

PKF IZMIR Haftalık Bülten

31 Temmuz | 4 Ağustos



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
- ANALİZ: 2017 AĞUSTOS ENFLASYON RAPORU

ABD Ekonomisi: FOMC üyeleri para politikasının sınırları konusunda uyarılarda bulundu...

FOMC üyeleri Fischer, Mester ve Williams'ın geçtiğimiz hafta yaptıkları konuşmalarda, denge reel faizlerinin düşüklüğü nedeniyle para politikasının sürdürülebilir büyümeye verebileceği katkının **sınırlı** olacağı mesajları dikkat çekti. Para politikası yetkililerinin özellikle **maliye politikası etkinliğine** ve **siyasi belirsizliklere** vurgu yaptığı bu konuşmalarda, Fed'in **bilanço küçültme** operasyonunu **Eylül'de** başlatacağı baz senaryo ile **çelişen** bir sinyal **gözlemedik**. Cleveland Fed başkanı Mester, cari enflasyon görünümü de değerlendirildiğinde, ABD doğal işsizlik oranını **%4,75** olarak tahmin ettiğini belirtti.

Haftanın ABD ekonomisi veri akışı genel itibarıyla olumlu seyrederken söz konusu gelişmelerin **Dolar-TL** kuru üzerindeki nihai etkisinin **yataya yakın** bir seyir ima ettiğini gözlemedik. ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin tekrar aşağı yönlü olarak **%2,2**'ye yakınsadığı haftada Dolar endeksi **93** düzeyine kadar geriledi. Perakende satışlar ve Temmuz imalat PMI'ndaki güçlenmeye, işsizlik başvurularındaki (**241,8 Bin**) ve Temmuz ayı işsizlik oranındaki (**%4,3**) düşüş ile tüketici güvenindeki artış da eklenerek haftanın olumlu görünümünü tayin etti. Ancak tarım dışı istihdamın Haziran ayına göre **22 Bin** civarında daha az artması ve ortalama saatlik kazanç endeksi artışının yıllık bazda **%2,5** düzeyine çakılı kalması **düşük enflasyona** ilişkin kaygıları artırıyor.

Euro bölgesi: Euro'da ralli devam ediyor...

Kuşkusuz haftanın en çarpıcı gelişmesi Euro-Dolar paritesinin yukarı yönlü sert hareketi oldu. Bu durumun Avrupa Birliği'nde azalan siyasi risklerin yanı sıra, Haziran ayı işsizlik oranındaki **0,1 yüzde puanlık** gerileme ve Temmuz imalat PMI'nın güçlü seyri (**56,6**) ile de desteklendiğini not ettik. Ancak üretici fiyatlarının Haziran'da yıllık bazda **%2,5** oranında artması, ABD ile paralellik arz eden, "düşük enflasyon" probleminin hayatiyetini koruduğuna işaret ediyor. Euro-TL kurunun **4,20'leri** test ettiği haftada Euro-Dolar paritesinin yukarı yönlü hareketi Türkiye net ihracatı açısından **genişletici** yönde katkı vermeye devam ediyor.

Türkiye ekonomisi: TCMB Ağustos Enflasyon Raporu'nu açıkladı...

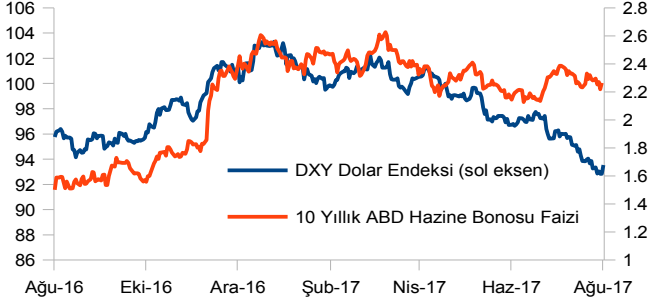
TCMB 1 Ağustos'ta yayımladığı Enflasyon Raporu'nda bir önceki tahminine **0,2 yüzde puan yukarı** yönlü revizyon yaparak yıl sonu enflasyonunun **%8,7** olarak gerçekleşeceğini tahmin etti. Bu güncellemenin ardında çıktı açığı ve gıda enflasyonu varsayımlarındaki güncellemelerin yukarı yönlü etki yaptığı belirtilirken, TL cinsi ithalat fiyatları varsayımları ve tütün ürünlerindeki vergi artışının gerçekleşmemesi de aşağı yönlü etki yapan gelişmeler olarak tespit edilmiş. TCMB, bankacılık sisteminin fonlama ihtiyacının ağırlıklı olarak Geç Likidite Penceresi'nden sağlandığını hatırlatarak likidite durumunun enflasyonu kontrol altına alma bağlamında sıkı olduğunu iddia ediyor. Geçtiğimiz hafta da bu doğrultuda, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti **%12 düzeyinde sabit** kaldı.

