

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 30 Nisan | 4 Mayıs



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
- ENFLASYONDA ALARM ZİLLERİ

### **ABD: Fed faizlerde değişikliğe gitmezken enflasyon hedefi yakalandı...**

Geçtiğimiz hafta dolar endeksi **(92,6)** yukarı yönlü hareketini devam ettirirken ABD 10 yıllık tahvil faizleri de **(%2,95)** yatay seyretti **(dolar/TL pozitif)**. Fed ise piyasa beklentileri doğrultusunda 2 Mayıs'ta açıklanan kararında politika faizini **(%1,5)** değiştirmede. Karar duyuru metninde faizlerin orta vadede destekleyici düzeylerde kalacağı öngörüsü yeneleniyor.

Haftanın Mart ayına ilişkin ABD ekonomisi veri akışında kişisel tüketim harcamaları fiyat enflasyonunun Fed'in hedefi olan **%2** düzeyine ulaştığını görüyoruz **(çekirdek oran = %1,9, dolar/TL pozitif)**. Tüketim harcamaları aylık büyümesi ise aynı dönemde **%0,4** oldu. Dış ticaret açığı yine Mart ayında yaklaşık **9 milyar dolarlık düzeltmeyle 49 milyar dolara gerileyerek** dolar endeksini **güçlendirdi**. Yıllıklandırılmış verilerle 2018'in ilk çeyreğinde birim emek maliyetlerinin **%2,7** oranında arttığını görüyoruz **(dolar/TL pozitif)**. Aynı dönemde dolar/TL üzerinde aşağı yönlü etki yapan gelişmeler ise fabrika siparişleri aylık büyümesinin **%1,6'da sabit** kalması ve inşaat harcamaları yıllık büyümesinin **2,1 yüzde puan gerilemeyle %3,6'ya inmesi** oldu. Nisan ayında imalat PMI'ı **56,5** gelirken özel sektör istihdam artışı **204 bin** olarak gerçekleşti. Tarım dışı istihdam artışı ise aylık **164 bin** gelirken işsizlik oranı **%3,9'un altına inerek** 2000 yılından beri en düşük düzeyi gördü **(dolar/TL pozitif)**. Mayıs'ın ilk haftasında, işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **211 binde yatay seyretti (dolar/TL pozitif)**. Enflasyon ve istihdam gelişmeleri Fed'in gelecek toplantılarda politika faizini **artırması** için uygun zemini hazırlamış görünüyor.

### **Euro bölgesi: Veri akışı nihayet olumlu...**

Geçen hafta Euro bölgesine ilişkin son dönem veri akışının aksine olumlu bir görünümü geride bıraktık. Mart ayında yıllık hanehalkı kredi büyümesi **%3** gelirken; üretici fiyatları yıllık enflasyonu ise **%0,5 artarak %2,1'e yükseldi (euro/TL pozitif)**. Nisan ayında ise PMI imalat **56,2** gelirken bileşik PMI'ın da **55,1'e tutunduğu** görüldü **(euro/TL pozitif)**.

### **Türkiye: S&P Türkiye'nin kredi notunu indirdi...**

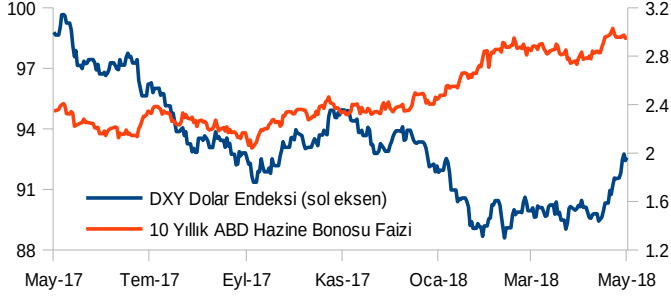
Geçtiğimiz haftanın gündem belirleyen gelişmesi kredi derecelendirme kuruluşu Standart and Poor's (S&P) tarafından gerçekleştirilen sürpriz kredi notu indirimi oldu. S&P bu kararını sıcak parayla finanse edilmekte olan ve genişleyen cari açık ve yüksek enflasyon kaynaklı ekonomik dengesizliklere dayandırıyor. Ayrıca aşırı ısınan ekonominin aniden yavaşlaması riskinin altı özellikle çizilmiş. Söz konusu not indiriminin beklenmedik şekilde öne alınan erken seçim gündemiyle çakışması finansal piyasaları türbülansa sokmuş görünüyor.

