

PKF İZMİR  
Haftalık Bülten16 | 20  
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
- ENFLASYONU ÇÖZMEDEN DENGELER KURULAMIYOR

### **ABD: Fed'in faiz artırım temposu en tartışmalı konu...**

Minneapolis, Kansas City ve St. Louis Fed başkanları geçen hafta yaptıkları konuşmalarda, Fed politika faizini bu yıl artırmaya devam ederse **getiri eğrisinin negatif eğime döneceği** ve bir resesyonun tetiklenebileceği uyarısını yaptı. Negatif eğimli getiri eğrisi 10 yıllık ABD hazine tahvil faizinin 1 yıl vadeli faizin altında kalmasına karşılık geliyor (bu marj şu anda **45 baz puan** civarında). ABD ekonomik tarihine göre 1998 yılı dışındaki tüm durgunluklarda bu farkın negatif olması resesyonu öncülemiş. Öte yandan, Fed başkanı Powell, ABD Senato'sunda yaptığı konuşmada getiri eğrisi eğimine değinmedi. Buradan, FOMC üyeleri arasında faizlerin artış hızı açısından görüş ayrılıkları olduğu ve Powell'in bir miktar daha şahin tarafta kaldığı yorumu yapılabilir.

Mayıs ayında yabancıların ABD tahvili alımında **30 milyar dolarlık artış** oldu (**dolar/TL pozitif**). Haziran ayında ise perakende satışlar ve sanayi üretimi yıllık büyümesi sırasıyla **%6,6** ve **%3,8** gelirken (**dolar/TL pozitif**); yıllıklandırılmış konut başlangıçları sayısı ise **164 bin azalışla 1 milyon 173 bine geriledi (dolar/TL negatif)**. Temmuz ayında konut piyasası endeksinin **68'de sabit** kaldığını görüyoruz. Fed'in anektodal reel sektör gözlemlerini yansıtan Beige Book Temmuz raporunda büyüme, istihdam ve fiyat artışları gelişmeleri genel olarak **ılımlı-mütevazı** şeklinde tarif edilmiş. 14 Temmuz ile biten haftada işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **207 bine gerilerken (dolar/TL pozitif)**; Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık bazda **%3,3 genişledi**.

### **Euro bölgesi: Enflasyon hedef aralığında...**

Haftanın Mayıs ayı veri akışında dış ticaret dengesi **16,5 milyar euroda sabit** kalırken; cari işlemler fazlası bir önceki aya göre **22,7 milyar euro düşüşle 4,6 milyar euroya geriledi (euro/TL negatif)**. İnşaat üretimi ise aynı dönemde yıllık bazda **%1,8** oranında **büyüme** gösterdi (**euro/TL pozitif**). Haziran ayında tüketici fiyatları enflasyonu bir önceki aya göre **0,1 yüzde puan artışla %2** gelirken (**euro/TL pozitif**); çekirdek enflasyonun **%0,9'da** kalması manşet enflasyondaki artışın yükselen enerji ve gıda fiyatlarından kaynaklandığını gösteriyor.

### **Türkiye: Finansal koşullar bir miktar gevşedi...**

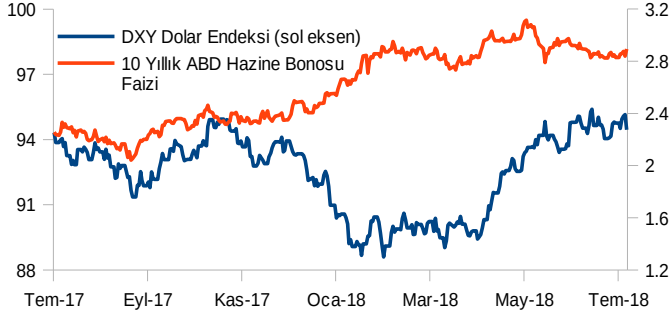
Dolar endeksi yatay ve dalgalı bir seyir izleyerek haftayı **94,5'te** kapadı. ABD 10 yıllık tahvil faizleri ise **%2,9'da yatay seyrediyor (dolar/TL nötr)**. Geçtiğimiz hafta Türkiye finansal piyasaları iki yıldır devam etmekte olan OHAL'in kaldırılması ve Hollanda ve Almanya'dan gelen ekonomik/diplomatik ilişkilerin normalleşeceğine dair haberler sayesinde olumlu seyretti. 24 Temmuz tarihli Merkez Bankası PPK kararı da dikkatle takip edilecek. Zira yüksek enflasyon nedeniyle piyasalar **125 baz puanlık bir artırım** beklentisi oluşturmuş durumda.

Geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **14 baz puan düşerek 310 baz puana gerilerken (dolar/TL negatif)**; Brent petrol fiyatları da **73 dolara çekildi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin **129'a indiği** haftayı BIST 100 endeksi **94.000'in üzerinde tamamladı (dolar/TL negatif)**. MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%47** oranında **iskontolu** işlem görüyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi 3 yıldan uzun vadelerde ortalama **60 baz puan aşağı kayarken**; 1 yıl vadeli faiz **%19,35'te oluştu (TCMB politika faizi = %17,75)**. Bu gelişmeler sonucunda Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%26 fazladan değer kaybetti (dolar/TL = 4,79, euro/TL = 5,62, sepet kur = 5,21)**.

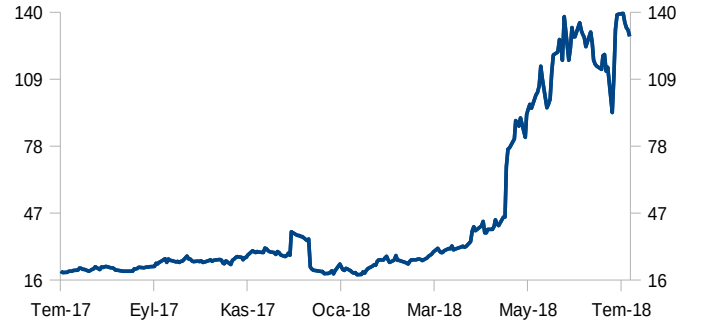
Nisan ayında işsizlik oranı **%9,6'ya geriledi (istihdam pozitif)**. Ancak mevsimsellikten arındırılmış oran **0,4 yüzde puan artarak %10,3** geldi. Mayıs ayında sanayi üretimi ve perakende satış hacmi endeksleri yıllık **%6,4** ve **%4,6** oranlarında **yükselirken (büyüme pozitif)**; hedonik konut fiyat endeksi ise yıllık **%9,5** oranında **arttı (reel bazda %2,4 oranında daralma, büyüme negatif)**. Aynı dönemde özel sektörün yurtdışı kredi borcu **3 milyar dolar gerilerken net uluslararası yatırım pozisyonu ise 30 milyar dolar yükseldi (dolar/TL negatif)**. Haziran ayında merkezi yönetim dış borç stoku yatay seyretti. Ancak merkezi yönetim bütçe dengesinin seçim ekonomisi nedeniyle bir önceki aya göre **27 milyar TL'lik bozulmaya** uğradığı gözleniyor (**faizler pozitif**).

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

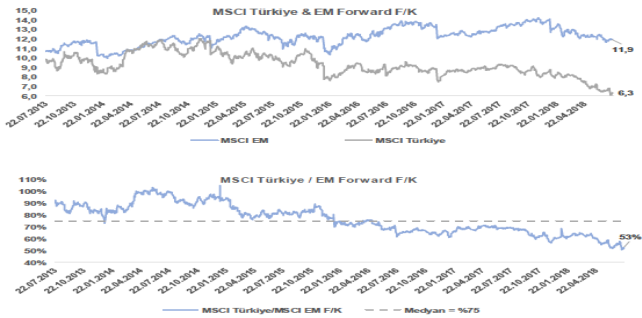
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



