

PKF İZMİR Haftalık Bülten

17 | 21 Haziran



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
- ŞİMDİ BORÇ ÖDEME ZAMANI

ABD: Fed 'sabırlı duruş' vurgusunu terketti...

Geçtiğimiz hafta Fed'in para politikası kurulu FOMC politika faizini **%2,25-2,5** aralığında **sabit** tutarken, hem karar metni hem de Powell'in basın konferansı konuşma metninde belirtildiği üzere, faizlerde değişikliğe gitme konusunda **sabırlı davranılacağı ifadesi terk edildi**. Bu gelişmenin de ötesinde, **simetrik** enflasyon hedefine vurgu yapılarak, uzunca bir süredir hedefin altında gerçekleşen enflasyon oranları nedeniyle, artan sayıda kurul üyesinin yakın dönemde **faiz indirimlerine** başlanmasının uygun olacağını düşündüğü anlaşılıyor. Fed'in bu güvercin tutumu sonucu gelişmekte olan ülke para birimleri değer kazanırken Türkiye'de de **risk primleri** ve **faizlerin gerilediğine** şahit olduk (**dolar/TL negatif**). Fed'in kararını takip eden dönemde dolar endeksi **96,2'ye sert gerilerken**, ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri ise **%2,06'ya indi (dolar/TL negatif)**.

Yılın ilk çeyreğinde ABD'de cari açığın GSYİH'ye oranı bir önceki çeyreğe göre **0,3 yüzde puan düşerek %2,5'e geriledi (dolar/TL pozitif)**. Nisan ayında ABD'yi terkeden yabancı sermaye miktarı **2,2 milyar dolar artışla 7,8 milyar dolara çıktı (dolar/TL negatif)**. Mayıs ayında yeni konut başlangıçları bir önceki aya göre **%0,9 gerilerken**, Haziran ayında da konut piyasası endeksi **2 puan azalışla 62 oldu (dolar/TL negatif)**. İşsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısının **216 bine indiği** 15 Haziran haftasında Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%5,4 arttı (dolar/TL nötr)**.

Euro Bölgesi: Enflasyon görünümü olumsuz...

Ücretler yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda **%2,5 arttı (euro/TL pozitif)**. Nisan ayında cari işlemler dengesi **19,2 milyar euroya gerilerken**, inşaat üretimi yıllık büyümesi bir önceki aya göre **1,9 yüzde puan gerilese de %3,9 oldu (euro/TL pozitif)**. Mayıs ayında ise tüketici fiyatları yıllık enflasyonu **%1,2'ye indi (bir önceki = %1,7, çekirdek = %0,8, euro/TL negatif)**. Son olarak, Haziran ayında Zew ekonomik güven endeksinin yaklaşık **20 puanlık sert azalışla -20,2'ye indiği** görülüyor (**euro/TL negatif**).

