

PKF İZMİR Haftalık Bülten

5 | 9
Mart



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/Yazar-in-diger-haberleri.html> bağlantısından ulaşabilirsiniz.

Saygılarımızla,

PKF İzmir

İçindekiler

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ENFLASYON SORUNUNU ÇÖZMEDEN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK SAĞLANAMAZ

ABD: İstihdam gelişmeleri oldukça iyimser...

Hem dolar endeksi (**90**) hem de ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin (**%2,90**) yatay ve dalgalı bir seyir izlediği haftada olumlu emek piyasası gelişmeleri öne çıktı. Öte yandan, çelik ve alüminyum üzerine konan tarife artışları yürürlüğe girerken; Kanada ve Meksika gibi ülkelere istisnai uygulamalar yapılacak olması ticaret savaşları riskinin kısa vadede bir miktar azaldığına işaret ediyor. Son olarak, Fed'in bölgesel şubelerince hazırlanan Beige Book raporunun Mart sayısında büyüme 'mütevazı-ılımlı' olarak tarif edilirken; istihdam, ücretler ve fiyat artışları da 'ılımlı' ifadesiyle betimlenmiş (**dolar/TL nötr**).

Haftanın Ocak ayına ilişkin veri akışı **dolar/TL üzerinde aşağı yönlü** etki yapan gelişmeler içerdi. Bu dönemde fabrika siparişleri yıllık bazda **%1,4** oranında **daralırken** dış ticaret açığının da **56,6 milyar dolar** düzeyinde gerçekleştiği görülüyor. Tüketici kredilerinin aylık değişimi ise bir önceki aya göre **5,3 milyar dolar azalışla 13,9 milyar dolar** geldi. Şubat ayı istihdam raporu verilerine göre ise işsizlik oranı **%4,1'de sabit** kalırken tarım dışı istihdam artışı da beklentilerin çok üzerinde **313 bin** oldu. Saatlik ücretler yıllık artışının ise Ocak ayına göre **0,2 yüzde puan azalışla %2,6'ya gerilemesi** dolar/TL üzerindeki **yukarı yönlü riskleri dengeledi**. Son olarak, Mart ayının ilk haftasına ilişkin verilerde işsizlik sigortasına ilk defa başvuranların sayısı **21 bin artışla 231 bine çıkarken (dolar/TL negatif)**, Redbook mağaza satışları yıllık büyümesi ise **yarım yüzde puan artışla %3,8'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**.

Euro bölgesi: AMB faizler ve varlık alım programında değişikliğe gitmedi...

Faiz karar duyuru metninde '**gerekli görüldüğü takdirde varlık alım programının genişletilebileceği**' ifadesinin kaldırılması, AMB'nin destekleyici politika duruşunu terk edeceği yönünde fiyatlanarak euro/dolar paritesinde **1,23** düzeylerine imkan tanıdı. Euro bölgesi 2017 dördüncü çeyrek GSYİH yıllık büyümesi **%2,7** gelerek AMB'nin bölgedeki güçlü reel toparlanma görüşünü teyit ederken (**net ihracat pozitif**); perakende satışlar yıllık büyümesi de Ocak ayında **%2,3** oldu (**euro/TL pozitif**).

Türkiye: TCMB'nin politika faizlerinde değişikliğe gitmediği haftada Moody's'den kredi notu indirim haberi geldi...

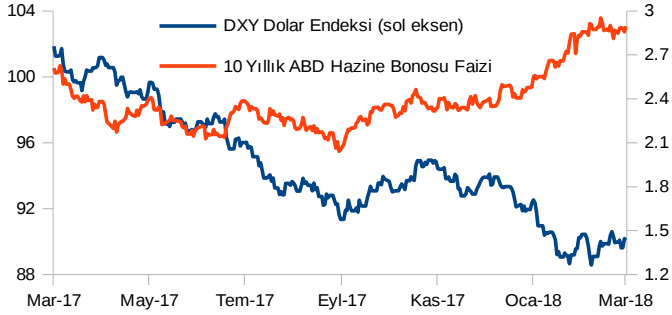
Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's kurumsal güç kaybının sürmesi ve dış finansal şoklara duyarlılığın artması gerekçeleriyle Türkiye'nin kredi notunu Ba1'den Ba2'ye indirdi. Kurumsal güç kaybı konusunda merkez bankası **bağımsızlığı** konusu öne çıkarken; dış şoklara duyarlılıktaki artış **yükselen cari açık** ve **özel kesimin artan döviz borcuna** bağlanıyor. TCMB Para Politikası Kurulu ise geçen hafta aldığı kararda enflasyon görünümünü tehdit eden risklerin altını çizmesine rağmen politika faizleri (**%12,75**) veya likidite fonlama kompozisyonunda değişikliğe gitmedi. Bu gelişmeler enflasyon ve mali göstergelere ilişkin açıklanan verilerle birleşince finansal koşullar geçtiğimiz hafta **sıkılaştı**.

