

PKF İZMİR Haftalık Bülten

1 | 5 Ekim



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
- ENFLASYON ZİRVEDE, STAGFLASYON KAPIDA

ABD: Uzun vadeli faizler yükseliyor...

Fed'in Eylül ayı faiz artırımını sonrası reel ekonomi ve emek piyasasına ilişkin veri akışının da olumlu gelmesiyle ABD hazinesi 10 yıllık tahvil faizleri son bir yılın en yükseği olan **%3,23'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Böylece durgunluk işaretçisi olarak görülen uzun-kısa vade getiri farkının negatifleşmesi riski azalmış oldu. Dolar endeksi ise faizlere eşlik ederek **95,6'ya çıktı (dolar/TL nötr)**.

Haftanın Ağustos ayı veri akışında inşaat harcamaları aylık **%0,1** oranında **artarken** fabrika siparişleri aylık büyümesi ise **-%0,5'ten %2,3'e yükseldi**. Tüketici kredileri ise aylık bazda **20 milyar dolar artış** gösterdi (**dolar/TL pozitif**). Korumacı ticaret politikalarının yükseldiği bu dönemde dış ticaret açığının bir önceki aya göre **3,2 milyar dolarlık artışla 53,2 milyar dolara yükseldiği** görülüyor (**dolar/TL negatif**). Eylül ayında ise imalat (**55,6**), hizmetler (**53,5**) ve bileşik (**53,9**) PMI'larının ekonomik faaliyetin büyümeye devam ettiğini işaret ettiği gözleniyor (**dolar/TL pozitif**). Aynı döneme ilişkin açıklanan emek piyasası raporunda işsizlik oranı **%3,7'ye gerilerken (dolar/TL pozitif)**, tarım dışı istihdam **134 bin arttı (bir önceki = 270 bin, dolar/TL negatif)**. Ortalama saatlik ücretler ise yıllık bazda **%2,8 yükseldi (dolar/TL pozitif)**. 29 Eylül haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **207 bine gerilerken**, Redbook mağaza satışları endeksinin ise yıllık bazda **%5,7 yükseldiği** görülüyor (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: Büyüme eğilimi sürüyor...

AMB başkan yardımcısı Luis de Guindos geçen hafta yaptığı konuşmada, tüm euro bölgesini kapsayan bir **mevduat garanti** mekanizması ve bölge ülkeleri arasında **risk paylaşımını** sağlayacak **maliye** politikası araçları geliştirilmesi gerektiğini vurguladı.

Haftanın Ağustos ayı veri akışında işsizlik oranı **%8,1'e gerilerken**, üretici fiyatları yıllık enflasyonu **%4,2** geldi (**euro/TL pozitif**). Perakende satışlar ise aynı dönemde yıllık **%1,8** oranında **büyüdü (euro/TL pozitif)**. Eylül ayı imalat (**53,2**), hizmetler (**54,7**) ve bileşik (**54,1**) PMI'ları ekonomik faaliyetin artmaya devam edeceğini gösteriyor (**euro/TL pozitif, net ihracat pozitif**).

Türkiye: Enflasyon sürprizi oynaklığı artırdı...

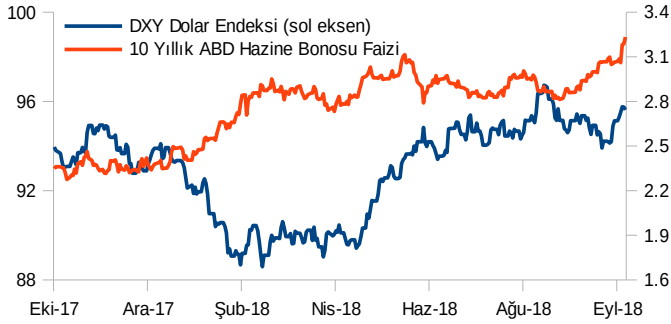
Eylül ayında yıllık bazda tüketici fiyat enflasyonu **%17,9'dan %24,5'e yükselerek** beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti (**faizler pozitif**). Enerji, gıda, içecekler, tütün ve altını dışlayan çekirdek oran ise **%17,2'den %24'e yükselerek** enflasyonist **eğilime** işaret ediyor. Buna ek olarak, üretici fiyatları enflasyonunun **%46,2'ye yükselmesi** sonucu maliyet enflasyonunun nihai fiyatlara yansıtılacağını bekliyoruz. Enflasyon görünümündeki bozulma, TCMB üzerinde tekrar faiz artırımını baskısı yaratması nedeniyle finansal koşullarda bir önceki hafta gözlenen gevşeme sürecini de tersine çevirdi. Bu bağlamda; (i) bütçede **kayda değer kesintiye** gidilmesi, (ii) politika faizinin **gerektiğinde artırılması** ve (iii) **fiyatlama davranışları normalleşene kadar faizlerin indirilmeyeceği** şeklinde **sözlü yönlendirme** yapılması zorunluluğunun berraklaştığını değerlendiriyoruz.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **43 baz puan yükselerek 420 baz puan oldu**. Brent petrol fiyatları ise **84,2 dolara çıkarak** dış ticaretteki dengelenmeyi tehdit ediyor (**dolar/TL pozitif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksi **18 puan artarak 157 puana çıkarken**, BIST 100 endeksi de haftayı **94.900'ün altında** kapadı (**dolar/TL pozitif**). MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%43** oranında **iskontolu** işlem görmeyi sürdürüyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi 2 yıldan uzun vadelerde ortalama **193 baz puan yukarı kayarak** enflasyon beklentilerindeki bozulmayı fiyatladı (**1 yıl vade = %27,25, TCMB politika faizi = %24**). Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%60 fazladan değer kaybetti (dolar/TL = 6,13, euro/TL = 7,07, sepet kur = 6,60)**.