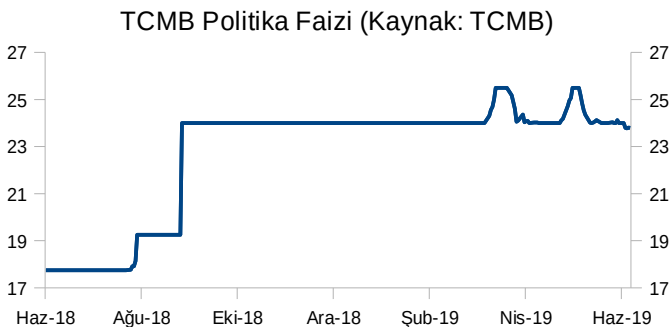
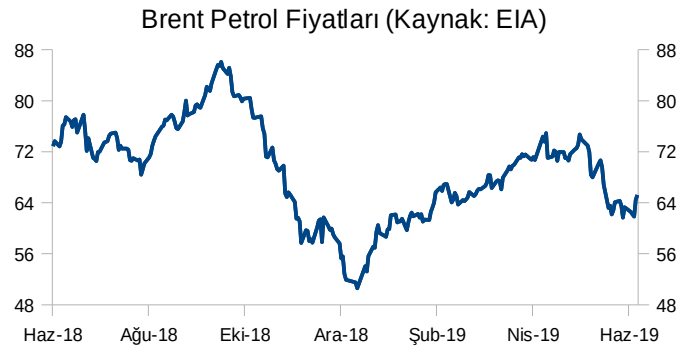
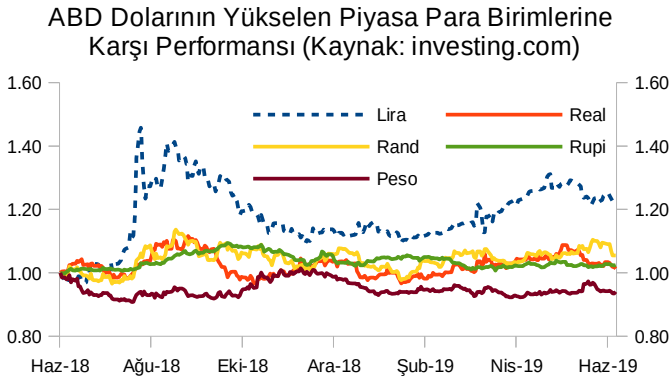
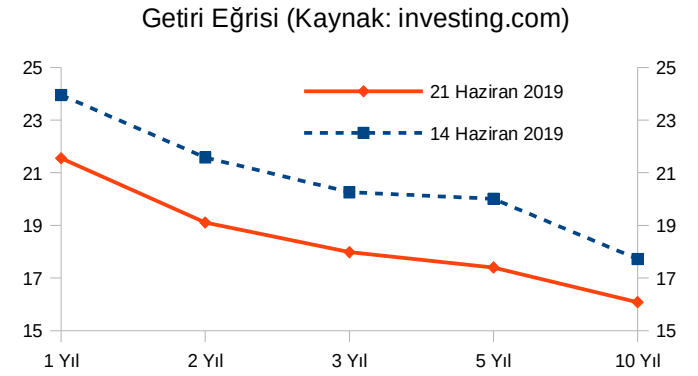
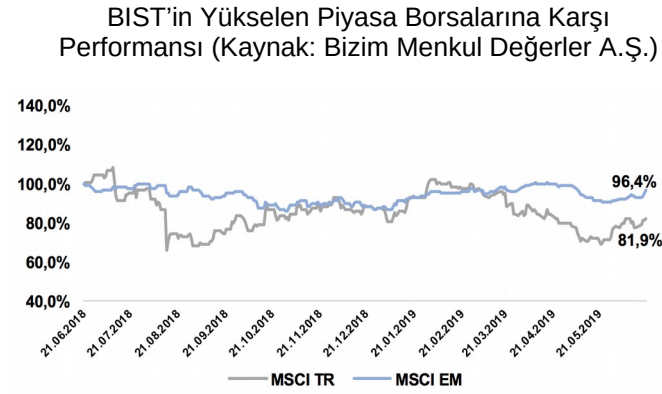
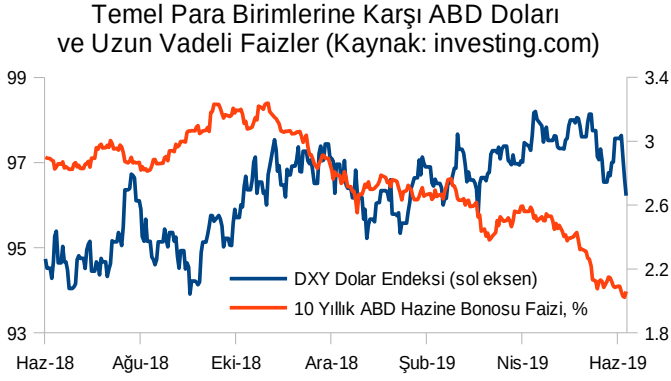
Türkiye: Yenilenen İstanbul seçimleri sonuçlandı...

