

PKF IZMIR Haftalık Bülten

3 | 7
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

- G20 ZİRVESİ
- ABD BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ANALİZ: ENFLASYON, İKİZ AÇIKLAR VE SÜRDÜRÜLEBİLİR BÜYÜME

Hamburg G-20 Zirvesi'ne ev sahipliği yaptı...

IMF başkanı Lagarde, zirve öncesi yayımladığı blog mesajında, fonun Dünya Ekonomik Görünümü raporu Nisan sayısında yapılan yüksek küresel büyüme projeksiyonunu koruduğunu belirtti. IMF bu yıl ve 2018 için küresel büyümenin **%3,5** oranında olmasını bekliyor.

G20 gözetim raporunda da belirtildiği üzere ABD ekonomisinin yılın **ilk çeyreğindeki ılımlı büyümesi** ve **ekonomi politikalarına ilişkin belirsizlikler** ABD ekonomik görünümüne ilişkin **aşağı yönlü** risklere temel teşkil ediyor. Euro bölgesinde ise **parasal genişleme** ve **iç talep performansı** sayesinde görünüm beklenenin ötesinde **olumlu**. Yükselen piyasalarda ise **Çin büyümesinin kararlı** seyri ve Rusya ile Brezilya'ya ilişkin **istikrar kazanan** koşullar iyimserlik kaynağı.

Lagarde, global görünüme ilişkin risklerin Euro bölgesinde **banka bilançolarından**, Çin'de **aşırı hızlı kredi büyümesinden** ve gelişmiş ülkelerde **yavaş verimlilik artışı**, **nüfus yaşlanması** ve **yüksek ekonomik eşitsizlikten** kaynaklandığının altını çizdi.

ABD ekonomisi: İstihdam verisi piyasaları olumsuz etkiledi...

ABD'de işsizlik oranının Haziran ayında 0,1 yüzde puan artarak **%4,4'e** çıkması Dolar endeksinde anlık sert düşüşe yol açarken; hizmetler ve imalat PMI'ı, hanehalkı harcamaları ve perakende satışlara ilişkin olumlu veri akışı **endeksteeki düşüşü sınırladı**. İşsizlik oranı verisi fiyatlamasını dengeleyen bir diğer önemli unsur da aylık istihdam artışının beklentileri aşarak **222 Bin** düzeyinde gerçekleşmesi oldu. Bu çerçevede ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin yükselmeye devam ederek **%2,40** oranına dayandığına dikkat çekiyoruz.

Euro bölgesi: Güçlü toparlanma sürüyor...

Euro bölgesi işsizlik oranı Haziran ayında **%9,3** oranında **sabit** kalırken üretici enflasyonu ve kompozit imalat verileri Euro-TL açısından **yatay etki** yaratan unsurlar oldu. Ancak, perakende satışlarının **%2,6** oranında artması üzerine Euro bölgesine ilişkin **güçlü toparlanma işaretlerinin devam ettiğini** değerlendiriyoruz.

Türkiye ekonomisi: Enflasyon verileri finansal koşulları sıkılaştırdı...

Geçtiğimiz hafta Türkiye ekonomisi finansal göstergelerinin olumsuz yönde seyrettiği bir veri akışına şahit olduk. ABD uzun vadeli tahvil faizlerinin artmasının yanısıra Avrupa Parlamentosu'nun Türkiye ile müzakerelerin durdurulmasını tavsiye eden raporunu kabul etmesi nedeniyle TL hem Dolar, hem de Euro'ya karşı **değer kaybetti**. Bununla beraber Haziran TÜFE ve ÜFE enflasyon oranlarının **aylık bazda azalmalarına** rağmen yıllık bazda **çift haneli düzeylerini korumaları** TL açısından **negatif ayrışma** yaşanan bir haftayı geçirmemize yol açtı. Özellikle 2016'nın son çeyreğinde sert yükselen ÜFE enflasyon oranlarının bu yılın ilk yarısında **yatay bir seyir** izlemesi enflasyon görünümü ve TL faizleri üzerinde **yukarı yönlü risk** oluşturuyor.