Brent petrol fiyatlarının **75 dolara dayandığı** haftada, Türkiye kredi temerrüt takası primleri artan risk algısıyla **224 baz puanı aştı (dolar/TL pozitif)**. Bu düzey son bir yılın en yüksek değerine tekabül ediyor. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi ise **çok sert yükselerek 77** seviyesine **çıkarken (2009 krizi düzeyi = 84)**; BIST 100 endeksi de kayıplarını artırarak haftayı **102.600'ün altında** kapadı **(dolar/TL pozitif)**. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise 1 yıllık vadede **16 baz puan yükselirken**; daha uzun vadelerde ortalama **110 baz puan** miktarında **yukarı kaydı (dolar/TL pozitif)**. TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin tüm bu gelişmeler karşısında **%13,5'te sabit kalması** sonucu Türk lirası hem euro **(5,05)** hem de dolara **(4,23)** karşı değer kaybetti **(sepet kur = 4,64)**.

Haftanın Mart ayı veri akışında elektrik enerjisi üretim artışı yıllık bazda **%2,9 olurken (büyüme negatif)**; dış ticaret açığının ise yıllık bazda **%28,8** oranında artarak dış kırılma endeksi artırdığı görüldü **(dolar/TL pozitif)**. Aynı dönemde trafığe kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısı ise **%8,1** oranında daraldı **(büyüme negatif)**. Yılın ilk çeyreğinde net turizm gelirleri bir önceki çeyreğe göre **1,5 milyar dolar azalarak 3,3 milyar dolar** oldu. Nisan ayına ilişkin verilerde yıllık TÜFE **%10,9'a yükselirken (çekirdek TÜFE = %12,2)**; ÜFE ise **2,1 yüzde puan artışla %16,4'e çıktı**. TL'deki kayıplar ve ÜFE artışı enflasyonu 2018 yılında tek haneye indirmeyi oldukça güçleştiriyor. Son olarak, Nisan ayı reel efektif döviz kuru TL'deki aşınma nedeniyle tüm zamanların en düşük değeri olan **81,7'ye geriledi (net ihracat pozitif)**.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



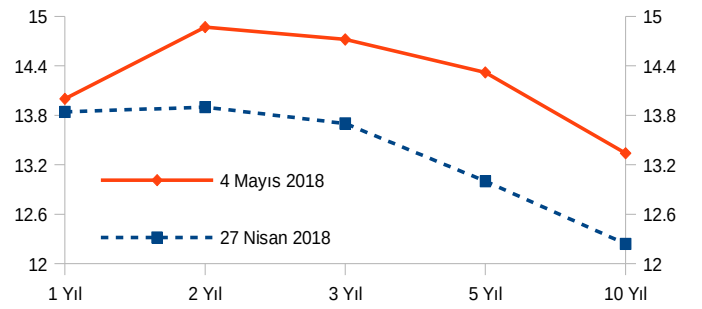
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



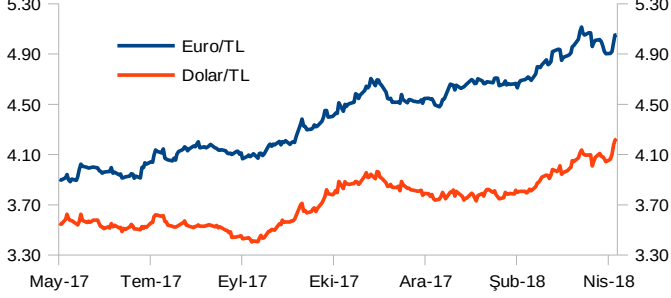
BIST 100 Endeksi (Kaynak: investing.com)



