

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 22 | 26 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
- FAİZ KARARI VE BEKLENTİ YÖNETİMİ

### **ABD: Ekonomik faaliyet 3. çeyrekte de hızlandı...**

Geçtiğimiz hafta, Fed yetkililerinin iş çevreleriyle yaptığı görüşmeler sonucu oluşan anektodal gözlemlerin aktarıldığı Beige Book'un Ekim sayısı yayımlandı. Raporda son dönem büyüme, istihdam artışı, enflasyon ve ücret artışları **mütevazı-ılımlı** düzeyde not edilmiş (**dolar/TL nötr**). VIX oynaklık endeksinin 4 puan artışla **24,2'ye yükseldiği** haftada (**dolar/TL pozitif**), ABD 10 yıllık tahvil faizleri **%3,08'e çekilirken** dolar endeksi ise **yükselerek** haftayı **96,4'te** kapadı (**dolar/TL pozitif**).

ABD ekonomisi üçüncü çeyrekte ilk tahminler sonucu bir önceki çeyreğe göre yıllıklandırılmış bazda **%3,5 büyüdü** (**dolar/TL pozitif**). 2018'in ikinci çeyreğinde bazın yüksek olması nedeniyle bu performans oldukça olumlu. Ağustos ayında FHFA konut fiyatları endeksi aylık **%0,3 yükseldi** (**dolar/TL pozitif**). Eylül'de ise yeni konut satışları aylık bazda **%5,5 gerilerken**, dayanıklı tüketim malı siparişleri ise aynı dönemde aylık **%0,8 yükseldi (bir önceki = %4,6, dolar/TL negatif)**. Ekim ayında U. of Michigan tüketici algı endeksi **1,5 puan gerilemeyle 98,6** oldu (**dolar/TL nötr**). 20 Ekim haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **5 bin artarak tekrar 215 bine çıkarken**, Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%5,5 büyüdü (dolar/TL pozitif)**.

### **Euro Bölgesi: AMB faizlerde değişikliğe gitmedi...**

AMB beklentiler doğrultusunda politika faizlerini **sabit** tutarken, varlık alımlarına aylık **15 milyar euro** düzeyinde devam edeceğini duyurdu (**euro/TL nötr**). Başkan Draghi, karar duyuru konuşmasında AMB'nin euro bölgesi ekonomik momentumunda kısmen **zayıflama** gördüğünü belirtti (**euro/TL negatif**). Ancak bu durumun, AMB'nin parasal genişleme programından tedrici çıkış planında değişiklik gerektirmediğini görüyoruz. Draghi, **korumacı politikalara** ilişkin belirsizlikler, **yükselen piyasalardaki kırılganlıklar** ve **finansal piyasa oynaklığını** temel risk unsurları arasında sıraladı.

Eylül ayında hanehalkı yıllık kredi büyümesi **%3,1'de sabit kalırken (euro/TL pozitif)**, Ekim ayı PMI öncü göstergeleri gelecek dönemde reel faaliyetin **artacağına** işaret ediyor (**euro/TL pozitif, net ihracat pozitif**).

### **Türkiye: TCMB politika faizini sabit tuttu...**

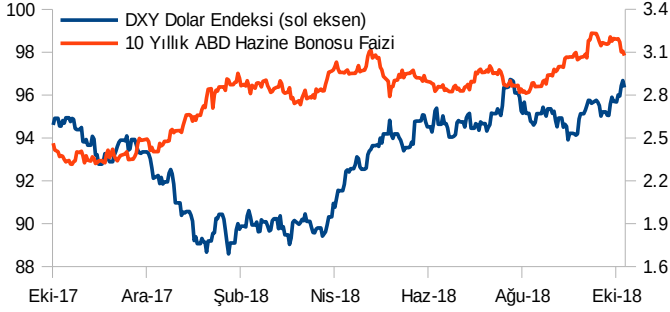
TCMB 25 Ekim tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini **%24'te sabit tuttu (dolar/TL nötr)**. Kurul, iç talepteki yavaşlamanın enflasyon görünümü üzerinde kısmen olumlu etki gösterecek olmasına rağmen döviz kurlarındaki yakın dönem gelişmelerin fiyat istikrarını tehdit ettiğine değinerek sıkı politika duruşuna devam edeceğini duyurdu. Karara nötr bir tepki veren piyasalar, kurulun **sıkı politika duruşunun devam** edeceğini vurgulayan **sözlü yönlendirmesini** (Eylül ayı enflasyon verisindeki yukarı yönlü sürpriz de düşünüldüğünde) faizlerin en azından cari düzeylerde kalacağı yönünde güçlü bir sinyal olarak okuyor.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **7 baz puan artışla 390 baz puana yükseldi (dolar/TL nötr)**. Brent petrol fiyatları ise yaklaşık **2,5 dolarlık azalışla 77,6 dolara çekildi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılganlık endeksi **11 puan artışla 130 puana çıkarken (dolar/TL pozitif)**, BIST 100 endeksi küresel hisse senedi piyasalarında artan oynaklığın da etkisiyle haftayı **90.500** civarında kapadı. MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%36 iskontolu** işlem görmeye devam ediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **39 baz puan aşağı** kaydığı geçtiğimiz hafta (**gösterge faiz = %25,2**), Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan kayıpları da **%39'a geriledi (dolar/TL = 5,59, euro/TL = 6,38, sepet kur = 5,99)**.

