

PKF İZMİR Haftalık Bülten

3 | 7 Eylül



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
- ANİ DURUŞ VE STAGFLASYON BELİRTİLERİ

ABD: Emek piyasalarındaki sıkışma devam ediyor...

Chicago Fed başkanı Evans, denge faiz oranlarının düşük olması nedeniyle, gelecekte yaşanması olası durgunluklara karşı Fed'in **parasal genişleme** programlarına **tekrar dönüş** yapabileceğini belirtti. St. Louis Fed başkanı Bullard ise, Phillips eğrisinin işsizlik oranı ile enflasyon arasındaki ilişkiyi eskisi kadar net verememesi nedeniyle, para politikası yapıcılar ve analistleri **finansal piyasa bazlı göstergelere** odaklanmaya davet ediyor. Bullard, bu göstergeler arasında, **negatif** değerler aldığı **durgunluk dönemlerini öncüleyen** uzun ve kısa vadeli hazine tahvili faiz farkı ve enflasyona karşı koruma sağlayan hazine tahvillerinin **ima ettiği** enflasyon beklentilerini öne çıkardı.

Dolar endeksinin **(95,4)** yatay seyrettiği geçen hafta 10 yıllık ABD hazinesi tahvil faizleri **(%2,94)** bir miktar yükseldi **(dolar/TL nötr)**. Temmuz ayında inşaat harcamaları aylık **%0,1** oranında **büyürken** fabrika siparişleri ise **%0,8 daraldı**. Dış ticaret açığı ise bir önceki aya göre yaklaşık **4,5 milyar dolar artışla 50,1 milyar dolar oldu (dolar/TL negatif)**. Ağustos ayında imalat **(54,7)**, hizmetler **(54,8)** ve bileşik **(54,7)** PMI göstergeleri ekonomik aktivitede **hızlanmaya** işaret ediyor **(dolar/TL pozitif)**. Saatlik ücretlerin yıllık **%2,9** oranında **büyüdüğü** aynı dönemde işsizlik oranı **%3,9'da sabit** kaldı. Tarım dışı istihdam artışı ise **201 bine yükseldi (dolar/TL pozitif)**. 1 Eylül'de biten haftada işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **203 bine gerilerken**, Redbook mağaza satışları endeksi aynı dönemde yıllık **%6,5'lik sert yükseliş** kaydetti **(dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Üretici fiyat enflasyonu yükseliyor...

Temmuz ayında perakende satışlar yıllık büyümesi euro bölgesinde **%1,1'e gerilerken**, üretici fiyatları yıllık enflasyonunun **%3,6'dan %4'e yükseldiğini** görüyoruz. Üretici fiyatlarındaki bu ivmelenme tüketici fiyatlarına yansıdığı takdirde AMB'nin politika duruşu sıkışabilir **(euro/TL pozitif)**. Zira Ağustos ayı imalat **(54,6)**, hizmetler **(54,4)** ve bileşik **(54,5)** PMI göstergeleri bölgede ekonomik aktivitenin **genişlemeye devam edeceğini** gösteriyor **(euro/TL pozitif)**.

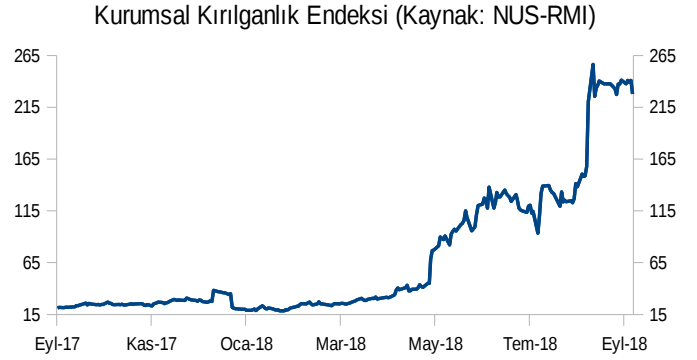
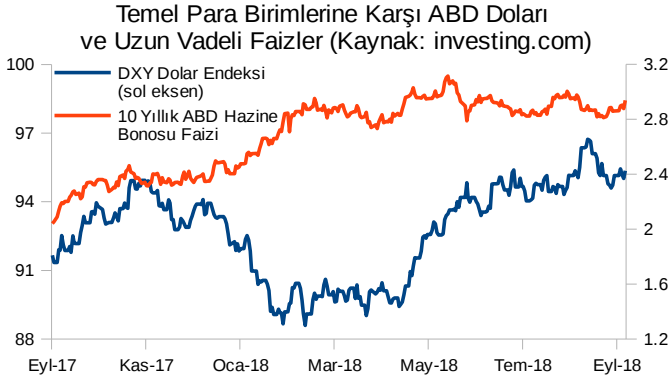
Türkiye: Merkez Bankası VIOP piyasasına girdi...