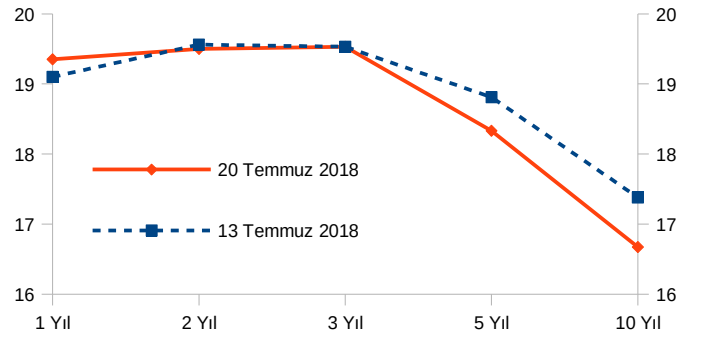
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



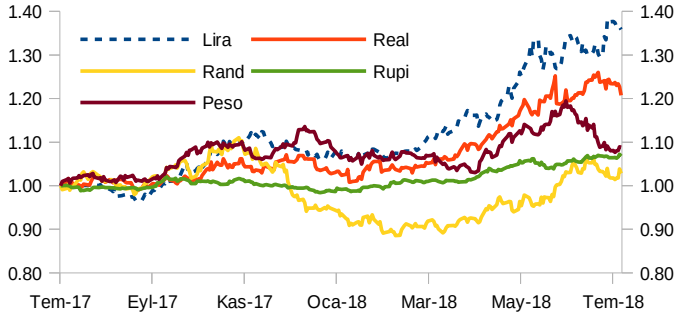
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



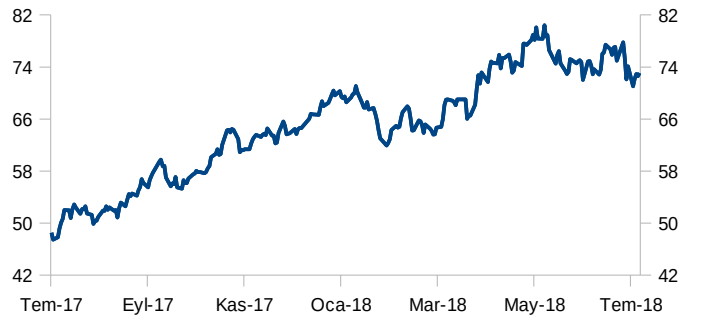
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



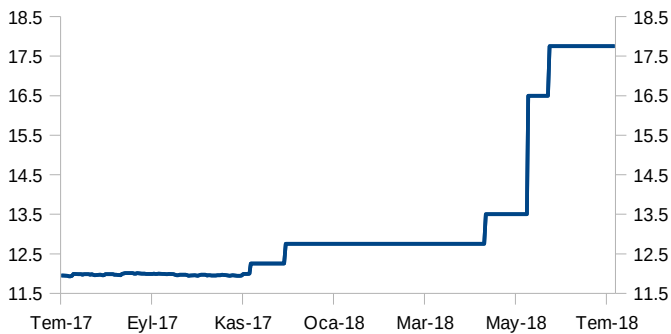
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