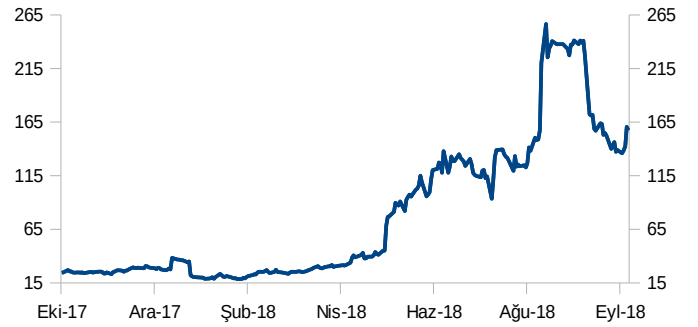
Ağustos ayında trafiğe kaydı yapılan motorlu taşıtlar sayısı yıllık **%40,9 küçüldü (büyüme negatif)**. Yılın ikinci çeyreğinde genel yönetim bütçesi **37,3 milyar TL açık** verirken, Eylül ayı hazine nakit **açığı** da **8,2 milyar TL'ye yükseldi (faizler pozitif)**. Aynı dönemde reel efektif döviz kuru ise rekabetçi **azalışını** sürdürerek **61,6'ya geriledi (cari açık negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

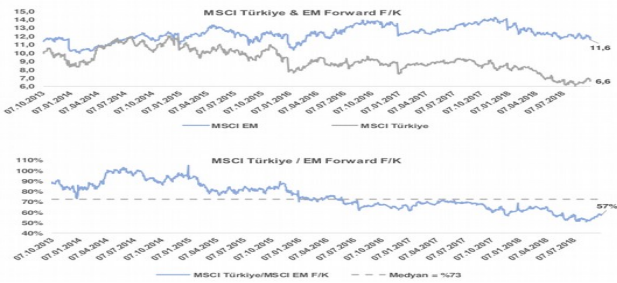
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



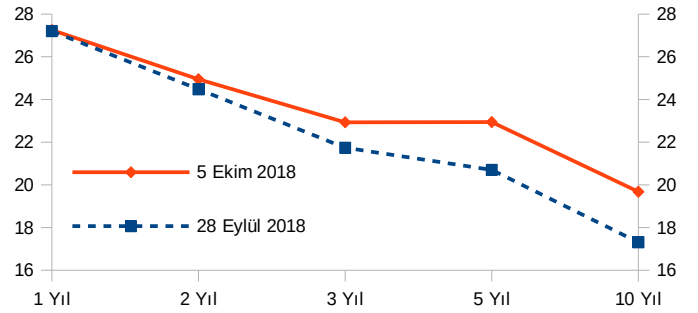
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



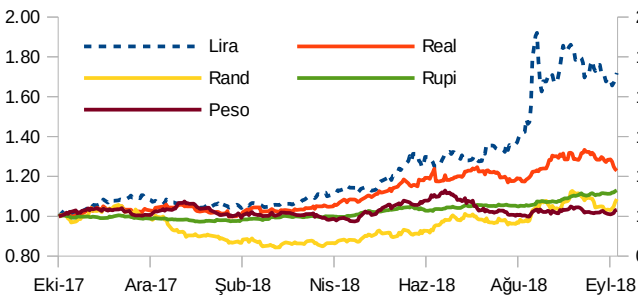
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



