

PKF İZMİR
Haftalık Bülten8 | 12
Temmuz

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
- “GÜNAH KEÇİSİ”

ABD: Powell Temsilciler Meclisi karşısında güvercin mesajlar verdi...

Fed başkanı Powell geçen hafta Temsilciler Meclisinde Finansal Hizmetler komisyonunda ifade verdi. Powell konuşmasında Mayıs ayında gerileme emareleri gösteren ticaret politikaları ve küresel görünüm kaynaklı belirsizliklerin tekrar yükselmeye başladığına işaret ederek, politika faizlerinde ölçülü indirimle gidilebileceğinin sinyalini vermiş oldu (**dolar/TL negatif**). Bir başka FOMC üyesi (Richmond Fed başkanı) Barkin'e göre ise enflasyonun düşüklüğü faiz **artırımlarını yersiz** kılarken, işsizlik oranının düşük ve tüketici güveninin yüksek oluşu da faiz **indirimlerini sorgulanır** hale getiriyor (**dolar/TL nötr**). Geçtiğimiz hafta dolar endeksi **50 baz puan azalışla 96,8'e inerken**, 10 yıllık ABD hazine tahvili faizleri ise **9 baz puan artışla %2,12'ye çıktı (dolar/TL nötr)**.

Haftanın veri akışında Mayıs ayında tüketici kredileri aylık **17,1 milyar dolar arttı (dolar/TL pozitif)**. Haziran ayında ise tüketicilerin yıl sonu enflasyon beklentileri **20 baz puan artışla %2,7** olurken, tüketici fiyatlarının yıllık bazda **%1,6 arttığı** görüldü (**çekirdek oran = %2,1, bir önceki %2, dolar/TL pozitif**). Üretici fiyatları ise aynı dönemde yıllık **%1,7 arttı (dolar/TL nötr)**. Küçük işletme iyimserlik endeksinin **103,3** değerini aldığı Haziran ayında bütçe açığı da bir önceki aya göre **200 milyar dolar düzeltme ile 8 milyar dolara geriledi (dolar/TL pozitif)**. İşsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısının **209 bine gerilediği** 6 Temmuz haftasında Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%6,2 yükseldi (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Sanayi üretimi daralıyor...

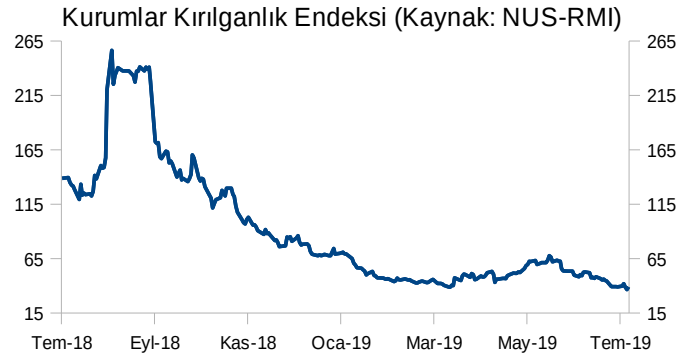
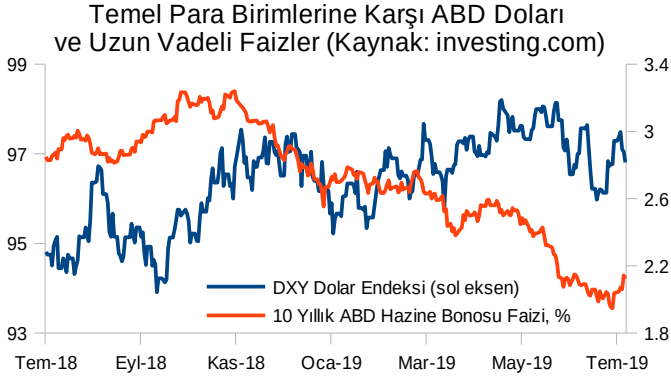
AMB banka meclisi üyesi Benoît Cœuré geçen hafta yaptığı konuşmada, hanehalkı/firma enflasyon beklentilerinin, gelecek enflasyon eğilimini finansal piyasa katılımcılarından daha doğru yansıttığını vurguluyor. Haftanın euro bölgesine ilişkin açıklanan tek verisinde sanayi üretimi yıllık **daralmasının %0,4'ten %0,5'e yükseldiği** görülüyor (**euro/TL negatif**).

Türkiye: Fitch Türkiye'nin kredi notunu düşürdü...