Kredi temerrüt takası primlerinin **173** düzeylerine gerilediği geçtiğimiz hafta, aşağı yönlü riskleri dengeleyen gelişme petrol fiyatlarındaki **52 Dolar** düzeylerini test eden sert **yükseliş** oldu. Özellikle Euro-TL kurunda gözlenen aşırı dalgalanmalar sonucu, 1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksinin sınırlı miktarda **artarak 21** düzeylerine yükseldiği haftada, BİST 100 endeksinin **108.400'lerde zirve yaparak** tekrar 107.500'lere gerilediğine şahit olduk. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise sadece bir yıllık vadede **20 baz puan** yukarı kayarak **%12** düzeyini işaret etti.

Geçtiğimiz hafta cari dengeye ilişkin olumlu gelişmeler arasında dış ticaret açığının Haziran'da **%9,1** oranında **gerilemesi**, turizm gelirlerinin 2017 ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre **%8,7** oranında **artması** ve reel efektif döviz kurunun Temmuz ayında 2 puan gerileyerek **89,4** olmasını sıralıyoruz. Sağlıklı Döviz girişine işaret eden ödemeler dengesi gelişmeleri TL'yi Dolar karşısında **istikrarlı düzeylerde** tutuyor. TÜFE enflasyonu Temmuz'da yıllık bazda **%9,8'e gerileyerek** enflasyonda yıl sonu tek haneli rakamları mümkün kılarken ÜFE enflasyonunun yıllık bazda **%15,5'e yükselmesi** maliyet kanalından gelen riskleri öne çıkararak **TL faizlere yukarı** yönlü baskı yapmaya devam ediyor.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

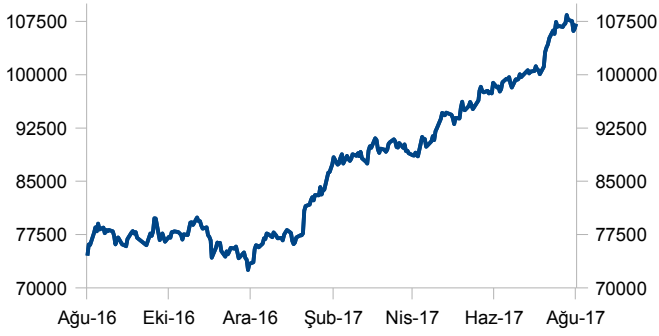
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



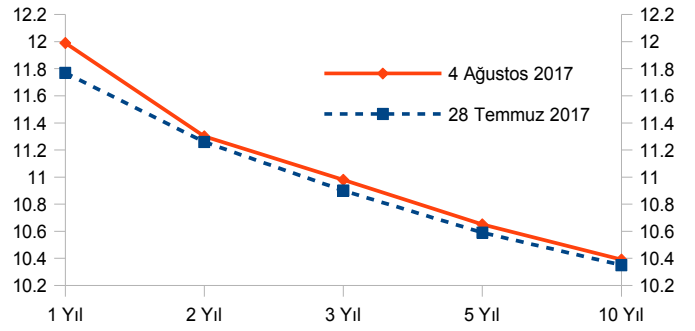
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



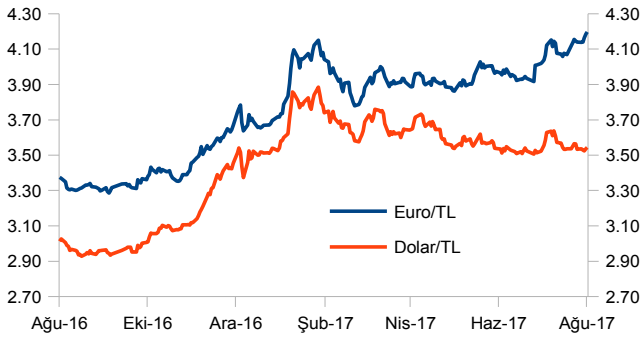
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



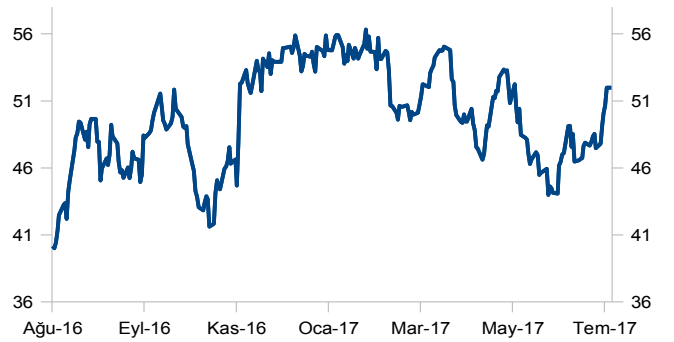
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