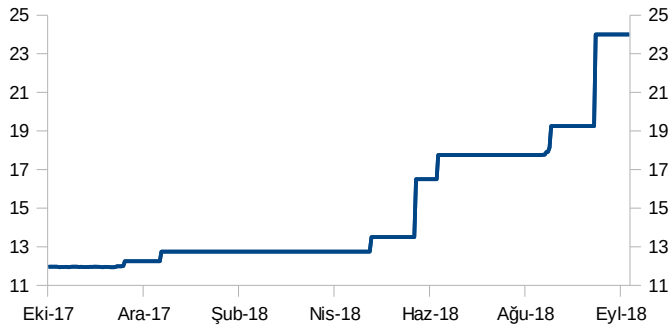
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



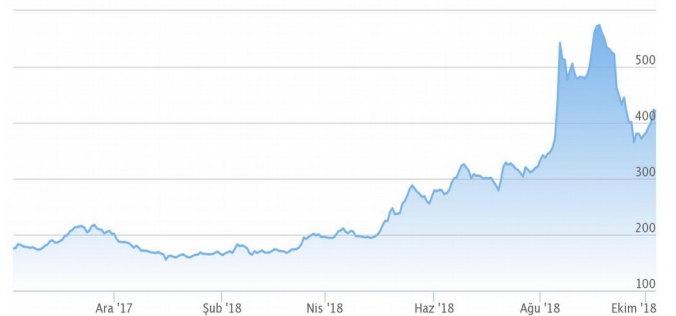
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Genel Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	-26,9 milyar TL	-37,3 milyar TL	2018Ç2	01.10.18	Faizler-Yukarı
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	-%24,6	-%40,9	Ağustos 2018	02.10.18	Büyüme-Aşağı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%32,1	%46,2	Eylül 2018	03.10.18	Enflasyon-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%17,9	%24,5	Eylül 2018	03.10.18	Enflasyon-Yukarı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	64,9	61,6	Eylül 2018	04.10.18	Cari Açık-Aşağı
Hazine Nakit Dengesi (HMB)	-3,7 milyar TL	-8,2 milyar TL	Eylül 2018	05.10.18	Faizler-Yukarı
İmalat PMI (ABD)	54,7	55,6	Eylül 2018	01.10.18	Dolar/TL-Yukarı
İnşaat Harcamaları (ABD)	%0,2	%0,1	Ağustos 2018	01.10.18	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,8	%5,7	29 Eylül H.	02.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Motorlu Kara Taşıtları (ABD)	16,7 milyon	17,4 milyon	Eylül 2018	02.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Bileşik PMI (ABD)	54,7	53,9	Eylül 2018	03.10.18	Dolar/TL-Yatay
Hizmetler PMI (ABD)	54,8	53,5	Eylül 2018	03.10.18	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Sig. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	215 bin	207 bin	29 Eylül H.	04.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	-%0,5	%2,3	Ağustos 2018	04.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%2,9	%2,8	Eylül 2018	05.10.18	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Oranı (ABD)	%3,9	%3,7	Eylül 2018	05.10.18	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	50 milyar \$	53,2 milyar \$	Ağustos 2018	05.10.18	Dolar/TL-Aşağı
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%2,9	%2,8	Eylül 2018	05.10.18	Dolar/TL-Yatay
Tarım Dışı İstihdam (ABD)	270 bin	134 bin	Eylül 2018	05.10.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Kredileri Artışı (ABD)	16,6 milyar \$	20 milyar \$	Ağustos 2018	05.10.18	Dolar/TL-Yukarı
İmalat PMI (AB)	54,6	53,2	Eylül 2018	01.10.18	Euro/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (AB)	%8,2	%8,1	Ağustos 2018	01.10.18	Euro/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%4,3	%4,2	Ağustos 2018	02.10.18	Euro/TL-Yatay
Bileşik PMI (AB)	54,5	54,1	Eylül 2018	03.10.18	Euro/TL-Yukarı
Hizmetler PMI (AB)	54,4	54,7	Eylül 2018	03.10.18	Euro/TL-Yukarı
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%1	%1,8	Ağustos 2018	03.10.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)	Eylül 2018	08.10.18	Faizler
Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)	Ağustos 2018	10.10.18	Cari Açık
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Ağustos 2018	11.10.18	Dolar/TL

Enflasyon zirvede, stagflasyon kapıda – Gözlem Gazetesi - 05.10.18

Eylül ayı enflasyon oranları açıklandı. TÜFE ve ÜFE oranlarında tarihi zirveler (son on beş yılın rekorları) görüldü. Aylık bazda TÜFE piyasa beklentisinin üstünde %6,30, ÜFE ise %10,88 oldu. Yıllık bazda ise TÜFE %24,52, ÜFE ise %46,15'e geldi. Bu TÜFE oranı ile dünyada 7. durumdayız.