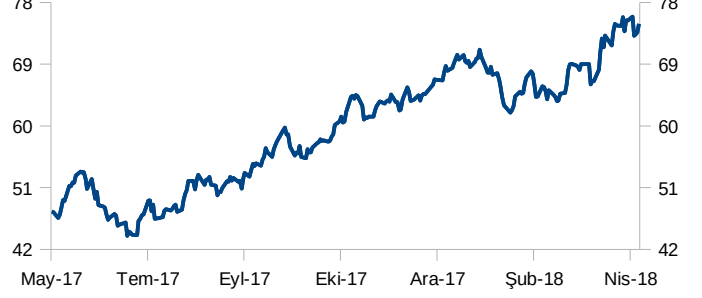
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



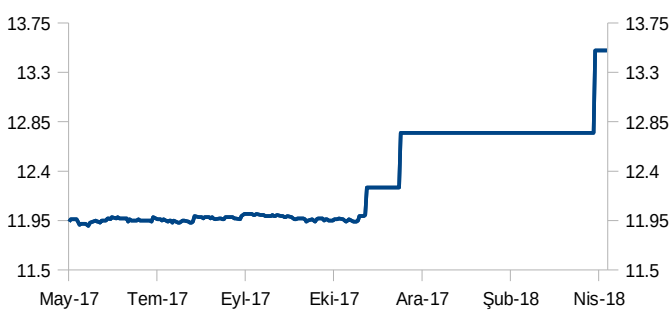
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



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	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Brüt Elektrik Enerj. Üretimi Y/Y (ETKB)</b>	%3,4	%2,9	Mart 2018	30.04.18	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	%54,2	%28,8	Mart 2018	30.04.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Net Turizm Gelirleri (TÜİK)</b>	<b>4,8 milyar \$</b>	<b>3,3 milyar \$</b>	<b>2018Ç1</b>	<b>30.04.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Trafiğe Kaydı Yp. Mot. Taşıtlar Y/Y (TÜİK)	-%3,5	-%8,1	Mart 2018	02.05.18	Büyüme-Aşağı
<b>Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)</b>	<b>%10,2</b>	<b>%10,9</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>03.05.18</b>	<b>Enflasyon-Yukarı</b>
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	%14,3	%16,4	Nisan 2018	03.05.18	Enflasyon-Yukarı
<b>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</b>	<b>83,5</b>	<b>81,7</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>04.05.18</b>	<b>Cari Açık-Aşağı</b>
Kişisel Tüketim Harcamaları A/A (ABD)	%0	%0,4	Mart 2018	30.04.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Kişisel Tüketim Har. Fiyatları Y/Y (ABD)</b>	<b>%1,7</b>	<b>%2</b>	<b>Mart 2018</b>	<b>30.04.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%2,6	%3,5	28 Nisan H.	01.05.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>PMI İmalat (ABD)</b>	<b>55,6</b>	<b>56,5</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>01.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
İnşaat Harcamaları Y/Y (ABD)	%5,7	%3,6	Mart 2018	01.05.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>ADP İstihdam Artışı (ABD)</b>	<b>228 bin</b>	<b>204 Bin</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>02.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
İşten Çıkarmalar (ABD)	60,3 bin	36 bin	Nisan 2018	03.05.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Dış Ticaret Açığı (ABD)</b>	<b>57,7 milyar \$</b>	<b>49 milyar \$</b>	<b>Mart 2018</b>	<b>03.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	209 bin	211 bin	28 Nisan H.	03.05.18	Dolar/TL-Yatay
<b>Yıllık. Birim Emek Maliyetleri Ç/Ç (ABD)</b>	<b>%2,1</b>	<b>%2,7</b>	<b>2018Ç1</b>	<b>03.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	%1,6	%1,6	Mart 2018	03.05.18	Dolar/TL-Yatay
<b>İşsizlik Oranı (ABD)</b>	<b>%4,1</b>	<b>%3,9</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>04.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Tarım Dışı İstihdam A/A (ABD)	135 bin	164 bin	Nisan 2018	04.05.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)</b>	<b>%2,9</b>	<b>%3</b>	<b>Mart 2018</b>	<b>30.04.18</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>
PMI İmalat (AB)	56,6	56,2	Nisan 2018	02.05.18	Euro/TL-Yatay
<b>ÜFE Y/Y (AB)</b>	<b>%1,6</b>	<b>%2,1</b>	<b>Mart 2018</b>	<b>03.05.18</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>
PMI Bileşik (AB)	55,2	55,1	Nisan 2018	04.05.18	Euro/TL-Yatay

