

PKF İZMİR  
Haftalık Bülten2 | 6  
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
- YENİ EKONOMİ YÖNETİMİNİ BEKLEYEN ACİL SORUNLAR

**ABD: Fed'in Haziran ayı toplantı özeti: Hızlanan faaliyet; yükselen enflasyon; ticaret savaşları riski...**

FOMC'nin Haziran ayı toplantı özetlerinde maliye politikasının **orta vadede genişleyici** doğrultuda evrileceği beklentisiyle, ekonominin **ısınmaya devam edeceği** ve faiz oranlarında **tedrici artırıma** gidileceği görüşü öne çıkıyor. Ayrıca, bazı üyelerce enflasyon oranının **bir süre hedefin üzerinde** seyretmesinin tolere edilebileceğine işaret edilmiş. Son dönemde yükselen **ticaret savaşları** kaynaklı **ashağı yönlü risklere** ise örtük şekilde değinilirken; getiri eğrisinin **ashağı yönlü eğim alması** ise St. Louis Fed başkanı Bullard'ın uyarıları aksine resesyon tahminçisi olarak **öne çıkarılmamış**.

Haftanın veri akışında reel göstergeler olumlu gelişirken emek piyasaları görünümünde bir miktar bozulma oldu. Bu çerçevede dolar endeksi (**94**) ve ABD 10 yıllık tahvil faizleri (**%2,82**) **ashağı yönlü** bir seyir izledi (**dolar/TL negatif**). Mayıs ayında fabrika siparişleri aylık büyümesi **0,8 yüzde puan artarak %0,4'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Haziran ayına ilişkin verilerinde ise imalat ve bileşik PMI'ları **55,4** ve **56,2** değerlerini alarak genişlemeci doğrultuda ilerdi. Aynı dönemde motorlu araç satışları **600 bin artışla 17,9 milyona yükselirken**; dış ticaret açığı da **3 milyar dolar azalışla 43,1 milyar dolar** oldu (**dolar/TL pozitif**). İşsizlik oranının **%4'e yükseldiği** Haziran ayında tarım dışı istihdam artışı **37 bin gerilemeyle 202 bin gelirken (dolar/TL negatif)**; yıllık bazda ortalama ücret artışı ise **%2,7'de sabit** kaldı. 30 Haziran ile biten haftada işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **231 bine yükselirken**; Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık bazda **%4,4 genişledi (dolar/TL pozitif)**.

**Euro bölgesi: Üretici fiyatlarındaki artışın kalıcı olup olmadığı takip edilecek...**

Mayıs ayında Euro bölgesi işsizlik oranı **%8,4'te sabit** kalırken; üretici fiyat endeksi yıllık bazda **%3 yükseldi (euro/TL pozitif)**. Perakende satışlar yıllık büyümesi ise **0,2 yüzde puan gerilemeyle %1,4 geldi (euro/TL nötr)**. Haziran ayında hem imalat hem de bileşik PMI endeksleri **54,9** gelerek ekonomik faaliyette **genişlemeye** işaret ediyor (**net ihracat pozitif, euro/TL pozitif**).

**Türkiye: Enflasyon görünümü alarm veriyor...**

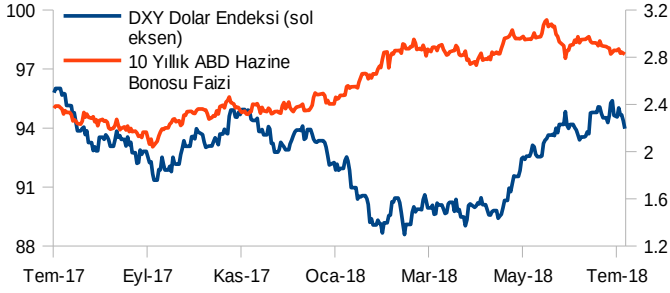
Geçtiğimiz hafta enflasyon görünümünde beklentilerin üzerinde gerçekleşen bir bozulma oldu. Nitekim, Haziran ayı yıllık üretici ve tüketici fiyat endeksleri sırasıyla **%23,7** ve **%15,4 (çekirdek TÜFE = %14,6)** oranlarında artarak Merkez Bankası'na Temmuz PPK toplantısında **faiz yükseltme** yönünde baskı yapıyor. Yeni ekonomi yönetiminin şekillenışı ve Temmuz PPK toplantısı kısa vadede piyasaların takip edeceği temel gündemler olacak.

Geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **12 baz puan gerileyerek 288 baz puana inerken (dolar/TL negatif)**; Brent petrol fiyatları ise **77 doları aşarak** **ashağı yönlü riskleri artırdı (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin **115'te yatay (dolar/TL nötr)** seyrettiği haftada, BIST 100 endeksi **98.700'ü geçerken**; MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%41** oranında **iskontolu işlem gördü (dolar/TL negatif)**. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **53 baz puan yukarı kayarken**; 1 yıl vadeli faiz **%18,9'da yatay seyretti (TCMB politika faizi = %17,75)**. Bu gelişmeler sonucunda Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%19** fazladan değer **kaybetti (dolar/TL = 4,57, euro/TL = 5,37, sepet kur = 4,97)**.

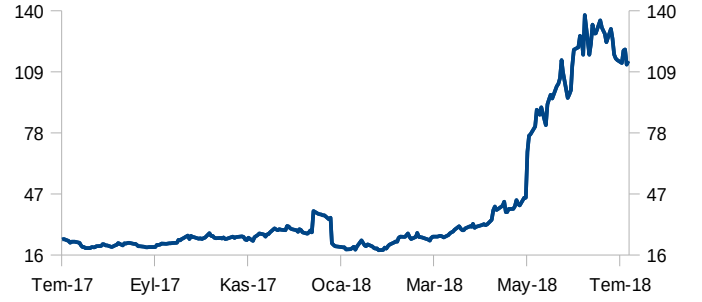
Haftanın veri akışında 2018 yılı ilk çeyreğinde genel yönetim bütçe açığı bir önceki çeyreğe göre **6 milyar TL bozulmayla 26,9 milyar TL'ye yükseldi (faizler pozitif)**. Mayıs ayında ise trafiğe yeni kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısı yıllık bazda **%9,1 gerilerken (büyüme negatif)**; kayıtlı işsiz sayısı **22 bin artış göstererek 2 milyon 562 bine yükseldi**. Aynı dönemde yeni işe yerleştirmeler ise bir önceki aya göre **20 bin artışla 104,7 bin geldi (büyüme pozitif)**. Reel efektif döviz kuru TL'deki değer kayıpları ile Haziran ayında **ashağı yönlü rekorunu yenileyerek 77,1'e geriledi (cari açık negatif)**. Son olarak, Hazine nakit dengesinin bir önceki ay (vergi barışının da etkisiyle) **21,1 milyar fazladan**, Haziran ayında, **26,7 milyar TL açığa** gerilediği görülüyor (**faizler pozitif**).

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

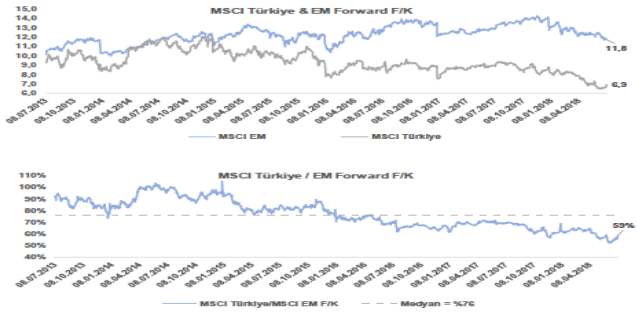
### Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



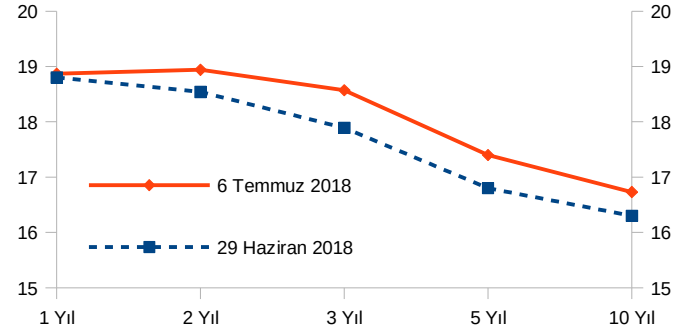
### Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



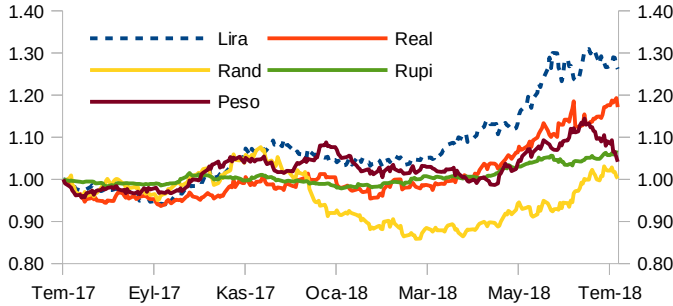
### İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



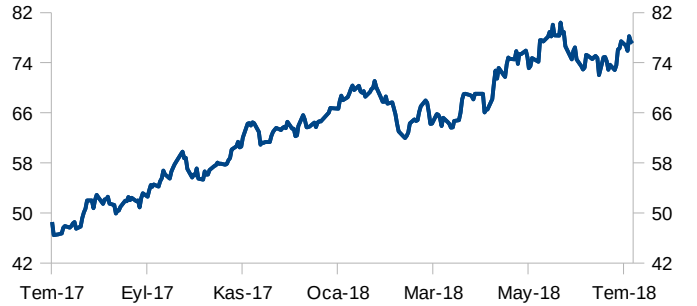
### Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