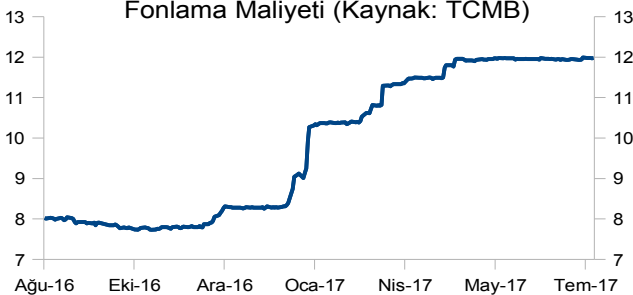
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Oranları (Kaynak: BloombergHT)



Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzey	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Dış Ticaret Açığı (TÜİK)	%43,3	-%9,1	Haziran 2017	31.07.17	Cari Açık-Aşağı
Turizm Gelirleri Ç/Ç (TÜİK)	-%17,1	%8,7	2017Ç2	31.07.17	Cari Açık-Aşağı
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	%5,8	-%1,5	Haziran 2017	31.07.17	Büyüme-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%10,9	%9,8	Temmuz 2017	03.08.17	Faizler-Aşağı
Yurt İçi Üretici Fiyat End. Y/Y (TÜİK)	%14,9	%15,5	Temmuz 2017	03.08.17	Enflasyon-Yukarı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	91,4	89,4	Temmuz 2017	04.08.17	Cari Açık-Aşağı
Redbook Y/Y Değişim (ABD)	%2,1	%2,8	29 Temmuz H.	01.08.17	Dolar/TL-Yukarı
PMI İmalat Endeksi (ABD)	52	53,3	Temmuz 2017	01.08.17	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Başvuruları (ABD)	245 Bin	241,8 Bin	29 Temmuz H.	03.08.17	Dolar/TL-Yukarı
Bloomberg Tüke. Güven End. (ABD)	48,6	49,6	30 Temmuz H.	03.08.17	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (ABD)	%4,4	%4,3	Temmuz 2017	03.08.17	Dolar/TL-Yukarı
Ortalama Saatlik Kazanç Y/Y (ABD)	%2,5	%2,5	Temmuz 2017	03.08.17	Dolar/TL-Yatay
Tarım Dışı İstihdam A/A (ABD)	231 Bin	209 Bin	Temmuz 2017	03.08.17	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Oranı (AB)	%9,2	%9,1	Haziran 2017	31.07.17	Euro/TL-Yukarı
PMI İmalat Endeksi (AB)	57,4	56,6	Temmuz 2017	01.08.17	Euro/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%3,4	%2,5	Haziran 2017	02.08.17	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Haziran 2017	08.08.17	Büyüme
Perakende Satış Endeksi (TÜİK)	Haziran 2017	08.08.17	Büyüme
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)	Temmuz 2017	08.08.17	Faizler
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Haziran 2017	09.08.17	Büyüme
Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)	Haziran 2017	10.08.17	Cari Açık
Sanayi Ciro Endeksi (TÜİK)	Haziran 2017	11.08.17	Büyüme

Enflasyon Raporu faiz ve kur – Güzlem Gazetesi – 04.08.2017

T.C. Merkez Bankası Başkanı Sn. Murat Çetinkaya 2017 yılı Temmuz ayı Enflasyon raporunu açıklamış bulunmaktadır. Bu raporda yer alan gerek enflasyon ve gerekse makro ekonomik tespit ve öngörülere ilişkin değerlendirmelerimiz bu yazının konusunu oluşturacak.

Sn. Başkanın konuşmasından iki gün sonra da Temmuz 2017 enflasyon oranları açıklandı. Temmuz ayında üretici fiyatları (ÜFE) aylık 0,72 yıllık 15,54 (yüzde), tüketici fiyatları (TÜFE) ise aylık yüzde 0,15, yıllık yüzde 9,79 olarak gerçekleşti. Manşet enflasyon böylece tek haneye indi. Genel olarak gerek yaz dönemi olması ve gerekse baz etkisi dolayısıyla piyasalar zaten bu oranlardaki bir bekleyiş içindeydi. Merkez Bankası Başkanı da yıl sonu manşet enflasyon tahminini yüzde 8,7 olarak revize etmişti. Öncü göstergelerden yıl sonu manşet enflasyonunun yüzde 9'lar civarında olacağını tahmin ediyoruz.

Sn. Başkanın rapor sunumunda verdiği mesajları kısaca şöyle özetleyebiliriz.