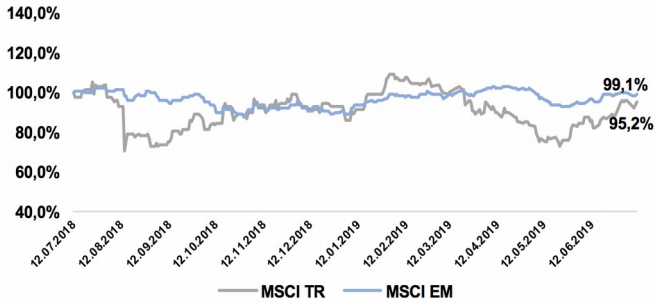
Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Türkiye'nin yerel para ve döviz bazlı uzun dönemli borçlanma notunu **BB-'ye indirerek**, görünümü '**negatif**' olarak tanımladı (**dolar/TL pozitif**). Not indirim kararı merkez bankası başkanının görevden alınması, İstanbul seçimlerinin yenilenmesi sonucu iktidarın gücünde önemli kayıp yaşanması ve S400 alımı kaynaklı jeopolitik risklerin yükselmesine dayandırılmış. Bu faktörler arasında S400'lerin alımı sonucu yürürlüğe girebilecek yaptırımların **birincil ekonomik etkilerinin sınırlı** olacağı tahmin edilirken, bu yaptırımların varlığının ekonomik **güven ortamını** önemli ölçüde **sarsabileceği** uyarısı yapılıyor.

Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **44 baz puan yükselerek 411 baz puan oldu (dolar/TL pozitif)**. Brent petrol fiyatları ise **67 dolara çıktı (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılabilirlik endeksinin **39 puanda yatay** seyrettiği haftayı BIST 100 endeksi **97.100 puanın altında** kapadı (**dolar/TL pozitif**). MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%4 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL negatif**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi geçtiğimiz hafta 1 yıl vadede (**faiz indirimleri beklentisiyle**) **70 baz puan aşağı kayarken**, 2 yıldan uzun vadelerde (**enflasyonist beklentilerin güçlenmesiyle**) ortalama **77 baz puan yukarı** kayd. Liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları** geçen hafta **%18'e geriledi (dolar/TL = 5,72, euro/TL = 6,45, sepet kur = 6,09)**. Sanayi üretim ve ithalat miktar endeksleri Mayıs'ta yıllık **%1,3** ve **%16,5 gerilerken (büyüme negatif)**, ihracat miktar endeksi **%18,4 yükseldi (cari açık negatif)**. Aynı dönemde 12 ay birikimli cari açık **2,4 milyar dolara gerilerken**, resmi rezervlerde **8,7 milyar dolarlık azalış** oldu (**portföy girişleri = 22 milyon dolar**). Haziran ayında kayıtlı işsiz sayısının **334 bin artması** işsizlik oranının önümüzdeki dönemde daha da **yükseleceğine** işaret ediyor.

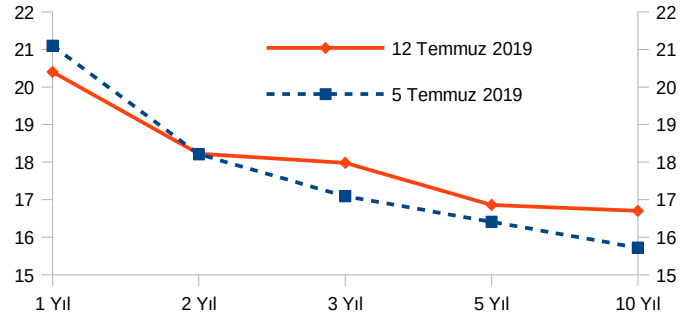
Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



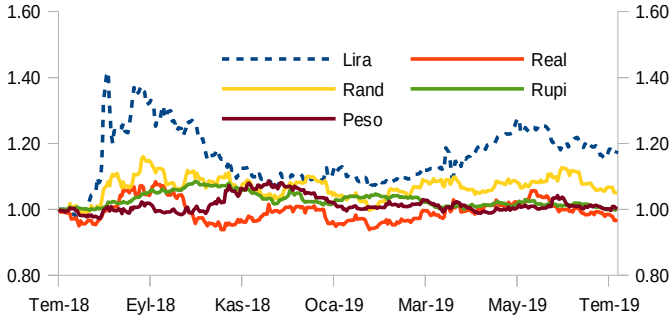
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



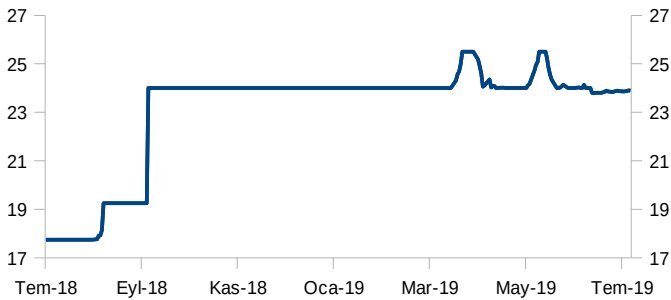
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