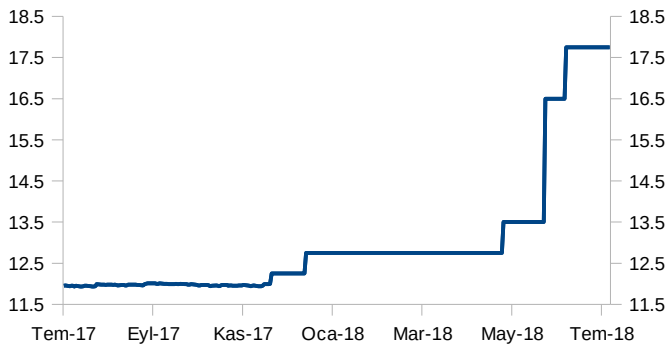
### ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



### Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



### TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



### Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Traf. Kaydı Yp. Motorlu Taş. Y/Y (TÜİK)</b>	<b>-%1,9</b>	<b>-%9,1</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>02.07.18</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	2.540 bin	2.562 bin	Mayıs 2018	02.07.18	İstihdam-Yatay
<b>Genel Yönetim Bütçe Dengesi (MB)</b>	<b>-20,8 milyar TL</b>	<b>-26,9 milyar TL</b>	<b>2018Ç1</b>	<b>02.07.18</b>	<b>Faizler-Yukarı</b>
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%20,2	%23,7	Haziran 2018	03.07.18	Enflasyon-Yukarı
<b>Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)</b>	<b>%12,2</b>	<b>%15,4</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>03.07.18</b>	<b>Enflasyon-Yukarı</b>
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	78,2	77,1	Haziran 2018	04.07.18	Cari Açık-Aşağı
<b>Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HM)</b>	<b>21,1 milyar TL</b>	<b>-26,7 milyar TL</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>06.07.18</b>	<b>Faizler-Yukarı</b>
İmalat PMI (ABD)	56.4	55.4	Haziran 2018	02.07.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</b>	<b>%3,1</b>	<b>%4,4</b>	<b>30 Haziran H.</b>	<b>03.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	-%0,4	%0,4	Mayıs 2018	03.07.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Motorlu Araç Satışları (ABD)</b>	<b>16,9 milyon</b>	<b>17,5 milyon</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>03.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	228 bin	231 bin	30 Haziran H.	05.07.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Bileşik PMI (ABD)</b>	<b>56.6</b>	<b>56.2</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>05.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%2,7	%2,7	Haziran 2018	06.07.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>İşsizlik Oranı (ABD)</b>	<b>%3,8</b>	<b>%4</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>06.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Tarım Dışı İstihdam (ABD)	239 bin	202 bin	Haziran 2018	06.07.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Dış Ticaret Dengesi (ABD)</b>	<b>-46,1 milyar \$</b>	<b>-43,1 milyar \$</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>06.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
İmalat PMI (AB)	55,5	54,9	Haziran 2018	02.07.18	Euro/TL-Yukarı
<b>İşsizlik Oranı (AB)</b>	<b>%8,4</b>	<b>%8,4</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>02.07.18</b>	<b>Euro/TL-Yatay</b>
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,9	%3	Mayıs 2018	03.07.18	Euro/TL-Yukarı
<b>Perakende Satışlar Y/Y (AB)</b>	<b>%1,6</b>	<b>%1,4</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>03.07.18</b>	<b>Euro/TL-Yatay</b>
Bileşik PMI (AB)	54,1	54,9	Haziran 2018	04.07.18	Euro/TL-Yukarı

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>09.07.18</b>	<b>Faizler</b>
Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)	Mayıs 2018	11.07.18	Cari Açık
<b>Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>11.07.18</b>	<b>Dolar/TL</b>

## **Yeni ekonomi yönetimini bekleyen acil sorunlar – Gözlem Gazetesi - 06.07.18**

Seçimler sonrasında onaylanan yeni yönetim şeklimiz “Cumhurbaşkanlığı yönetimi”. Başbakan ve Bakanlar Kurulu’nun yetkileri bir kararname ile Cumhurbaşkanlığı’na devredildi. Yeni yönetim şeklinde bakanlar parlamento dışından olacak.

Bu yönetim şeklinde en önemli konu “ekonomi yönetimi”nin nasıl şekilleneceği. Piyasalar buna kitlenmiş durumda.

Hafta içinde Haziran ayı enflasyon rakamları belli oldu. Sonuçlar beklentinin hayli üzerinde gerçekleşti.