İstanbul yerel seçimlerinin sonuçlanmasıyla iç politika kaynaklı belirsizliklerin azaldığı bir sürece girmiş olduk (**dolar/TL negatif**). Dış kaynaklı riskleri değerlendirdiğimizde ise ABD temsilciler meclisinin S-400'lerin alımı gerçekleştiğinde Türkiye'nin olası bir ödemeler krizinde IMF kaynaklarına ulaşımını dahi riske edecek ekonomik yaptırımları gündeme getireceği beklentisi lira açısından temel negatif gelişme olarak karşımıza çıkıyor. Öte yandan Fed'den gelen faiz indirimleri sinyali sonucu finansal koşulların Türkiye için de hızla destekleyici yöne evrildiğini görüyoruz.

Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **40 baz puan gerilemeyle 445 baz puana indi (dolar/TL negatif)**. Brent petrol fiyatları ise **65,2 dolara yükselerek** dış kırılganlıkları **artırdı (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılganlık endeksinin **48 puana indiği** haftada BIST 100 endeksi de **94.000'i aştı (dolar/TL negatif)**. MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%14,5 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL negatif**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi geçtiğimiz hafta Fed kaynaklı destekleyici haber akışı sonucu tüm vadelerde **200 baz puan aşağı kayarken**, liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları da %22'ye indi (dolar/TL = 5,82, euro/TL = 6,62, sepet kur = 6,22)**.

2018'de satın alma gücü paritesine göre Türkiye'de kişi başına gelir AB28 ülkeler grubunun **%35 altında** kaldı. Yılın ilk çeyreğindeki olumlu görünüm sonucu toplam sanayide reel birim ücret endeksi **18,5 puan artarak 110,7 oldu (büyüme pozitif)**. Mart döneminde işsizlik oranı **%14,1'e gerilemesine** rağmen çok **yüksek** seyrediyor. Nisan ayında ise perakende satış ve sanayi üretim endeksleri yıllık bazda **%6,9 ve %4 daraldı**. Bu dönemde inşaat maliyetleri yıllık **%26,4 artarken**, konut fiyatları ise sadece **%2,8 yükseldi (reel bazda yıllık %14 ekside, büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%14,7	%14,1	Mart 2019	17.06.19	İstihdam-Aşağı
<i>İlk Defa Satılan Konut Sayısı Y/Y (TÜİK)</i>	-%29,6	-%39,2	Mayıs 2019	17.06.19	Büyüme-Aşağı
Top. Sanayi Reel Birim Ücr. E. (SBB)	92,2	110,7	2019Ç1	17.06.19	Büyüme-Yukarı
<i>Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)</i>	-%3,8	-%6,9	Nisan 2019	18.06.19	Büyüme-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	-%2,2	-%4	Nisan 2019	18.06.19	Büyüme-Aşağı
<i>Özel Sek. Y.dışı Kredi Borcu (TCMB)</i>	222,2 milyar \$	218,7 milyar \$	Nisan 2019	19.06.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	55,3	57,6	Haziran 2019	20.06.19	Büyüme-Aşağı
<i>Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)</i>	119,4 milyar \$	120,6 milyar \$	Nisan 2019	20.06.19	Dolar/TL-Aşağı
Uluslararası Yatır. Kısa Poz. (TCMB)	344,5 milyar \$	332,8 milyar \$	Nisan 2019	20.06.19	Dolar/TL-Yukarı
<i>İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)</i>	%27	%26,4	Nisan 2019	21.06.19	Büyüme-Aşağı
Net Kurulan Şirketler Sayısı (TOBB)	6.013	5.852	Mayıs 2019	21.06.19	Büyüme-Aşağı
<i>Konut Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)</i>	%3,5	%2,8	Nisan 2019	21.06.19	Büyüme-Aşağı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	66	64	Haziran 2019	17.06.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Net Yabancı Sermaye Çıkışları (ABD)</i>	5,6 milyar \$	7,8 milyar \$	Nisan 2019	17.06.19	Dolar/TL-Aşağı
Konut Başlangıçları A/A (ABD)	%6,8	-%0,9	Mayıs 2019	18.06.19	Dolar/TL-Yatay
<i>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</i>	%5	%5,4	15 Haziran H.	18.06.19	Dolar/TL-Yukarı
Cari Açık/GSYİH (ABD)	%2,8	%2,5	2019Ç1	20.06.19	Dolar/TL-Yukarı
<i>İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)</i>	222 bin	216 bin	15 Haziran H.	20.06.19	Dolar/TL-Yukarı
Ücretler Artışı Y/Y (AB)	%2,3	%2,5	2019Ç1	17.06.19	Euro/TL-Yukarı
<i>Dış Ticaret Dengesi (AB)</i>	23,2 milyar €	15,7 milyar €	Nisan 2019	18.06.19	Euro/TL-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,7	%1,2	Mayıs 2019	18.06.19	Euro/TL-Aşağı
<i>Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)</i>	-1,6	-20,2	Haziran 2019	18.06.19	Euro/TL-Aşağı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	35,1 milyar €	19,2 milyar €	Nisan 2019	19.06.19	Euro/TL-Aşağı
<i>İnşaat Üretimi Y/Y (AB)</i>	%5,8	%3,9	Nisan 2019	19.06.19	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Haziran 2019	24.06.19	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Haziran 2019	24.06.19	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Haziran 2019	24.06.19	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	Nisan 2019	25.06.19	Dolar/TL
Ekonomik Güven Endeksleri (TÜİK)	Haziran 2019	27.06.19	Büyüme
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Mayıs 2019	28.06.19	Büyüme
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Mayıs 2019	28.06.19	Cari Açık
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	Mayıs 2019	28.06.19	Dolar/TL
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (HMB)	2019Ç1	28.06.19	Faizler
Türkiye Dış Borç Stoku (HMB)	2019Ç1	28.06.19	Faizler