TÜFE ile ÜFE arasındaki makas da %21,63 gibi çok yüksek oranda. Bu fark kanalıyla maliyet baskısı da önümüzdeki dönemlerde tüketici fiyatlarına yansiyacak. Çekirdek enflasyonun aylık %6,75, yıllık %24,1'e yükselmesi enflasyonun petrol fiyatının da aşırı yükselmesi ile kısa vadede düşmeyeceğini aksine yıl sonuna doğru %26-27 bandına oturacağını gösteriyor. Merkez Bankası enflasyon nedenleri olarak temel mallardaki kur kaynaklı fiyat artışlarını gösterdi.

Enflasyon problemi, ekonomimizin dışı açıldığı tarihten bu yana radikal olarak çözülemeyen önemli bir sorundu. Zaman zaman yüksek kamu açıkları, yüksek cari açıklar ve yanlış kur rejimleri (2001 sabit kur) ve nihayet 2013 sonrasında ise aşırı kredi genişlemesi ve yüksek döviz borçluluğunun (özellikle özel sektör döviz borcu) ikiz açık dediğimiz yüksek cari açık ve bütçe açıkları ile birleşmesi enflasyon nedenleri olarak karşımıza çıkıyor.

Özellikle son dönemde yaşadığımız süreç, Nisan 2018'den sonra erken seçim kararı ile başlayan dönemde Kredi Garanti Fonu, vergi indirimi, teşvik ve sübvansiyon (akaryakıttaki ÖTV gibi) uygulamaları ile aşırı genişlemeci politikalar parasal genişlemeye neden olup enflasyonun yükselmesine neden oldu.

Kamu ve özel sektör toplam borcumuzun milli gelirimizin yarısını aşması ile cari açığımızın da %6,5'lara yükselmesi ve jeopolitik riskler ile A.B.D. gerginliği ülke kırılganlık algısını arttırdı (CDS'ler 578'lere kadar yükseldi). Ağustos ayında başlayan kur şoku gelişen piyasalardan bizi negatif ayırttırdı. Döviz kuru ciddi değer kazandı. Türk Lirası ise değer kaybına uğradı (reel kur efektif endeksi 61,5'e düştü). Zamanında önlem alınmayan enflasyon devalüasyona, bu da

makroekonomik göstergelerin ve fiyatlama davranışlarının bozulmasına ve faiz artışlarına neden oluyor.

Kısaca bugüne nasıl geldiğimizi izah ettikten sonra iki hususu vurgulamakta yarar var. Bunlardan birincisi enflasyon-devalüasyon sarmalında başlangıç kesinlikle enflasyon oluyor. Fiyat istikrarı sağlamadan hiçbir makro ekonomik sorunumuzu kalıcı bir şekilde çözemiyoruz. Bu konuda siyasi karar mercilerinin çok hassas olması gerekiyor. Gelir-gider dengesi dikkate alınmadan, ödenebilirlik hususu gözetilmeyerek devamlı borç alınarak optimum dengeler oluşturabilmek mümkün değildir.

Diğer yandan yaşadığımız bu enflasyonist süreçte tek olumlu göstergemiz olan büyümemizde önemli oranda düşüşler olacağının işaretleri gelmeye başladı. Ekonomik güven endekslerinin hemen hemen tümünde düşüşler var. Türkiye İmalat Satınalma Yönetici Endeksi (PMI) Eylül ayında 42,7 ye geriledi. Son üç aydır bu göstergenin 50'nin altında kalması ekonominin enflasyonist sürece rağmen durgunluğa doğru gittiğini göstermektedir. Aynı süreçte sanayi üretiminin gerilemeye başlaması da bu süreci doğruluyor. Üretici fiyat endeksinin %46, çekirdek enflasyonun %24'lerde olması ve petrol fiyatlarındaki artışlar bu süreçle birleşince "stagflasyon" yani enflasyon içinde durgunluk neredeyse kesin gibi. Talebin daralmaya başladığı bu süreçte üreticiler bu yüksek maliyet baskısı altında kalırlar ve bunları da yansıtamazlarsa hem bu firmalar hem de ekonomimiz ciddi sıkıntı yaşar. Aylar önce bu tehlikeyi uyarın yazılar yazmıştık. Enflasyon – devalüasyon – faiz artışı beklentisi ekonomik dengelerin sürdürülebilirliğini engellemektedir. Yüksek enflasyon sonucu reel faizimizin yok olması ile faiz artışı beklentisi yine gündemde.

Her yazımızın sonunda tekrarladığımız bir hususu tekrar vurgulamak istiyoruz. Evrensel standartlarda demokrasi ve hukuk reformu başta olmak üzere yapısal reformlara süratle başlamak zorundayız.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com