Geçtiğimiz hafta Türkiye, İran ve Rusya arasında gerçekleştirilen ve **jeopolitik** riskleri azaltmayı amaçlayan bir zirvenin gerçekleştirilmesi ve Merkez Bankası'nın Eylül toplantısında önemli oranda **faiz artırımına** gideceği **beklentilerinin güçlenmesi** risk primlerinde gerilemeye yol açtı. Bununla beraber, Merkez Bankası BİST nezdinde faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon piyasasında vadeli döviz satmaya başladı. Söz konusu işlem, kontratı satın alan yerel birimleri, spot piyasada hedge amaçlı kısa pozisyon olarak döviz satmaya itebilir. Öte yandan, kontratlar doğrultusundaki pozisyon kapatma dönemlerinde spot kurlar kontratla belirlenen kurlardan yüksek gerçekleşirse, Merkez Bankası karşı taraflara aradaki fark kadar Türk lirası cinsinden ödeme yapacak.

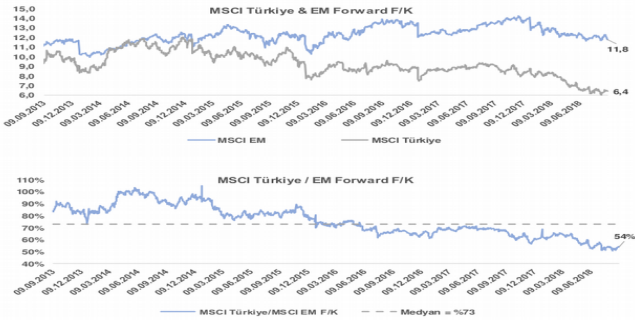
Geçen hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **28 baz puan azalarak 534 baz puana inerken**; Brent petrol fiyatları da **76,8 dolar** oldu **(dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin **228'e düştüğü (dolar/TL negatif)** haftayı BIST 100 endeksi **93.274'te** tamamladı. MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%46** oranında **iskontolu** işlem görüyor. Türkiye tahvil faizlerinin 2 yıldan uzun vadelerde ortalama **152 baz puan azaldığı** haftada **(dolar/TL negatif)**, Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%70 fazladan** değer **kaybetti (dolar/TL = 6,40, euro/TL = 7,40, sepet kur = 6,90)**.

Temmuz ayında trafiğe yeni kaydı yapılan motorlu taşıt sayısı yıllık **%24,6 azaldı (büyüme negatif)**. Ağustos ayında ise üretici ve tüketici fiyat enflasyonları yıllık bazda sırasıyla **%32,1** ve **%17,9'a yükseldi (çekirdek TÜFE = %17,2, faizler pozitif)**. Reel efektif döviz kuru aynı dönemde **64,8'e gerilerken (net ihracat pozitif)**, iç talepteki olumsuz görünümle beraber ekonomide sert bir yeniden dengelenme sürecinin yaşanacağına işaret ediyor. Hazine Ağustos ayında **3,7 milyar TL nakit açığı** verdi **(faizler pozitif)**. 31 Ağustos'ta biten haftada yabancıların tuttuğu menkul kıymetlerde **2 milyar dolarlık azalış** yaşandı **(dolar/TL pozitif)**.

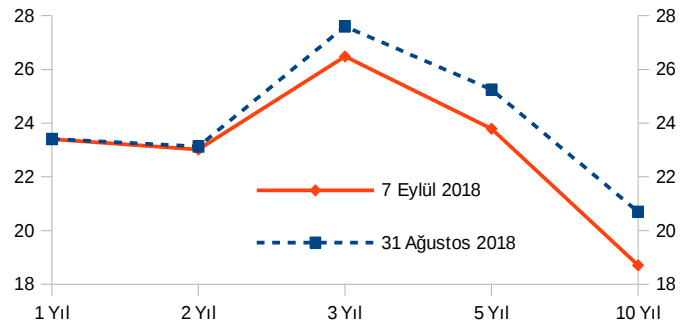
Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



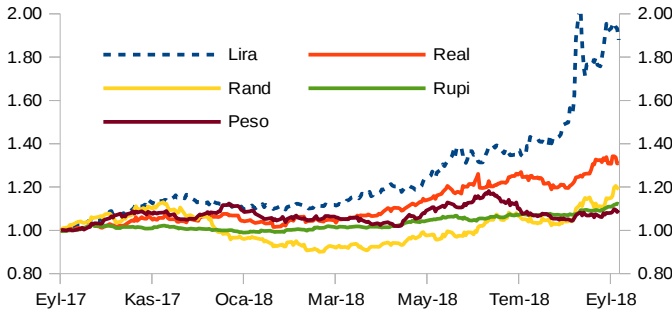
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