Kırmızı ibikli küçük tavuk - Gözlem Gazetesi - 21.06.19

ABD ve İngiltere’de ilkökul çocuklarına okutulan Rus kökenli bir halk masalı var. Herkesin bildiği bu masalı tekrar etmeye yazı alanımız müsait değil. Özetle çalışmayana, üretmeyene, karnını doyurmak için başkasından medet umana ekmek olmadığını çocuklara öğreten bu masalın bir başka versiyonunu küresel aktivisitler revize etmişler. Bu versiyonu UNICEF kendi sitesinde yayınladı. Büyükler anlasın diye. İşte bu versiyonu özetleyelim.

Kırmızı ibikli küçük tavuk, gezinirken buğday tanesi bulur, o buğdayı tarlaya ekebilmek için çiftlikteki öbür hayvanlardan yardım ister. Ördek “Sen buğdayı filan boş ver, sana kahve tohumu satayım, acayip para kazanırsın, istediğin kadar buğday alırsın” der. Domuz “Sen buğday yerine kahve ek, nasıl satarım diye merak etme, ben senin adına pazarlarım” diye seslenir. Fare iyice cesaretlendirir, “Buğdayla uğraşma, kahve ekebilmen için istediğin kadar borç vereyim, ufak ufak ödersin” diye akıl verir. Kırmızı ibikli küçük tavuğun aklına yatar. “Kahve üretiminden anlamam ki, nasıl yapacağım” diye sorar. Ördek “Sana gübre satayım, çok çabuk büyür” der. Domuz “Böceklerden korumak için ilaç satayım” diye seslenir. Fare gene finansal açıdan yaklaşır, “Gübre ve ilaç alabilmen için sana istediğin kadar borç vereyim, ufak ufak ödersin” diye akıl verir. Neticede hasat vakti gelir. Kırmızı ibikli küçük tavuk “Şimdi ben ne yapacağım bu kahveyi” diye sorar. Ördek “Paketlemek için benim fabrikama getirebilirsin” diye akıl verir. Domuz “Kusura bakma, herkes kahve ekti, fiyatlar acayip düştü, senin kahve beş para etmez” diye seslenir. Fare ise “Borcunu öde artık” der! Kırmızı ibikli küçük tavuk, ibiğini kaptırdığını fark edince... “Aç kaldım, ekmek verecek yok mu” diye ağlar. Ördek “Ekmek kolay da, alacak paran var mı” diye sorar. Domuz “Herkes kahve ekti, buğday karaborsaya düştü, kusura bakma, istersen ekmek yapman için sana ithal buğday tohumu satayım” der. Fare ise avukatıyla gelir, “Borcuna karşılık tarlanı haczetmek zorundayım, uslu tavuk olursan artık benim olan tarlamda yevmiyeyle çalışıp buğday