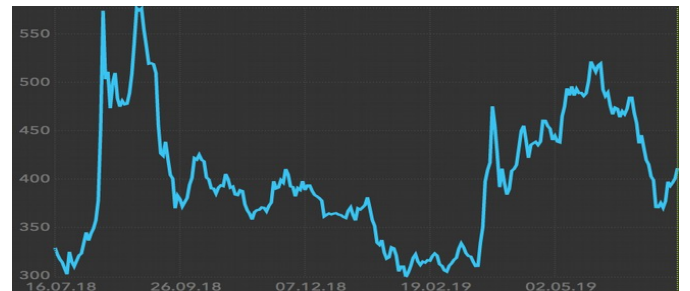
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: www.paragaranti.com)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzyey	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Merk. Yön. İç Borç Ort. Maliy. (HMB)	%25,8	%23,6	Haziran 2019	08.07.19	Faizler-Aşağı
Merk. Yön. İç Borç Çev. Oranı (HMB)	%129,7	%167,8	Haziran 2019	08.07.19	Faizler-Yukarı
Dış Ticaret Haddi (TCMB)	100,4	101,3	Mayıs 2019	10.07.19	Cari Açık-Aşağı
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	8,7 milyar \$	2,4 milyar \$	Mayıs 2019	11.07.19	Dolar/TL-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	-%4	-%1,3	Mayıs 2019	12.07.19	Büyüme-Aşağı
Açık İşler Sayısı (AÇSHB)	227 bin	152 bin	Haziran 2019	12.07.19	İstihdam-Aşağı
Kayıtlı İşsiz Sayısı (AÇSHB)	4.084 bin	4.418 bin	Haziran 2019	12.07.19	İstihdam-Aşağı
Tüketicilerin Yıl Sonu Enf. Bek. (ABD)	%2,5	%2,7	Haziran 2019	08.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Kredileri A/A (ABD)	17,5 milyar \$	17,1 milyar \$	Mayıs 2019	08.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Küçük İşletme İyimselik End. (ABD)	105	103,3	Haziran 2019	09.07.19	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,5	%6,2	6 Temmuz H.	09.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Açık İşler Sayısı (ABD)	7,4 milyon	7,3 milyon	Mayıs 2019	09.07.19	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%1,8	%1,6	Haziran 2019	11.07.19	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	222 bin	209 bin	6 Temmuz H.	11.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Aylık Bütçe Açığı (ABD)	208 milyar \$	8 milyar \$	Haziran 2019	11.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%1,8	%1,7	Haziran 2019	12.07.19	Dolar/TL-Yatay
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	-%0,4	-%0,5	Mayıs 2019	12.07.19	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Nisan 2019	16.07.19	İstihdam
Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (HMB)	Haziran 2019	16.07.19	Faizler
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Haziran 2019	17.07.19	Büyüme
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	Mayıs 2019	17.07.19	Büyüme
Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	Mayıs 2019	17.07.19	Dolar/TL
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Mayıs 2019	17.07.19	Büyüme
Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)	Mayıs 2019	18.07.19	Dolar/TL
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Haziran 2019	19.07.19	Büyüme
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Mayıs 2019	19.07.19	Dolar/TL

Günah Keçisi – Gözlem Gazetesi – 13.07.2019

Geçen hafta sonu gece yayınlanan Cumhurbaşkanlığı Kararnamesiyle Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya görevinden alındı, yerine yardımcısı Para Politikası Kurulu üyesi Murat Uysal atandı. Alınma nedeni olarak Sayın Cumhurbaşkanı faiz indirimi konusunda aynı görüşte olmadıklarını ifade etti. Kararnamedeki gerekçe ise “kurumsal hedeflerin gerçekleştirilememesi” olarak gösterildi. Alınış şeklinin hukukiliği bize göre hayli tartışmalı. Özel durumlar hariç Cumhuriyet tarihinde görev süresi bitimine 10 ay kala alınan ilk başkan. Halbuki, Merkez Bankası Başkanı, 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun 27. maddesinde belirtilen ticaretle uğraşma veya bankalar ve şirketlerde hissedar olma yasağına aykırı davranması veyahut da 28. maddesinde belirtilen kendisine verilen görevlerin devamlı surette ifasını imkânsız kılacak durumların ortaya çıkması hallerinde görevinden alınabilecektir. Buna rağmen, TCMB Başkanının görevden alınmasına ilişkin 2019/159 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı'nda yasal dayanak olarak TCMB Kanunu ile çatışan 375 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin EK 35. maddesi ile 3 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nin 2. Maddesi gösterilmiştir. Kanun ile Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinin çatışması halinde hangi hükmün uygulanacağı Anayasa'nın 104. Maddesinin 17. fıkrasında “Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile kanunlarda farklı hükümler bulunması halinde, kanun hükümleri uygulanır” şeklinde belirtilmesine rağmen TCMB Başkanı Murat Çetinkaya, Kanun'a ve Anayasa'ya aykırı olarak Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi ile görevinden alınmıştır.