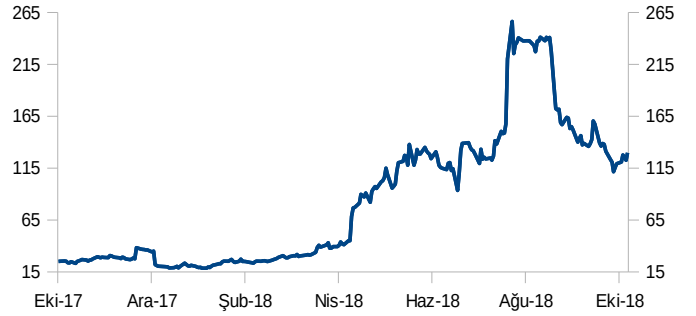
Temmuz ayında uluslararası doğrudan yabancı yatırımlar **1 milyar dolar oldu (Ocak-Temmuz döneminde yıllık %1,6 ekside, dolar/TL pozitif)**. Ağustos ayında ise inşaat maliyet endeksi yıllık **%33,4 arttı (büyüme negatif)**. Eylül ayında net resmi rezervler **42,6 milyar dolara yükselirken**, merkezi yönetim toplam borç stokunda döviz oranı **%48'e çıktı (dolar/TL pozitif)**. Ekim ayında hizmetler (**75,7**) ve perakende ticaret (**87**) güven endeksleri bir önceki aya göre **%4,7** ve **%1,8** oranlarında **azalırken**, inşaat (**58,7**) ve reel (**91,1**) sektör güven endeksleri ise **%2,3** ve **%0,8 yükseldi (büyüme negatif)**.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

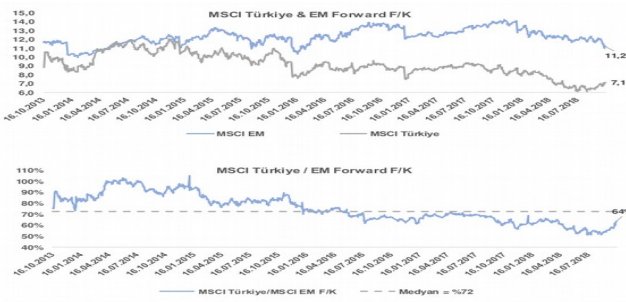
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



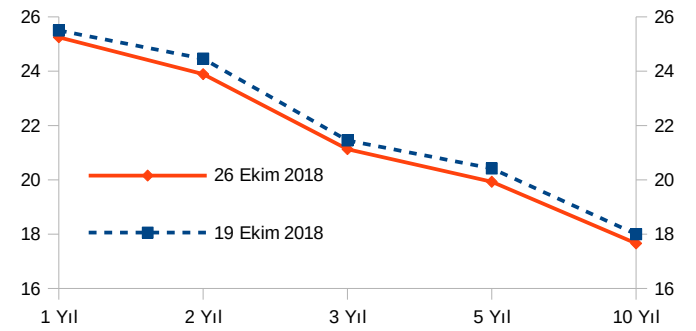
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