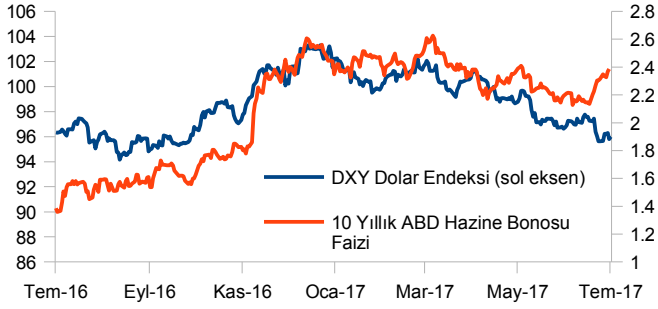
1 yıllık vadeye ilişkin temerrüt olasılıklarından türetilen kurumsal kırılma endeksi Nisan ayından beri gözlenen **azalış eğilimini yatay bir seyre terkederken**, getiri eğrisinin de hem kısa hem de uzun vadede **40 baz puan** civarında yukarı kaydığını gözlemledik. Faizlerdeki artış doğrultusunda Türkiye CDS primleri de tekrar **200 baz puan** düzeyini aştı.

Haziran ayında 45 Doların altına inen Brent petrolü fiyatlarının hızlı bir şekilde **50 Dolara** yakınsaması Dolar-TL üzerinde **yukarı yönlü risk** oluşturan bir diğer önemli unsur oldu. TCMB'nin günlük sıklıkta değiştirebileceği ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini, finansal piyasalarda gözlenen fiyatlamalara rağmen **%12 düzeyinde sabit tutması** ve likidite politikası duruşunu bu doğrultuda sürdürmesi önümüzdeki yakın dönemde TL üzerindeki **aşağı yönlü riskleri** artırabilir. Ancak enflasyonda Nisan'dan beri gözlenen **azalış sürdüğü takdirde** para politikası duruşunda kayda değer değişme gözlenmesine gerek de kalmayabilir. Finansal piyasalarda haftanın tek iyimser gelişmesi BİST endeksinin **100.000 üzerindeki değerini koruması** oldu.

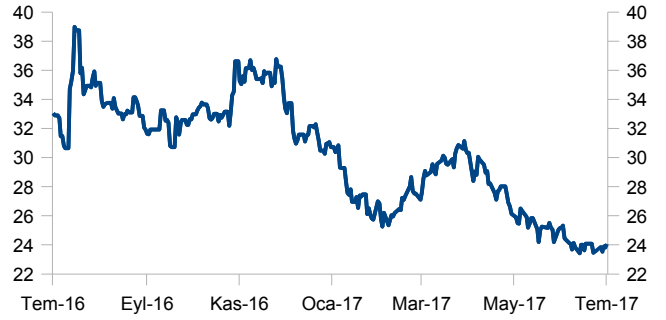
Haziran ayında reel efektif döviz kuru rekabetçi düzeyini koruyarak (ve petrol fiyatlarındaki artıştan gelen riskleri dengeleyecek şekilde) net ihracat üzerinde **yukarı yönlü katkı** vermeye devam etti.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



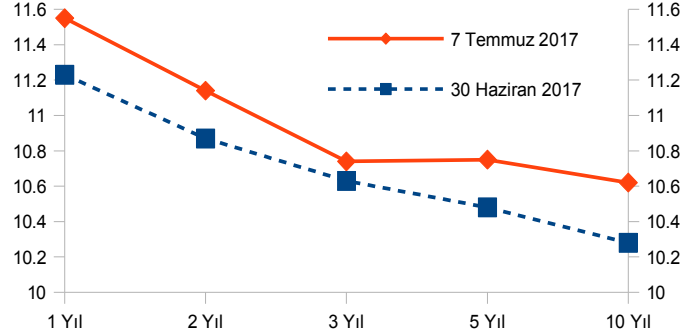
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



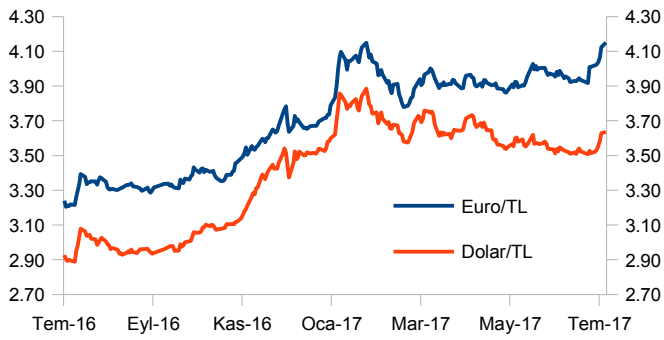
BIST 100 Endeksi (Kaynak: TCMB)