Brent petrolü geçen hafta **65,5 dolara yükselerek** dış kaynaklı riskleri artırsa da; Türkiye kredi temerrüt takası primlerinin **167 baz puana gerilediğine** şahit olduk (**dolar/TL negatif**). Nitekim, borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi **25** seviyesinde **sabit** kalırken; BIST 100 endeksi de aynı doğrultuda haftayı **117.000'in** hemen **altında** kapadı. Risk fiyatlamalarının faizler ve kurlar cephesinde daha etkili olduğunu görüyoruz. Zira Türkiye tahvilleri getiri eğrisi 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **45 baz puan yukarı** kayarken (**dolar/TL yukarı**); Türk lirası hem euro (**4,69**) hem de dolar (**3,81**) karşısında değer kaybetti (**sepet kur = 4,25**).

2017'nin son çeyreğinde toplam sanayi verimliliği ve saatlik kazanç endeksi yıllık büyüme oranları sırasıyla **%5,4** ve **%13,9** oldu (**büyüme pozitif**). Verimlilik artışında üçüncü çeyreğe (**%12,6**) nazaran görülen gerileme baz etkilerinin son çeyrekte ortadan kalktığına işaret ediyor. Şubat ayında yıllık üretici ve tüketici fiyat enflasyonları **%13,7** ve **%10,3** gelerek (**çekirdek TÜFE %11,9**) TL faizleri yükseltirken; reel efektif döviz kuru ise **84,7** düzeyine geriledi (**cari açık negatif**). Son olarak, merkezi yönetim iç borç çevirme oranı aynı dönemde **%91,8'e gerilerken** hazine nakit dengesinin **11,5 milyar TL açık vermesi** TL faizlerde **yukarı yönlü** baskı oluşturdu.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



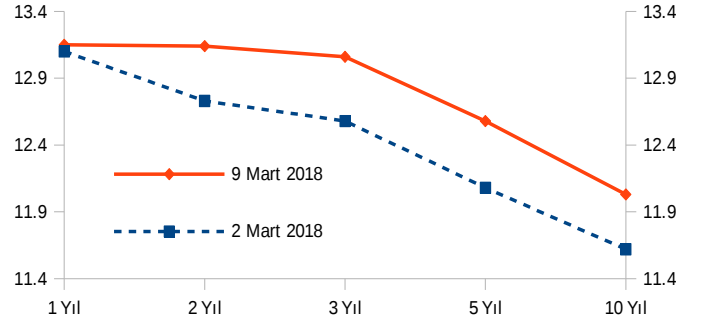
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



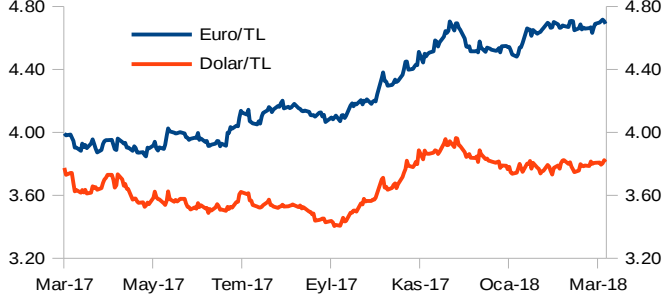
BIST 100 Endeksi (Kaynak: investing.com)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



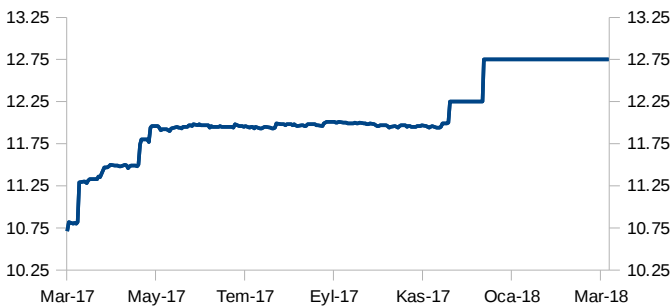
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