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>İşsizlik Oranı (TÜİK)</b>	%10,1	%9,6	Nisan 2018	16.07.18	İstihdam-Yukarı
Kayıtlı İşsizler (ÇSGB)	2.561 bin	2.621 bin	Haziran 2018	16.07.18	İstihdam-Aşağı
<b>Açık İşler (ÇSGB)</b>	<b>236 bin</b>	<b>210 bin</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>16.07.18</b>	<b>İstihdam-Aşağı</b>
Özel Sekt. Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	245,5 milyar \$	242,5 milyar \$	Mayıs 2018	16.07.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)</b>	<b>2,7 milyar TL</b>	<b>-25,6 milyar TL</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>16.07.18</b>	<b>Faizler-Yukarı</b>
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	%6,2	%6,4	Mayıs 2018	17.07.18	Büyüme-Yukarı
<b>Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)</b>	<b>125,6 milyar \$</b>	<b>123,3 milyar \$</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>17.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Hedonik Konut Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	%9,5	%9,5	Mayıs 2018	17.07.18	Büyüme-Aşağı
<b>Perakende Satış Hacim End. Y/Y (TÜİK)</b>	<b>%8</b>	<b>%4,6</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>18.07.18</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
Net Uluslararası Yatırım Pozis. (TCMB)	-432,7 milyar \$	-401 milyar \$	Mayıs 2018	18.07.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Yeni Konut Satış Sayısı (TÜİK)</b>	<b>55,5 bin</b>	<b>57 bin</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>19.07.18</b>	<b>Büyüme-Yukarı</b>
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	7.645	4.847	Haziran 2018	20.07.18	Büyüme-Aşağı
<b>Merkezi Yönetim Dış Borcu (HMB)</b>	<b>89,6 milyar \$</b>	<b>89,4 milyar \$</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>20.07.18</b>	<b>Faizler-Yatay</b>
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%6,5	%6,6	Haziran 2018	16.07.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</b>	<b>%5,2</b>	<b>%3,3</b>	<b>14 Temmuz H.</b>	<b>17.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%3,2	%3,8	Haziran 2018	17.07.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Konut Piyasası Endeksi (ABD)</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>Temmuz 2018</b>	<b>17.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
Yabancıların Tahvil Alımı (ABD)	-4,8 milyar \$	26,7 milyar \$	Mayıs 2018	17.07.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Konut Başlangıçları (ABD)</b>	<b>1.337 bin</b>	<b>1.173 bin</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>18.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Yeni İşsizlik Sigortası Başv. Y/Y (ABD)	215 bin	207 bin	14 Temmuz H.	19.07.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Öncü Göstergeler A/A (ABD)</b>	<b>%0,2</b>	<b>%0,5</b>	<b>Haziran 2018</b>	<b>11.07.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Dış Ticaret Dengesi (AB)	16,7 milyar €	16,5 milyar €	Mayıs 2018	16.07.18	Euro/TL-Yatay
<b>İnşaat Üretimi Y/Y (AB)</b>	<b>%1,2</b>	<b>%1,8</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>18.07.18</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,9	%2	Haziran 2018	18.07.18	Euro/TL-Yukarı
<b>Cari İşlemler Dengesi (AB)</b>	<b>27,3 milyar €</b>	<b>4,6 milyar €</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>20.07.18</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)</b>	<b>Temmuz 2018</b>	<b>23.07.18</b>	<b>Büyüme</b>
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (EB)	Mayıs 2018	24.07.18	Dolar/TL
<b>Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)</b>	<b>Temmuz 2018</b>	<b>25.07.18</b>	<b>Büyüme</b>
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Temmuz 2018	25.07.18	Büyüme
<b>İmalat Sanayi KKO (TÜİK)</b>	<b>Temmuz 2018</b>	<b>25.07.18</b>	<b>Büyüme</b>
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	Haziran 2018	27.07.18	Dolar/TL



## **Enflasyonu çömeden dengeler kurulamıyor – Gözlem Gazetesi - 20.07.18**

Bir ekonomide başlıca makroekonomik göstergeler; büyüme, istihdam, bütçe, cari açık, ödemeler dengesi ve enflasyon olarak karşımıza çıkıyor.

Bunlardan enflasyon hemen hemen tüm göstergelerin başında yer alıyor. Bizim gibi hiperenflasyon yaşamamış ancak yüksek enflasyonu kronik hale gelmiş ülkelerde toplum ve karar alıcılar sorunu kanıksıyor ve gelişmiş ülkelerdeki istikrarlı düşük ve tek haneli konuma getirmek mümkün olamıyor.

2010 yılında %6,4'e kadar düşürebildiğimiz enflasyon gerçekleşmesinde daha sonraki tüm yıllarda %5 enflasyon hedefine bir türlü ulaşamadığı gibi 2017 yılında %11,92, 2018 Haziran ayında %15,39 ile son on beş yılın rekoru kırdı. 2017 yılındaki hedef-gerçekleşme farklılığı negatif anlamda -6,92 ve -6,99 gibi çok yüksek marjlara ulaştı.

Merkez Bankası'nın yasasından gelen ana görevi fiyat istikrarı olmakla birlikte son iki yılda gerek menfur darbe girişimi, gerek jeopolitik nedenler (Suriye ve mülteciler) gerekse yaşanan seçim atmosferi nedeniyle gevşek maliye ve bütçe politikası enflasyon oranlarının zirve yapmasına neden oldu. Ekonomiden sorumlu bakan Sn. Berat Albayrak'ın ilk açıklamalarında belirttiği gibi ekonomide yeniden dengelerin sağlanabilmesi için tek öncelik enflasyon sorununu çözmek.