Bu hukuki tartışmaların dışında sayın başkanın alınış nedenlerini irdelemekte yarar var. Öncelikle belirtmeliyiz ki sayın başkanın performansı bizce de başarılı değildi. Faiz artırımlarında gecikmesi, 2018 Ağustos ayındaki kur şoku nedeniyle halen yaşamakta olduğumuz resesyondaki para politikası yönetimi maalesef başarılı olmaktan uzaktır. Ayrıca Sn. Cumhurbaşkanının da belirttiği gibi piyasalarla iletişimi iyi olmadığı gibi kalıcı bir

“güven” de tesis edememiştir.

Öncelikle belirtmeliyiz ki kurumsal hedeflerin gerçekleştirilememesi ile kastedilen nedir? Merkez Bankasının yasasında belirtildiği üzere bankanın birincil hedefi fiyat istikrarıdır. Bu hedefle çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarına destek verir. Fiyat istikrarını da para politikası araçları (politika faizi, karşılıklar, rezerv yönetimi vs.) ile gerçekleştirir. Bu araçları kullanırken bağımsız hareket eder. Buna “araç bağımsızlığı” diyoruz (merkez bankası bağımsızlığından amaçlanan da budur). Hükümetle birlikte hedeflenen “enflasyon oranı” uzun yıllardır %5 olarak belirlenmektedir. Gerçekleşen enflasyon, daima bu oranın üzerinde olmuştur. Ancak bunun sorumlusu tek başına kesinlikle Sn. Çetinkaya değildir. Zira ekonomi yönetimi bir bütündür. Maliye politikası sık sık yapılan seçimler nedeniyle sürekli gevşetilmiş ve bütçe açığı son yılların en yüksek miktarına ulaşmıştır. Birbiriyle çelişkili para ve maliye politikası izlenmiş, savunma ve dış politika risklerinin (S-400 F-35 riski, AB ile gerginlik, jeopolitik riskler) de bir araya gelmesiyle makro ekonomik göstergelerimiz tamamen bozulmuş ve ekonomide çift dipli resesyona yaratılmıştır.

Ekonomimizin makro ekonomik göstergeleri kısaca aşağıda tabloda özetlemiştir.

	2018	2019	
Büyüme	%2,6	(-) %2,6	1.çeyrek
Enflasyon	%20,3	%15,71	Haziran (TÜFE)
Gösterge faiz	%19,73	%19,21	Temmuz
Politika faizi	%24	%24	Temmuz
İşsizlik	%13,5	%14,1	Mart
Bütçe açığı	9,7 milyar TL	30,1 milyar TL	6 aylık
Faiz dışı denge	Açık	Açık	6 aylık
Kamu+Özel			
Dış Borç Stoku	444,8	453,4	1. çeyrek (milyar dolar)

	2018	2019	
Cari açık (milyar dolar)	27,6	3,3	Haziran
CDS	361	390	Temmuz

Bu tablo başarısız bir ekonomi yönetimi tablosudur. Her ne kadar siyasi ve yurt dışı faktörler de bu tabloya etki etmişse de uzunca bir süredir süreç iyi yönetilememiştir. CDS'lerimiz bu nedenle sürekli 400-500 baz puan civarında seyretmiştir. Ancak bunun tek sorumlusu günah keçisi gösterilerek görevden alınan Sn. başkan değildir. Evrensel standartlarda yönetilen demokratik ülkelerde, böyle bir tablo yaratan ekonomiden sorumlu siyasiler öncelikle istifa ederek veya görevden alınarak bedel öderler.

Önümüzde resesyondan çıkış için zorlu bir süreç var. Seçimsiz dört yıl iyi bir fırsat yaratıyor. Bu ay sonunda belli olacak F-35 krizi ve ABD'nin CAATSA yaptırımlarının hangi riskler yaratıp yaratamayacağı belirsizdir. Dolayısıyla aynı hatalı ekonomi patronajında gidecek olursak tekrar aynı problemlerle baş başa kalabiliriz. Bu da millet olarak ödeyeceğimiz faturanın tutarını yükseltecektir.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com