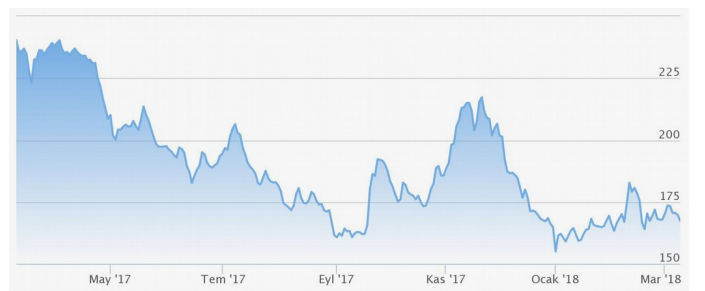
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%12,1	%13,7	Şubat 2018	05.03.18	Enflasyon-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%10,4	%10,3	Şubat 2018	05.03.18	Enflasyon-Yatay
Toplam Sanayi Verimliliği Y/Y (TÜİK)	%12,6	%5,4	2017Ç4	06.03.18	Büyüme-Aşağı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	85,5	84,7	Şubat 2018	06.03.18	Cari Açık-Aşağı
Saatlik Kazanç Endeksi Y/Y (TÜİK)	%12,4	%13,9	2017Ç4	07.03.18	Büyüme-Yukarı
Hazine Nakit Dengesi (HM)	-1,6 milyar TL	-11,5 milyar TL	Şubat 2018	07.03.18	Faizler-Yukarı
Merkezi Yön. İç Borç Çev. Oranı (HM)	%96,2	%91,8	Şubat 2018	08.03.18	Faizler-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%3,3	%3,8	3 Mart H.	06.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Fabrika Siparişleri Y/Y (ABD)	%1,8	-%1,4	Ocak 2018	06.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	56,9 milyar \$	56,6 milyar \$	Ocak 2018	07.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Kredileri A/A (ABD)	19,2 milyar \$	13,9 milyar \$	Ocak 2018	07.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	210 bin	231 bin	3 Mart H.	08.03.18	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Oranı (ABD)	%4,1	%4,1	Şubat 2018	09.03.18	Dolar/TL-Yatay
Tarım Dışı İstihdam Artışı (ABD)	239 bin	313 bin	Şubat 2018	09.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%2,8	%2,6	Şubat 2018	09.03.18	Dolar/TL-Aşağı
PMI Hizmetler (AB)	58	56,2	Şubat 2018	05.03.18	Euro/TL-Yatay
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%2,1	%2,3	Ocak 2018	05.03.18	Euro/TL-Yukarı
GSYİH Y/Y (AB)	%2,7	%2,7	2017Ç4	07.03.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Ocak 2018	12.03.18	Dolar/TL
Açık İşler (ÇSGB)	Şubat 2018	14.03.18	İstihdam
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	Şubat 2018	14.03.18	İstihdam
Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Krediler (TCMB)	Ocak 2018	15.03.18	Dolar/TL
İşsizlik Oranı (TÜİK)	Aralık 2017	15.03.18	İstihdam
Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB)	Şubat 2018	15.03.18	Faizler
Toplam Sanayide Birim Ücret Endeksi (KB)	2017Ç4	15.03.18	Büyüme
Ciro Endeksleri (TÜİK)	Ocak 2018	16.03.18	Büyüme
Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)	Ocak 2018	16.03.18	Cari Açık
Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)	Ocak 2018	16.03.18	Dolar/TL
Net Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)	Şubat 2018	16.03.18	Büyüme
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Ocak 2018	16.03.18	Büyüme
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Ocak 2018	16.03.18	Büyüme

Enflasyon sorununu çözmeden sürdürülebilirlik sağlanamaz – 09 .03.18

Geçtiğimiz hafta içinde iki önemli ekonomik gösterge belli oldu. Şubat ayı enflasyon oranları ve Para Politikası Kurul Kararı açıklandı. Her iki ekonomik göstergeyi açıklamadan önce, sürekli tekrar ettiğimiz bir hususu önemine binaen yinelemekte yarar görüyoruz.

Makro ekonomik politikalarda bütüncül bir yaklaşım içinde olunmazsa “sürdürülebilirlik” sağlamak mümkün olamıyor. Bütüncül yaklaşım dediğimiz bu politika; ekonominin bütün alanlarını, büyüme, istihdam, enflasyon, bütçe, cari açık gibi ana parametrelerin tümünde bir uyum gerektiriyor. Aksi halde büyümede olumlu bir hedefe giderken çift haneli enflasyon ve işsizlik sonuçlarına bir de yükselen cari açık, borç ve bütçe açıklarını eklersek “büyüme”deki olumlu gidişatta da sürdürülebilirliğimiz kalmıyor. Bu uyumun sağlanabilmesi için de “Düzenleyici Kurumlar”ın (Merkez Bankası, BDDK ve SPK gibi) tam anlamıyla bağımsız karar alabilmeleri ve uygulama yapmalarına imkan tanınmalıdır.

Bu konudaki başarının bir başka temel koşulu da ekonomik yaklaşımlara kısa vadeli değil uzun vadeli bakılması gerektiğidir. Doğulu toplumlar genellikle kısa vadeli yaklaşımları benimsemekte, uzun vadeli politikalar üretmekte isteksiz kalmaktadır. Hâlbuki kısa vadede acı reçeteye katlanmak uzun vadede olumlu sonuçların sürdürülebilirliğini kolaylaştırmaktadır.