Haziran ayı ortalamalarının çok üzerinde artış gösteren TÜFE (tüketici fiyat endeksi) %15,39’a sıçradı. Bu oran son 15 yılın en yükseği. Dünyada Venezuela, Angola ve Arjantin’den sonra en yüksek 4. ülkeyiz. Üretici fiyat endeksi ise son üç ay içerisinde 320 baz puan yükselerek %14,60’a geldi. Gelişen ülkelerde en yüksek orandayız. Merkez Bankası, yükseliş nedeni olarak gıda fiyatları ile üretici fiyatlarındaki aşırı yükselme ve fiyat artışlarının çekirdek göstergelerde ve alt gruplarda genele yayılması olduğunu açıkladı.

Muhtemelen yeni ekonomi yönetiminin başında olacağı söylenen Başbakan yardımcısı Sn. Şimşek; “enflasyon ve cari açık ile mücadelenin en önemli öncelikleri olduğunu, politika setlerini güçlendirdiklerini, seçim sonrası yapısal reformları daha da hızlandıracakları” değerlendirmesinde bulundu.

Kronik sorunlarımız olan kontrol edilemeyen enflasyon ve cari açık en önemli acil problemlerimiz. Son yıllarda izlenen genişlemeci ve harcama arttırıcı politikayla da bu problemlere yüksek borçluluk (borç konusunu ayrı bir yazımızda ayrıntılı olarak irdelemeye çalışacağız) ve bozulan bütçe dengelerini de ekledik. Bu arada hem enflasyonu hem cari açığı olumsuz etkileyen petrol fiyatları da 77 dolara geldi.

Yeni ekonomi yönetiminin bu sorunlara yaklaşımı ve uygulaması çok önemli olacak.

Ekonomik yapımız radikal sorunlar taşıyor. Tasarruflarımız yetersiz. Büyümek için borçlanmak zorundayız. Artık bol likidite ve düşük faiz dönemi bitti. Borçlanma maliyetimiz daha pahalı. Özel sektörün kısa vadede olmasa da orta ve uzun vadede dövizli borcu çok yüksek. Tek olumlu göstergemiz olan büyüme de önümüzdeki dönemlerde düşmeye başlayacak zira, öncü göstergelerde düşüş var.

İçeride kredi maliyetleri %25’e geldi. CDS dediğimiz Türkiye’nin risk primini gösteren kat sayı son zamanlarda ciddi bir yükseliş yaşayarak 300 puan oldu. Bu risk primi de borçlanma maliyetine ekleniyor. Piyasalar Merkez’in 500 puanlık faiz artışına rağmen Haziran enflasyon rakamlarından sonra tekrar bir faiz artış beklentisine girdi. Reel faiz liginde cazibesini bir ölçüde yitiren ülkemizin reel efektif döviz kuru 77,85 seviyesine gelmesine rağmen halen negatif ayrılmaya devam ediyoruz.

Yeni ekonomi yönetiminin acilen radikal önlemleri ihtiva eden (yukarıda yer alan sorunların çözüleceği inancını oluşturacak) bir program dizaynı ve uygulaması ile iç ve dış piyasa paydaşlarını ikna etmesi gerekecek. Bunu yaparken gözden uzak tutmayacağı yegane konular; olağanüstü halin kaldırılması, evrensel standartlarda hukuk normlarının oluşturulması ve yapısal reform ajandasına sözde değil uygulama ile yön vermesi olmalıdır. Bunun için toplumun tüm kesimlerinin konsensüsü gerekiyor. Aksi halde resesyon ve stagflasyon dahil bir yığın tehlike kapımızda. Daha ticaret savaşlarının getireceği küresel ticaret küçülmesinin olumsuzluklarından (minimum 2 trilyon dolar civarı) söz etmedik bile.

Daha az harcama, daha çok gelir ve tasarruf, daha çok ithale dayalı olmayan katma değerli üretim amaçlarıyla yola çıkmak zorunlu görünüyor.

TÜSİAD’ın seçim sonrasında “Toplumsal Uzlaşma” içinde reform zamanı çağrısıyla yaptığı uyarıya kulak vermekte yarar var.

- Yüksek enflasyon ve cari açık sorunlarının çözümüne yönelik akılcı bir ekonomi programı ve mali disiplin,
- Bağımsızlığı, kararları ve uygulaması ile içe ve dışa güven veren bir Merkez Bankası,
- Vergi reformu ile verginin tabana yayılması ve kayıtdışılıkla etkin mücadele (59 milyon seçmene karşılık 10 milyon civarında mükellef var. Bu sayı çok düşük),
- 4. sanayi devriminin temeli olan dijital dönüşüme ve doğayla uyumlu nitelikli büyümeye uygun kalkınma.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M.Saim Uysal**

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