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>08.05.18</b>	<b>Faizler</b>
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HM)	Nisan 2018	08.05.18	Faizler
<b>Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>09.05.18</b>	<b>Faizler</b>
Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)	Mart 2018	11.05.18	Cari Açık

## **Enflasyonda alarm zilleri – Gözlem Gazetesi - 04.05.18**

Merkez Bankasınca son “enflasyon raporu” 30 Nisan’da açıklandı. Bu rapordaki belirlemeleri kısaca şöyle özetleyebiliriz.

- İktisadi faaliyet gücünü korumakta ve büyüme güçlü bir şekilde seyretmektedir.

- İç talepteki artış devam etmekte, dış talepte ise gerek ihracat gerekse turizm gelirleri büyümeye olumlu katkı vermektedir.

- Jeopolitik riskler, dış ticarete koruma politikaları, hammadde ve enerji fiyatlarının yükselişleri küresel anlamda riskleri arttırmaktadır.

- Türk ekonomisi maliyet yönlü enflasyon baskıları ve genişleyen cari işlemler açığıyla karşı karşıya kalabilecektir.

- Uluslararası finansal koşullar nedeniyle risk primimiz 2014 seviyelerine gelmiş, piyasa ve kredi faizleri yükselmiştir.

- 2018 enflasyon tahmini 0,5 yukarı güncellenerek %8,4’e çıkarılmış, 2019 yılında %6,5, orta vadede ise %5 düzeyinde istikrar kazanacağı ifade edilmiştir.

- Para politikasının oluşturulmasında mali disiplinin korunacağı ve yönetilen fiyatlarda ve vergilerde öngörülme bir artış yapılmayacağı varsayılmıştır.

- Varsayımlarda gıda enflasyonunun %7 civarında seyredeceği, ithalat fiyatlarının %4,8 artacağı, petrol fiyatlarındaki maliyetimizin 68 dolar olacağı ve üretim endeksindeki değişimin %2,9, çıktı açığının ise %1,4 olacağı öngörülerek güncellemeler yapılmıştır.

Uzun yıllardır enflasyon hedefinin orta vadede %5’e düşürüleceği hedeflenmekle birlikte enflasyon, bırakın %5’i, tek haneden çift haneye doğru istikrar kazanmaktadır ve %5 hedefi birkaç istisna dışında bir türlü tutturulamamaktadır.

Nitekim son açıklanan Nisan enflasyonu beklentileri de aşarak %10,85’e yükseldi. Ortalama enflasyonun tüketici fiyatlarında %11,6, üretici fiyatlarında %15,36 ve çekirdek enflasyon da %12,24’e gelmesi alarm zillerini (Dolar/TL 4,20 oldu) çaldırıyor.

1997-2003 yılları arasında çok daha fazla yüksek enflasyon yaşamış ülkemiz dünyadaki enflasyon sıralamasında (177 ülke arasında) 3’üncülükle 10’unculuk arasında yer almıştır. AKP iktidarının ilk dönemlerindeki

popülist olmayan, IMF ve AB çıpalı başarılı ekonomi politikaları ile 29. sırada başlayan sıralamamız 2004-2012 yılları arasında 64. sıraya kadar geriletilmiştir. 2013 yılından sonra ise ilk dönemdeki başarılı ekonomi politikalarından uzaklaşmış, uluslararası jeopolitik gelişmeler, FED politika değişikliği ve finans piyasalarındaki dalgalanmalar nedeniyle son beş yıldaki sıralamada maalesef 17. sıraya kadar yükselmiş durumdayız. (2013 27., 2014 25., 2015 30., 2016 25).