Yılın ikinci ayı sonu itibariyle enflasyon yıllık ÜFE de %13,71, on iki aylık ortalamalarda %15,50, TÜFE’de ise (manşet enflasyonu) yıllık %10,26, on iki aylık ortalama ise 11,23 oranında artış gösterdi.

Daha önceki yazılarımızda bahsettiğimiz üzere 2018 yılında çift haneli enflasyon oranları görmeye devam edeceğiz. Endekste ki 407 maddenin 32’sinin ortalama fiyatlarında değişim olmazken 269 maddenin ortalama fiyatı arttı.

Merkez Bankası, bu enflasyon açıklamasından sonra hafta içinde faiz oranlarını değiştirmede. Geç likidite penceresi faizini %12,75’te bıraktı. Banka, duyurusunda “enflasyon ve beklentilerin bulunduğu yüksek seviyelerin

fiyatlama davranışlarında risk oluşturmaya devam ettiğini, çekirdek enflasyonun yüksek seyrettiğini, ana eğilime ilişkin göstergelerin katılıkların da sürdüğünü gerekçe göstererek sıkı duruşun korunmasına karar verdiğini” açıklamış bulunmaktadır.

Merkez Bankasının belirlediği gerekçelere ilaveten enflasyonun yüksek kalmasına neden olan bazı unsurları şöyle sıralayabiliriz.

- Döviz kuru kayıpları nedeniyle oluşan ÜFE TÜFE geçişkenliği devam etmektedir.
- Enerji (petrol ve elektrik) fiyatları bir önceki yıla göre %20 civarında artış göstermiştir. Emtia fiyatları da bu artışa paralel seyretmektedir.
- İç ve dış talep canlılığını devam ettirmektedir.
- Jeopolitik gelişmelerin belirsizliği risk algısındaki düşmeyi engellemektedir.
- Üretim yapımızın ithalata bağıllığında azalma yaratılamamıştır.
- Rasyonel beklentiler bozulmuş ve fiyatlama davranışları piyasalarda %10’luk enflasyon oranına paralel bir seyir izlemeye başlamıştır.
- Maliye politikasındaki gevşemenin azalmayacağı, aksine teşvik ve indirimlerin devam edeceği görüntüsü bütçe sonuçlarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir. 170 milyar TL tutarında KDV iadesinin ödenmesine ilişkin tasarı T.B.M.M.’ye sunulmuştur.
- Gıda fiyatları konusunda “Gıda Komitesi” çalışmaları sonuçsuz kalmış ve bu sektörde fiyatlar ortalamanın üzerinde artmıştır.
- Kur oynaklığına neden olan cari açık ve finansman kalitesi bozulması engellenememiştir.
- Dış ticaret açığında endişe verici gelişmeler seyretmeye başlamıştır. Açık artış oranları çok yükselmiştir.
- Askeri harcamaların yükselmesi yanında, dış finansman gereksinimlerinin 220 milyar doları aşması, ticaret savaşlarının başladığı ve küresel finans koşullarında paranın pahalılaştığı bir ortamda bir kırılma unsuru

olarak değerlendirilmesine ve yurtiçi dolarizasyonun artmasına neden olmuştur. (DTH'lar toplam mevduatın %46'sına ulaşmıştır)

- Moody's Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu Ba2'ye çekerek yatırım yapılabilir düzeyin iki kademe altına indirdi. Nedenlerini de para politikasının etkinliğinin azalması ve yüksek cari açık, yüksek borç ve küresel anlamda bir dış şok riski olarak sıraladı.

Yeni enflasyon normal çift haneye doğru gidiyor. Geçen yıldan bu yana ortalama enflasyon oranları çift hanelerde seyrediyor. Bu da kronik enflasyonda yeni normalin (%10) çift hanede oluştuğu gibi bir izlenim veriyor.

Enflasyon oranlarında "eşik değer" bu gelişmeler sonrası çift haneli olursa bir sonraki eşik değerin daha yukarıda oluşacağını söylemek kehanet olmaz.

Küresel ticarete korumacılık önlemleri yeni FED faiz artırım ve bilanço daraltılması gelişmeleriyle birleşirse küresel ortamda ve bu arada ülkemizde enflasyonun daha da yükseleceğini bilmeli ve kısa vadede acı da olsa uzun vadeli önlemler almaktan kaçınmamalıyız.

Para Politikasının etkinliğini arttırmadan ve maliye politikasında gevşemeyi ortadan kaldırmadan enflasyonu önlemede ciddi mesafe alınamıyor. Ülkemizin geçmiş 1970–2000 yılları arasındaki dönemlerinden yeterli dersleri çıkarmadığımız anlaşılıyor.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com