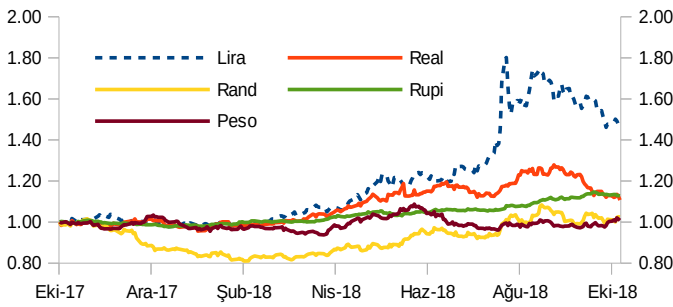
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



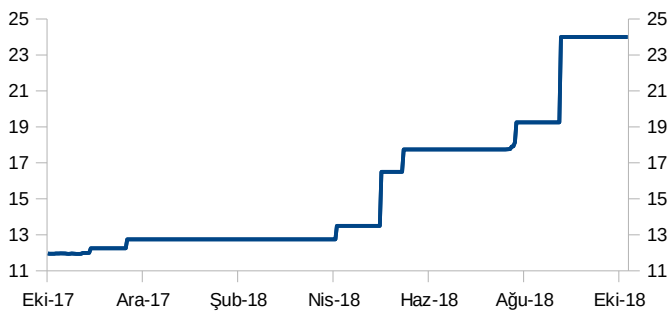
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)</b>	<b>59,3</b>	<b>57,3</b>	<b>Ekim 2018</b>	<b>23.10.18</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
<i>İnşaat Maliyet Endeksi Y/Y (TÜİK)</i>	%27	%33,4	Ağustos 2018	23.10.18	Büyüme-Aşağı
<b>Uluslararası Doğr. Yatırımlar (STB)</b>	<b>1.200 milyon \$</b>	<b>999 milyon \$</b>	<b>Temmuz 2018</b>	<b>23.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>Mev. Ar. Reel Kesim Güven En. (TCMB)</i>	90,4	91,1	Ekim 2018	25.10.18	Büyüme-Aşağı
<b>Mev. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)</b>	<b>%75,8</b>	<b>%75</b>	<b>Ekim 2018</b>	<b>25.10.18</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
<i>Net Uluslararası Rezervler (TCMB)</i>	40,5 milyar \$	42,6 milyar \$	Eylül 2018	26.10.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</b>	<b>%5,8</b>	<b>%5,5</b>	<b>20 Ekim H.</b>	<b>23.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>FHFA Konut Fiyatları End. A/A (ABD)</i>	%0,2	%0,3	Ağustos 2018	24.10.18	Dolar/TL-Yatay
<b>Yeni Konut Satışları A/A (ABD)</b>	<b>-%3</b>	<b>-%5,5</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>24.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
<i>Dayanıklı Tük. Malı Sip. A/A (ABD)</i>	%4,6	%0,8	Eylül 2018	25.10.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>İşsizlik Sig. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)</b>	<b>210 bin</b>	<b>215 bin</b>	<b>20 Ekim H.</b>	<b>25.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
<i>Yıllıklandırılmış GSYİH Ç/Ç (ABD)</i>	%4,2	%3,5	2018Ç3	26.10.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>U. of Michigan Tüketici Algı E. (ABD)</b>	<b>100,1</b>	<b>98,6</b>	<b>Ekim 2018</b>	<b>26.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
<i>Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)</i>	%3,1	%3,1	Eylül 2018	24.10.18	Euro/TL-Yukarı

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Genel Yönetim Bütçe Denge Tablosu (HMB)</b>	<b>2018Ç2</b>	<b>29.10.18</b>	<b>Faizler</b>
<i>Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)</i>	Ekim 2018	31.10.18	Büyüme
<b>Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>31.10.18</b>	<b>Büyüme</b>
<i>Turizm İstatistikleri (TÜİK)</i>	2018Ç3	31.10.18	Cari Açık
<b>Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>31.10.18</b>	<b>Cari Açık</b>
<i>Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)</i>	Eylül 2018	02.11.18	Büyüme

## ***Faiz kararı ve beklenti yönetimi – Gözlem Gazetesi - 26.10.18***

Merkez Bankası faiz oranlarını değiştirmedir. Haftalık repo oranı %24'te sabit tutuldu. Para Politikası Kurulu açıklamasının ana hatları şöyle özetlenebilir.