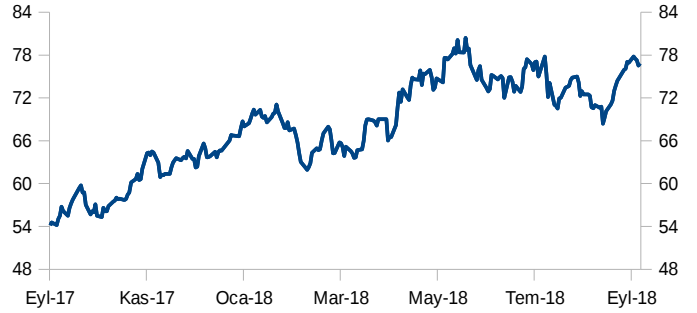
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



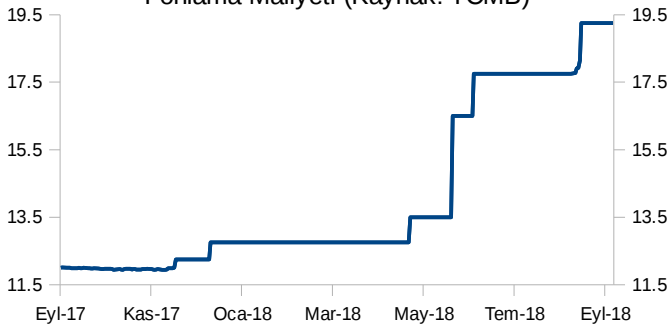
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB 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)	%25	%32,1	Ağustos 2018	03.09.18	Enflasyon-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%15,9	%17,9	Ağustos 2018	03.09.18	Enflasyon-Yukarı
Traf. Kaydı Yp. Mtr. Kara Tş. Y/Y (TÜİK)	-%32,7	-%24,6	Temmuz 2018	04.09.18	Büyüme-Aşağı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	75,9	64,8	Ağustos 2018	04.09.18	Cari Açık-Aşağı
Hazine Nakit Dengesi (HMB)	0,8 milyar TL	-3,7 milyar TL	Ağustos 2018	07.09.18	Faizler-Yukarı
PMI İmalat (ABD)	55,3	54,7	Ağustos 2018	04.09.18	Dolar/TL-Yukarı
İnşaat Harcamaları A/A (ABD)	-%0,8	%0,1	Temmuz 2018	04.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Motorlu Taşıtl Satışları (ABD)	16,8 milyon	16,7 milyon	Ağustos 2018	05.09.18	Dolar/TL-Yatay
Dış Ticaret Açığı (ABD)	45,7 milyar \$	50,1 milyar \$	Temmuz 2018	05.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,1	%6,5	1 Eylül H.	05.09.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sigo. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	213 bin	203 bin	1 Eylül H.	06.09.18	Dolar/TL-Yukarı
PMI Bileşik (ABD)	55,7	54,7	Ağustos 2018	06.09.18	Dolar/TL-Yukarı
PMI Hizmetler (ABD)	56	54,8	Ağustos 2018	06.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	%0,6	-%0,8	Temmuz 2018	06.09.18	Dolar/TL-Aşağı
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%2,7	%2,9	Ağustos 2018	07.09.18	Dolar/TL-Yukarı
Tarım Dışı İstihdam (ABD)	147 bin	201 bin	Ağustos 2018	07.09.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (ABD)	%3,9	%3,9	Ağustos 2018	07.09.18	Dolar/TL-Yatay
PMI İmalat (AB)	55,1	54,6	Ağustos 2018	03.09.18	Euro/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%3,6	%4	Temmuz 2018	04.09.18	Euro/TL-Yukarı
PMI Bileşik (AB)	54,3	54,5	Ağustos 2018	05.09.18	Euro/TL-Yukarı
PMI Hizmetler (AB)	54,2	54,4	Ağustos 2018	05.09.18	Euro/TL-Yukarı
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%1,5	%1,1	Temmuz 2018	05.09.18	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
GSYİH Y/Y (TÜİK)	2018Ç2	10.09.18	Büyüme
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)	Ağustos 2018	10.09.18	Faizler
Üç Aylık Verimlilik İstatistikleri (BSTB)	2018Ç2	11.09.18	Büyüme
Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)	Temmuz 2018	12.09.18	Cari Açık
Açık İşler (ÇSGB)	Ağustos 2018	14.09.18	İstihdam
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	Ağustos 2018	14.09.18	İstihdam
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Temmuz 2018	14.09.18	Dolar/TL

Ani duruş ve stagflasyon belirtileri – Güzlem Gazetesi - 07.09.18

Ekonominin hızlı büyüme döneminden sonra sermaye girişlerinde aniden bir yavaşlama ve duraklama ile beraber çıkışlar hızlanırsa siyasi ve iktisadi istikrarsızlığın başlaması “Ani Duruş” olarak tanımlanıyor. Bu ortamda faizler hızla yükseliyor, üretim ve harcamalar da buna paralel keskin düşüşler gösteriyor.