yetiştirmene izin veririm” diye akıl verir. Şimdilerde maalesef, kırmızı ibikli küçük tavuk, eskiden kendisine ait olan tarlada ırgat olarak çalışıyormuş. Yevmiyeyi almaya gittiğinde, ördek, domuz ve farenin aslında senelerdir şirket ortağı olduklarını öğrenmiş.”

Bu hikayeyi neden yazımıza aldık? Ekonomimizin bugünkü daralan yapısı içinde aldığımız borçları ödeme zamanı geldi. Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın 31.05.2019 tarihinde güncellemiş olduğu “Borç Göstergeleri” tablosuna göre 2018 sonu itibariyle kamu ve özel toplam borcumuz 445 milyar dolar. Bu tutar 2002 yılında 130 milyar dolar, 2017 yılında 456 milyar dolardı. 445 milyar dolar toplam borcumuz milli gelirimizin %56,7’sine tekabül ediyor. Bu oran 2002 yılında (yaşanılan banka krizleri ve ekonomik küçülme sonrası) %54,8, 2011 yılında ise %36,7 seviyesindeydi. Toplam borcumuzun 298 milyar doları özel sektöre (%67) 141 milyar doları ise kamu sektörüne (%37) ait. Toplam brüt rezervlerimizin (TCMB) toplam brüt dış borç stokuna oranı ise %16 seviyesinde. Toplam brüt dış borçlarımızın ihracatımıza oranı ise %265. Reel sektörün yabancı para açık pozisyonu çok yüksek.

Kalkınma finansmanımızın yapısı iç tasarruf oranının düşüklüğü nedeniyle dış kaynak gerektiriyor. Ancak 2011 yılından itibaren borç artışında gerekli önlemleri zamanında almadığımızdan, özellikle özel sektör borçlanması hızla artmış ekonomik daralmanın başladığı 2018 yılının ikinci yarısından itibaren reel sektör firmaları borç ödemede darboğaza girmiştir. Bugün kamu borcunun milli gelire oranı itibariyle %33 gibi düşük bir oranda olmamız, piyasalarda dış borç ödemede “kırılgan” bir yapıda bulunduğumuz algısını önlemiyor. Temerrüt risk primimiz benzer ülkelere göre daha yüksek seviyelere çıkıyor. Bu nedenle borçlanma maliyetlerimiz hızla artıyor. Dünya örnekleri gösterdi, ki özel sektörün borcu tasfiye aşamasında bir anlamda kamu borcu haline dönüşüyor. Halkın gerek enflasyon gerekse kur artışı nedeniyle alım gücü reel olarak azaldı. 2018 bütçe gerçekleştirme sonuçları kamunun da borçlanma hızını seçim nedeniyle arttırdığını göstermekte. Hazine nakit

açığı 66 milyar TL gibi çok yüksek bir seviyeye geldi. Gelirler reel olarak küçülmekte giderler ise enflasyon oranının üstünde artmaktadır. Faiz dışı fazla bir yana faiz dışı açık vererek borçlar nasıl ödenecek? Ya ilave vergiler gelecek ya da giderlerimizi ciddi anlamda azaltacağız. Özetle eskilerin deyimiyile “borç yiyen kesesinden yiyor.” Şimdi borç ödeme zamanı.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com