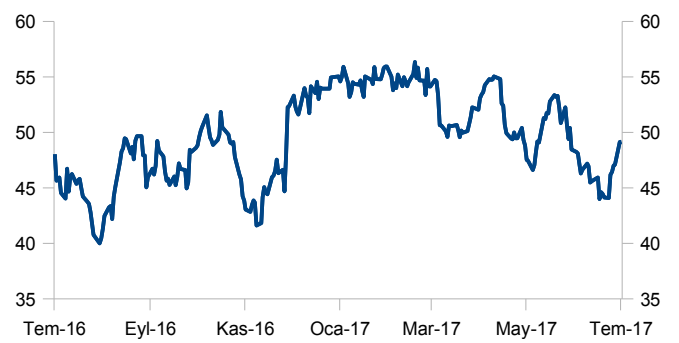
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



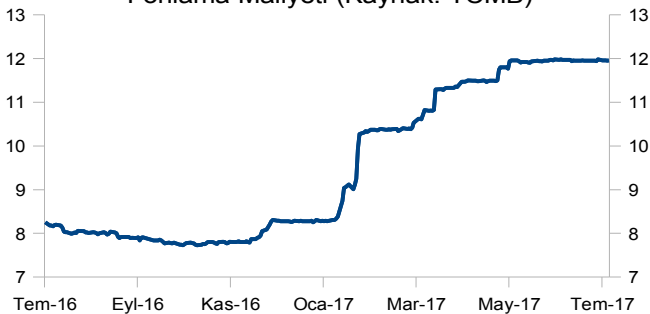
Döviz Kurları (Kaynak: TCMB)



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	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%11,7	%10,9	Haziran 2017	03.07.17	Enflasyon-Yatay
Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%15,2	%14,9	Haziran 2017	03.07.17	Enflasyon-Yukarı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	91,5	91,3	Haziran 2017	04.07.17	Net İhracat-Yukarı
Gallup Harcama Miktarı (ABD)	104 \$	103 \$	Haziran 2017	07.03.17	Dolar/TL-Yukarı
PMI İmalat (ABD)	52,7	52	Haziran 2017	07.03.17	Dolar/TL-Yatay
ISM İmalat Endeksi (ABD)	54,9	57,8	Haziran 2017	07.03.17	Dolar/TL-Yukarı
İnşaat Harcamaları Y/Y (ABD)	%5,5	%4,5	Mayıs 2017	07.03.16	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Y/Y Değişim (ABD)	%2,2	%2,7	1 Temmuz H.	07.05.17	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Başvuruları (ABD)	244 Bin	248 Bin	1 Temmuz H.	07.06.17	Dolar/TL-Yatay
PMI Hizmetler (ABD)	53,6	54,2	Haziran 2017	07.06.17	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (ABD)	%4,3	%4,4	Haziran 2017	07.07.17	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Oranı (AB)	%9,3	%9,3	Haziran 2017	03/07/17	Büyüme-Yukarı
Üretici Fiyatları Endeksi Y/Y (AB)	%4,3	%3,3	Mayıs 2017	04/07/17	Euro/TL-Aşağı
Kompozit İmalat (AB)	56,8	55,7	Haziran 2017	05.07.17	Euro/TL-Yatay
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%2,6	%2,6	Mayıs 2017	05/07/17	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Haziran 2017	10.07.17	Büyüme
Dış Ticaret Beklenti Anketi (EB)	2017:Ç3	10.07.17	Cari Açık
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)	Haziran 2017	10.07.17	TL Faizler
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	Mayıs 2017	11.07.17	Büyüme
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Mayıs 2017	12.07.17	Büyüme
Sanayi Ciro Endeksi (TÜİK)	Mayıs 2017	13.07.17	Büyüme
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Mayıs 2017	13.07.17	Cari Açık

Çift haneli enflasyon ve ikiz açıklarla büyüme sürdürülebilir mi? – Gözlem Gazetesi – 07.07.2017

İlk altı aylık enflasyon sonuçları açıklandı. Haziran ayında tüketici fiyatları 0,27 oranında düşerek yıllık enflasyon 0,82 puan azaldı ve %10,90 oldu. Bu düşüşte etkili olan faktör taze meyve ve sebzelerin mevsimsel düşüşüydü. Temel mal grupları ve enerji fiyatlarının da yatay seyretmesi bu sonucu sağladı. Ancak, unutmamalıyız ki 2017 yılının ilk altı ayındaki manşet enflasyon (TÜFE) %5,78 olarak gerçekleşti. Bu oran 2016'nın ilk altı ayında %3,59'du. Haziran 2017 tarihi itibarıyla yıllık %10,90 olan enflasyon da 2016 yılının ilk altı ayında %8,53 olmuştu. Merkez Bankasının beklenti anketine göre yıl sonu enflasyon beklentisi % 9,55'tir.