FED'in faiz politikasını değiştirmesi, ticaret savaşları ve jeopolitik gelişmeler sonrasında küresel bazda bol ve ucuz olan likidite gelişmekte olan piyasalardan çıkmaya başlayınca bu piyasaların daha önce önemsenmeyen makroekonomik görünümündeki kırılğanlıklar gerekçe gösterilerek bu piyasalardan sermaye çıkışları başlamıştı.

İşte biz bu ortamda makroekonomik görünümümüzdeki bozuklukları düzeltmediğimiz için bu piyasalardan negatif ayrıştık. Seçim öncesi başlayan parasal genişleme, teşvik, ikramiye benzeri ödemelerle kredi arzını arttırdık (%140'lar), cari açığımızı (%6,5) yükselttik, enflasyonumuz (yıllık bazda %20-22 beklentileri) ve fiyatlama davranışlarımız bozuldu. Bunların sonucunda yüksek bütçe açığı, yüksek cari açık ve aşırı yüksek borçluluk (GSMH'nin %54'ü) düzeylerimiz reel sektör ve bankacılık sistemimizi kırılğan hale getirdi. Bunun sonucunda paramız aşırı satılmaya başlayınca döviz kuru aşırı arttı (sadece Ağustos ayında %25'i, yılbaşında bu yana da %75'i geçti).

Merkez Bankası ve ekonomi yönetimi bir süre olayları seyredip proaktif bırakın aktif bir eylem de göstermeyince dolar 6,55'lere, enflasyon TÜFE'de %18, ÜFE'de %32'lere geldi. Ülke Risk Primimiz de iki ayda 180 baz puan artarak 548'e yükselerek kırılğanlık unsurlarımız arttı.

Bankacılık sistemimizin sermaye yeterlilik rasyosu ve özvarlığı güçlü olmakla birlikte bu döviz kurları ve muhtemel “Takipteki Alacaklar” artışı ile ciddi tutarda olumsuz etkilendi.

Gelişmekte olan piyasalardan Güney Afrika Resesyona girmiş durumda. Üst üste iki çeyrektir ekonomisi küçülüyor. Bu piyasalardaki bulaşma etkisinin diğer ülkelere yayılacağı da değerlendiriliyor. Türk ekonomisinde de böyle bir resesyonun (daralma) öncü göstergeleri görünmeye başladı. Ağustos 2018'de yıllık bazda otomotiv satışları %53 düştü. PMI dediğimiz Satın alma Yöneticileri endeksi Ağustos ayında 46,4 oldu. Bilindiği üzere 50'in altı daralma olarak değerlendiriliyor.

Bu oran Temmuz'da 49'du. Üst üste ikinci aydır 50'nin altında kalıyor. Kredi Faizleri %35'lerin üzerine geldi. Özel bankaların kredi büyümesi nominal bazda %0 reel bazda -%18 oldu. Bu öncü göstergeler ekonominin ani duruşa gireceğini (resesyon) aynı zamanda yüksek kur artışları ve yanlış politikalar (para ve maliye) sonucu enflasyonun da yüksek (Eylül – Ekim %20 tahmini) seyredeceğini ve enflasyon içinde durgunluk dediğimiz stagflasyonu yaşayacağımızı gösteriyor. Hükümet bu etkileri azaltmak için bazı pansuman tedbirler (ihracat dövizlerinin 6 ayda yurda getirilip TL'ye çevrilmesi, döviz tevdiat faizleri vergilerinin yükseltilmesi gibi) olsa da bunlardan radikal sonuçlar beklemek hayal.

Önümüzdeki hafta PPK toplantısı var. Faizler ne oranda artacak? Piyasa yüksek bir faiz artırımını bekliyor. Bize göre 800-900 baz puan yükseltse bile geç kalındığı için istenilen sonuçlar tam olarak sağlanamayabilir.

Bloomberg'in yaptığı bir araştırmaya göre reel sektör döviz borcunun bir yıl içindeki maliyeti 13,3 milyar dolar borç artışı ve büyümeden de yaklaşık 0,8 puan eksilmeye neden olacak.

Eylül'ün ilk haftasına gelmemize rağmen bir türlü açıklanmayan Orta Vadeli Plan'ın bir an önce bu sorunların çözümünü bir bütün olarak öngörececek bir şekilde açıklanması gerekiyor.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com