- Enflasyon görünümünde iyileşme sağlanıncaya kadar sıkı duruş sürecektir.
- Gıda enflasyonu tahmini yıl sonu olarak yüzde 9'dan yüzde 10'a yükseltilmiştir.
- 2018 yıl sonu enflasyon tahmini değiştirilmeyerek yüzde 6,4'te sabit tutulmuştur.
- Küresel risk iştahı güçlü seyretmektedir.
- İktisadi faaliyetlerdeki toparlanma devam etmektedir.
- AB ülkelerindeki güçlü talep artışı ihracat üzerinde olumlu etki yapmaktadır.
- Tüketici kredileri ile ticari kredilerdeki artış eğilimi sürmekle birlikte 3. çeyrekte banka kredilerinde gevşeme olabilir.
- Petrol fiyatı tahmini 55 dolardan 50 dolara güncellenmiştir.
- Gerek petrol fiyatlarındaki düşüş ve gerekse Türk lirasındaki değer kazancı maliyet yönlü baskıları hafifletmiştir.

- 2017 sonunda yüzde 70 olasılıkla enflasyonun yüzde 7,8 – 9,6 aralığında (orta noktası 8,7) gerçekleşeceği, orta vadede ise enflasyonun yüzde 5 seviyesinde istikrara kavuşmasının beklendiği belirtilmiştir.

- Üfe oranının yüzde 15,54'e yükselmesi, yılsonuna kadar enflasyon oranının inmeyeceğini gösteriyor. Zira çekirdek enflasyon oranında düşme realize edilememiştir.

Bilindiği üzere enflasyon hedefi sürekli çeşitli gerekçelerle bir türlü tutturulamıyor. Bu yılda yüzde 5'lik daimi hedefin yüzde 90'a yakın sapmayla yüzde 9'u geçen oranda kapatacağımız görülüyor.

Merkez Bankası enflasyon raporuyla enflasyon hedeflemesi çerçevesinde gerek para politikalarını ve gerekse makro ihtiyati politikalarını ve öngörülerini piyasalara iletmektedir. Bu raporlarda nedense hep yüzde 5'lik hedefin neden tutturulmadığı (gıda fiyatları, politik gelişmeler, kur hareketleri v.s. gibi) açıklanmaktadır.

Bizim gibi dolarizasyonun hakim olduğu ülkelerde kur hareketleriyle enflasyon arasında doğrudan ilişki vardır.

2016'dan bu yana kurdaki yüzde 25'lik orandaki değer artışı enflasyon oranına zaman içinde yansımaktadır. Bu nedenle önce ÜFE üretici fiyat endeksi yükselir. Bu yükseliş zaman süreci içinde TÜFE tüketici fiyatları endeksine yansır. Döviz kurunu kontrol edebilirsiniz enflasyon da baskılanabilir. Nitekim kur kaybından sonra faizlerin yükselmesiyle (ortalama fonlama maliyeti yüzde 12'lere ulaşmıştır. Mevduat faizleri yüzde 13'lerin üzerine çıkmıştır.) Kur tekrar geriye gelmiş ve enflasyon baskısı da hafiflemiştir. (Doların 3,90 ila 3,50'ler arasındaki gelişinin yansıması bunu gösteriyor.)

Öncelikle yapılması gereken Türk Lirasına gerekli değer, itibar ve prestij yaratılarak Türk lirasıyla tasarrufun özendirilmesidir. Halkımızın toplam tasarruf mevduatının önemli bir payı hala döviz cinsindedir. Bu alışkanlığımızdan süratle uzaklaşmalıyız.

Bunu nasıl gerçekleştirebiliriz? Öncelikle makro ekonomik dengelerimizi optimum seviyelerde tutacağız. Piyasa kurallarının serbest işleyişine manipülasyon ve

spekölasyonlar hariç müdahil olmayacağız. Büyüme mi enflasyon mu öncelikli tartışmalar ile birden fazla aynı hedefi gerçekleştirmede beklentilerin (gerek piyasa faktörleri ve gerekse tüketicilerin) olumluya dönmesi için gerek yapısal reformlar, gerekse evrensel hukuk ve muhasebe standartlarını oluşturacak ortam yaratacağız. Bu yapılabilir mi? Avrupa Birliğı ıpası ile reformlara girişildiğı dönemde (AKP iktidarının ilk dönemi), enflasyonun göreceli olarak bugünkü oranlardan daha aşağı olduğu, işsizliğıin düştüğü, büyümenin optimum düzeyde (yüzde 5'lerin üzerinde) arttığı sonuçları birlikte yakalanabilmişti.

Piyasa ekonomisini tüm kurum ve kurallarıyla evrensel hukuk standartları içinde, bekleyişlerin tümünün pozitif olduğu bir ortamda uygulayabilirsek göreceğiz ki enflasyon da kalıcı olarak düşürülebilir bir ortama girecektir.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com