Son dönemde kamu işçilerine yapılan (% 7,5 + % 5) toplam %13'lere varan zam oranını dikkate alacak olursak bu yılda bundan böyle piyasadaki tüm alım satım kontratlarının çift haneli olacağı sonucunu görürüz.

12 aylık ortalama enflasyon oranlarına da bakacak olursak 2016 Haziran ayında yıllık ortalama enflasyon oranı %7,74 iken 2017 yılı Haziran döneminde yıllık ortalama enflasyon oranı %9,20'ye yükselmiş bulunmaktadır. Çekirdek enflasyon oranında da yıllık ortalama bazda az da olsa yükselme mevcuttur.

Bilindiği üzere şu anda izlenen ekonomi politikaları ne olursa olsun her şeye rağmen büyümeyi arttırmak. Bunun için her türlü vergisel teşvik, kredi garanti fonu uygulamaları sonuna kadar destekleniyor. Garanti verilen kredi büyüklüğü 200 milyar TL'ye vardı. Bu nedenle iç tüketim arttı, ithalat yükseldi. Bunların yanına kamunun gerek altyapı ve gerekse savunma harcamaları artışı da eklenince beklentilerin üstünde büyüme gerçekleşti.

Ülkemizin yapısal sorunlarında ise hiçbir iyileşme yok. Yapısal reformların sürekli sözü edilirken realize edilen herhangi bir sonuç gözüküyor. Özel sektörün 210 milyar dolara ulaşan döviz borcu mevcut. Yurtiçi mevduat faizleri çift hanelerde %14-15'ler oranında iç borç çevirme oranı da %120'leri aştı. Bu oran 2016 sonunda %83,2 idi.

Yüksek büyümeyi iç tüketim ve kamu harcama artışıyla yaptığınızda bedeli çift haneli enflasyon, bütçe açığı ve yüksek ithalat artışı ile cari açık artışı ve iç ve dış borç yükselmesi olmaktadır. Değerlendirme kuruluşları cari açık kırılganlığımızı sürekli dile getirmektedirler.

Uluslararası konjonktür son zamanlarda gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerini arttırıcı yönde gelişti. Ülkemiz de bundan nasibini aldı. İlk yarı da yaklaşık 6 milyar dolar civarında yabancı girişi oldu. Ancak dış piyasalarda rüzgarlar ters esmeye başladı. FED son zamanlarda 2017 sonu veya 2018 yılı başlarında bilanço küçültmesine başlayacağını dile getiriyor. Her ne kadar bilanço küçültme başlangıç rakamları düşük olsa da piyasa oyuncuları bunu satın almaya başladı ve Amerikan uzun vadeli tahvil faizleri yükselme seyrine girdi. Gerek Avrupa Merkez Bankası ve gerekse Japonya Merkez Bankası eski standart para politikalarına döneceklerini ifade ettiler. Bu ortamda dolar değerlenecek ve daha yüksek maliyetlerle borçlanılabilecek ve cari açık kırılganlığımız artabilecektir.

İç talep artışı, yükselen kur hareketleriyle birlikte seyrederse yüksek düzeyde ve artan maliyetli borçlanmalar ve artan kamu harcamaları ile birlikte korkarız ki bir yandan bütçe ve bir yandan da cari açık krizi ile karşılaşabiliriz ki bunun sonucu (literatürde "ikiz açıklar" kavramıyla ifade edilmektedir) kredi artışı ve teşvik politikalarıyla ertelediğimiz yapısal sorunlarımız büyüyerek karşımıza çıkar.

Ekonomi politikaları daima tüm parametreleri ile uyumlu seyrederse kalkınma ve yüksek büyüme oranları sürdürülebilir. Enflasyon, bütçe, cari açık, borçlanma, büyüme ve istihdam politikaları birbiriyle uyumlu olursa başarıya ulaşılır.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com