- Fiyat istikrarı açısından enflasyon gelişmeleri önemli riskler taşımaktadır.
- Döviz kuru geçişkenliğiyle fiyat artışlarında genele yayılma dikkat çekmektedir.
- İç talepteki yavaşlama fiyat artışlarını sınırlandırabilir. Ancak fiyatlandırma davranışlarındaki bozulmada yukarı yönlü riskler devam ediyor.
- Kurul, sıkı parasal duruşun korunmasına karar vermiştir. Hatırlanacağı üzere enflasyon, Eylül ayında tüketici bazında yıllık %24,52, üretici bazında %46,15 olmuştur. Bunun üzerine Merkez Bankası politika faizini 625 baz puan arttırmış ve döviz kurlarında görece bir istikrar yakalamıştı.

Merkez'in faiz oranını piyasa beklentilerine paralel sabit bırakması sonucu dolar/TL yazımızın yazıldığı an itibariyle 5,64 TL civarında seyrediyordu. Piyasalar kararı nötr karşıladı.

Merkez, enflasyon problemlerin devam ettiğini, Eylül faiz artırımını ile sıkı duruşun istikrar kazandığını ancak iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın genele yayıldığı gerekçesiyle bu kez faiz artırmadı. PPK kararını dikkatle irdeleyecek olursak; hem enflasyonun ciddiyetini koruduğu hem de ekonomideki durgunluğun ve yavaşlamanın devam ettiği ifade edilmektedir ki bu husus sorunların çözümü için ilk şart olan, sorunun kabulü olduğu gerçeğini bize hatırlatıyor.

Yaşadığımız süreçte ekonomi yönetimi ciddi bir açmaz içinde. Ekonomik daralmayı önlemek için gevşek para politikası ile sıkı maliye politikası izlenmesi gerekir. Ancak sıcak paracılar bu politikaya onay vermedikleri için CDS'lerimiz yükseliyor ve dış kaynak bulamıyoruz.

İsrarla uygulamaya kalksak bu defa döviz kuru zıplıyor, onu kontrol edemiyoruz. Zecri ve zabıtalı önlemlerle de enflasyonu kontrol etmek mümkün olamıyor.

Diğer yandan TÜFE ile ÜFE arasında da (%46-%24 = %22) gibi ciddi bir aralık var. Toptan üretici ve imalatçılar bu farkı yansıtsalar TÜFE artacak ve enflasyon kontrol edilemeyecek, yansıtmayıp üzerlerinde kalsa bu sefer kendi bilançoları tahrip olacak ve zor duruma düşecekler.

İşte bu ortamda "beklenti yönetimi"nin önemi ortaya çıkıyor. Beklentileri doğru bir biçimde yönetirseniz işler bir ölçüde kolaylaşır. Daha önce defalarca yazdığımız gibi FED doğru bir iletişim politikasını başarıyla yönetip piyasalardaki beklentilerde konsensüs sağlayabiliyor. Bizde ise ne siyasi yöneticiler ne de merkez bankası bu iletişimde sonuç alabiliyor. Merkez Bankası genellikle piyasaların arkasından geliyor. Siyasiler de Merkez Bankasının aldığı kararları sahiplenmiyorlar. Halbuki bu defa küçük bir faiz artırımını (100 baz puan gibi) yapılıysaydı beklentiler daha iyi yönetilebilir piyasalara enflasyon düşürme kararlılığı mesajı daha rahat iletilebilirdi. Şunu kesinkes bilmeliyiz ki "enflasyon" sorununu istikrarlı bir şekilde çözmeden ne faiz problemimizi halledebiliriz ne de makroekonomik dengelerimizi sürdürebiliriz. Bu sorunun çözümünde dengeli ve optimum para ve maliye politikası ile rasyonel beklentileri oluşturacak doğru bir iletişim politikası gerekiyor.

Sorunun bir diğer yanı da dolarizasyon. İkili para (Türk Lirası-Dolar) sisteminden süratle çıkmalıyız. Bunu da idarece yayınlanan tebliğlerle değil piyasa koşulları içinde geçmişe endeksleme ve fiyatlandırma alışkanlıklarından çıkarak ve Türk Lirasına istikrarlı bir değer yaratarak sağlayabiliriz.

***Yeminli Mali Müşavir***

***M.Saim Uysal***

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