Her türlü teşvik, vergi affı ve KGF uygulaması gibi popülist uygulamalarla 2017 yılında 19. sıraya yükselmiş durumdayız. 2018 yılında da büyük bir ihtimalle enflasyon çift haneye sonuçlanacağından bu sıralamada bir iyileşme beklenmemektedir.

Enflasyon kontrolündeki başarısızlığın nedenlerini de kısaca şöyle özetlemek mümkün.

- Ekonomide bütüncül bir yaklaşım yoktur. Para politikası ile maliye politikası 2003-2007 dönemindeki gibi eşgüdümlü değildir. Para politikası görece sıkı, maliye politikası ise gevşek uygulanmaktadır.

- Enflasyon hedefleri gerçekçi bir bazda belirlenmemektedir. Hükümet ve Merkez Bankasınca ortak belirlenen hedeflerin gerçekçi olmadığı piyasalarca bilindiğinden gerek 12 ay gerek 24 ay sonraki yıl sonu enflasyon beklentileri hedeflerin daima üstünde oluşmakta faiz oranları ve döviz kurları buna göre dengelenmektedir. Para Politikasının sıkı duruşu sözde kalmakta fiiliyata geçirilmesinde sıkıntı yaşanmaktadır. Bunun sonucunda fiyatlamada davranışları ve beklentiler bozulmakta güven endekslerindeki kötüleşmeler de artmaktadır.

- Merkezin para politikası, genellikle proaktif değildir. Önden yüklemeli radikal faiz artışı yapılamamaktadır. Hedefler sürekli yukarı doğru revize edilerek güncellenmektedir. Piyasa gelişmelerinin önünde değil arkasından gelmekte bu da inandırıcılığı ve güvenilirliği azaltmaktadır.

- Para Politikasındaki uygulamalar karmaşık olup bir türlü sadeleştirmeye geçilememiştir. Arızı bir araç olan Geç Likidite Penceresi genel bir politika aracı haline gelmiştir. Bu husus da piyasalarla iletişimi bozmaktadır.

- Likidite bolluğunun yaşandığı yıllar boşa harcanmıştır. Küresel faiz politikasının değiştiği dönemlere de adapte olunmakta yavaş kalınmıştır.

Erken seçimler nedeniyle uygulanacak olan 24 milyarlık teşvik ve af paketinin (seçim ekonomisinin) enflasyon kontrolünü daha da zorlaştıracağı açıktır. Unutmayalım ki enflasyon sorununu kalıcı bir şekilde çözmeden ekonomide makroekonomik dengelerin sürekliliğini sağlamak mümkün değildir.

IMF, son gözden geçirme raporunda para ve maliye politikalarının sıkılaştırılması uyarısında bulunmuştur. Gerek liradaki kan kaybının durdurulması, gerekse enflasyonun kontrol altına alınarak beklenti bozulmalarının önüne geçilmesi için daha “geleneksel bir para politikasına” geçmenin hem şeffaflık hem de politika etkinliği açısından önemli olduğu anılan raporda vurgulanmaktadır.

Erken seçimler nedeniyle uygulanacak olan 24 milyarlık teşvik ve af paketinin (seçim ekonomisinin) enflasyon kontrolünü daha da zorlaştıracağı açıktır. Unutmayalım ki enflasyon sorununu kalıcı bir şekilde çözmeden ekonomide makroekonomik dengelerin sürekliliğini sağlamak mümkün değildir.

Bu arada değerlendirme kuruluşu Fitch'in ardından Standart & Poor's da hem yabancı para hem de TL cinsinden ülkemizin kredi notunu düşürdü. Gerekçe olarak da yüksek enflasyon ile birlikte kötüleşen cari ve mali açık gibi “makro ekonomik dengesizlikler”i gösterdi.

Dış kaynağa bağımlılığımızın milli gelirimizin %25'ini (230 milyar dolar) geçtiği bugünlerde acilen yapısal reformlar dahil (başta enflasyon problemi olmak üzere) köklü çözümlere gitmekte büyük yarar bulunmaktadır.

***Yeminli Mali Müşavir***

***M.Saim Uysal***

[uysalsaim@gmail.com](mailto:uysalsaim@gmail.com)