Gerçekten fiyat istikrarını sağlamadan yatırımcı, tüketici ve diğer piyasa paydaşlarının rasyonel beklenti oluşturabilmeleri mümkün olamıyor. Hatta daha da ötesi yıllardır ülkemizin en büyük sorunu olan dolarizasyonu engelleyemiyoruz. Bunun nedeni geleceğe ilişkin belirsizliklerin ortadan kaldırılamayışıdır.

Genel seçimlerin yapıp siyasi istikrarın tesis edilmesi bu sorunun üstüne radikal bir şekilde gidilmesine imkan veriyor. Enflasyon sorununu kalıcı bir şekilde ortadan kaldırmak ve fiyat istikrarını tesis edebilmek için gerekli hususları şöyle özetleyebiliriz.

1- Toplumun tüm paydaşları; karar alıcılar, üreticiler, yatırımcılar, hanehalkı ve tüketiciler enflasyonun tüm kesimler için olumsuz bir olgu olduğunu, gelir dağılımını bozduğunu, yatırımları ertelediğini, fiyatlama davranışlarında rasyonelliği ortadan kaldırdığını idrak ederek bu sorunun çözümünde tümünün ortak iradeleri gerektiği bilinci oluşturulmalıdır. Aksi halde enflasyonu

sabit bir parametre gördüklerinde rasyonellik, fiyatlama davranışı ve beklentiler bozulmakta, dolarizasyon artmaktadır.

2- Sorunun çözümü için kısa vadede sonuçlar beklenmemeli, faizler, beklentilerin hedefe yakın sayacağı ana kadar yüksek kalmalı. Bu nedenle sıkı para politikasında ısrarlı olunmalı. Hedefe yaklaşıldığında tekrar faiz indirimleri ile dengeler yeniden tesis edilmeli.

3- IMF raporunda belirtildiği üzere aşırı ısınan ekonominin soğutulması potansiyel büyüme oranlarına göre ekonomik dengeler oluşturulmalı.

4- Döviz kurunda istikrar sağlamadan enflasyonu kontrol etmek mümkün değildir. Üretici enflasyonunun %23, çekirdek enflasyonunun %14'lerde seyrettiği gelişme devalüasyon – enflasyon sarmalına neden oluyor.

5- Kamu harcamaları azaltılmalı, gelirler ise artırılmalıdır. 2018 altı aylık bütçe gerçekleştirmelerinde gelirler %18,2 artarken giderler %23,2 artmış ve bütçe açığı geçen yıla göre %55 dolayında yükselmiştir. Cari açığımızın yanında bütçe açığı ile ikiz açık verilmesi önlenemezse enflasyonla mücadele başarılı olamaz.

6- Kredi büyümesi ekonominin potansiyel büyüme dengelerini bozmayacak seyirde olmalı. Maliyet yönlü baskıyı hafifletecek üretim faktörleri ve girdilerin (özellikle ithal yoluyla sağlanan hammadde ve ara madde gibi) ülke içinde üretilmesini sağlayacak önlemler geliştirilmeli.

7- Arz-talep dengesi en kısa zincirde oluşturulmalı ve bu zincirdeki olumsuzlukları ve fiyat arttırıcı etkileri azaltacak önlemler geliştirilmeli.

8- İhracat artışı ile ithalat artışı arasındaki farklılık giderilerek cari açık kontrol edilmeye çalışılmalı.

9- Tasarruf seviyesini yükseltecek önlemler alınarak tasarruf yatırım dengesinde iç tasarrufların oranı artırılmalı. Azalmakta olan doğrudan yatırımların artırılmasına yönelik ortam tesis edilmeli.

10- Son olarak en önemli unsurun, demokratik standartların geliştirilerek yapısal reform ajandasına (özellikle hukuk ve eğitim reformu) dönüldüğü mesajı piyasalara net bir şekilde verilmeli, piyasaların arkasından değil önünden gidecek bir şekilde proaktif davranılmalı ve söylem-eylem tutarlılığına özellikle dikkat edilmelidir.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M.Saim Uysal**

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