomisinin yurt dışından sermaye girişleri devam ettiği sürece büyüyen, sermaye girişleri durduğunda ise gerileyen bir ekonomi görünümünde olduğu" tespiti yapılıyor.

Gerçekten ekonomimiz 2010, 2011, 2013 ve 2017 yıllarında sırasıyla %8,5, %11,1, %8,5 ve %7,4 oranında büyürken cari açık/millî gelir oranları %5'ler ve üstüne çıkıyordu. Ekonomimizin daraldığı ve hatta küçüldüğü yıllarda (ör:1994, 2001, 2009 ve 2016 kriz yılları gibi) ise cari açığımız azalıyor, hatta fazla bile veriyorduk. Bir gerçek var ki mal-hizmet dengemiz hala pozitif değil. İthalatımızda ciddi düşüşler var. İhracat/ithalat oranımız genel olarak %65'ler ortalamasında iken bu oranın %80'lere çıkması, ekonomideki yavaşlama ve daralmanın

"Dengelenme" niteliğinden öteye durgunluğuna işaret ediyor. Zira, ithalattaki düşüş, hem yatırım ve ara malı, hem de tüketim tüm kanallarında meydana gelmekte OECD'nin Bileşik Öncü Göstergeleri, İş Güveni ve Tüketici Güveni endeksleri; gelişmekte olan ülkeler (Brezilya, Rusya, Meksika, Çin, Endonezya, Güney Afrika, Çin ve Türkiye) kıyaslamasında ülkemiz gösterge düşüşleri en keskin ve en düşük konumda.

Ayrıca büyümemizin ana motoru olan "Banka Kredileri" (konut, otomotiv, ihtiyaç) de kur şokundan (Ağustos/2018) itibaren adeta çökmüş durumda. Bir değerlendirme kuruluşu bu hususu "ülkeden sermaye ve portföy çıkışları ile borç ödemelerinden dolayı bankaların dış finansman baskısından" kaynaklandığını vurguluyor.

Cari açığımızın azaldığına çok sevinmeyelim. Bilelim ki bu durum ekonominin yavaşlama ve daralmasından kaynaklanmakta. Dış finansmanla büyümenin bedeli cari açık. Büyümemiz düşeceğinden cari açığımız azalıyor.

Amaç, ekonomimizin normal seyrinde büyüme süreci içinde cari açık azalmasını gerçekleştirmek olmalı. Kuşkusuz bunun yolu da kalıcı, doğrudan sermayeyi çekip, yüksek katma değerli ürün üretim ve ihracatımızı arttırmamızdan geçiyor.

Son on beş yılda yaklaşık 550 milyar dolar cari açık verdik. Borcumuzu 325 milyar dolar arttırdık. Bu süreç içinde küresel likidite bolluğu ve düşük enerji fiyatlarından yararlandık. Klasik olacak belki ama, karınca gibi değil, Ağustos böceği gibi davrandık. Likidite bolluğunun bittiği döneme hazırlanmadık. Bizim skalamızdaki ülkelerin çoğu bunu gerçekleştirdi.

Bloomberg'in "Gelişen Ülke Ekonomi Karnesindeki Skorlar" analizinde ülkemiz, hala Arjantin ile beraber en kırılgan ülke olarak yer alıyor. Bu tablodaki (Türkiye, Arjantin, G.Afrika, Mısır, Meksika, Kolombiya, Şili, Hindistan, Brezilya, Filipinler) ülkeler arasında Cari Açık/GSYH oranı %5,7 ile en yüksek ülkeyiz. Arjantin'in bile oranı %3,7. bu iki ülke haricindekilerin oranı %1,3 ile %3,2 arasında seyrediyor.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com