

PKF İZMİR Haftalık Bülten

5 | 9 Kasım



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
- EKONOMİDE PASTIRMA YAZI

ABD: Fed faizleri sabit tuttu...

Emek piyasaları ve reel ekonomik aktivitede güçlü seyrin devam ettiğini belirten FOMC, piyasa beklentileri doğrultusunda politika faizini **sabit tuttu (dolar/TL nötr)**. FOMC'nin, takip eden toplantılarda tedrici faiz artırımlarının uygun olacağı görüşünü yinelemesiyle Aralık ayında beklenen faiz artırımının altyapısını hazırladığı görülüyor. VIX oynaklık endeksinin **2 puan azalışla 17,3'e gerilediği** haftada ABD 10 yıllık tahvil faizleri **4 baz puan azalışla %3,18** oldu. Dolar endeksi ise **96,9 seviyesinde yatay seyrediyor (dolar/TL nötr)**.

Eylül ayında açık işler sayısı bir önceki aya göre **280 bin gerilemeyle 7 milyon 9 bin** olurken, tüketici kredileri ise aynı dönemde bir önceki aya göre **10,9 milyar dolar artış** gösterdi (**bir önceki = 22,9 milyar dolar, dolar/TL negatif**). Ekim ayında hizmetler ve bileşik PMI'larının **1,3 ve 1 puan artışla 54,8 ve 54,9'a yükselmesi** reel sektör öncü göstergelerindeki olumlu havanın sürmesini temin ediyor (**dolar/TL pozitif**). Üretici fiyatları enflasyonu ise aynı dönemde yıllık **0,3 yüzde puan artışla %2,9'a yükseldi (çekirdek oran = %2,6, dolar/TL negatif)**. 3 Kasım haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **214 binde yatay gelirken**, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık **%6,1 büyüdü (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Üretici fiyatları artışı dikkat çekiyor...

AMB başkan yardımcısı Luis de Guindos, geçen hafta AB çapında sistemik önemi olan 33 bankanın girdiği stres testinin olumlu sonuçlarına atfen bölgenin finansal istikrar açısından güçlü bir noktada olduğunu savundu. Test sonucu sistemin ortalama sermaye yeterlik oranı 2016'daki **%8,8** düzeyinden bu yıl **%9,9'a yükselmiş** durumda (**euro/TL pozitif**).

Eylül ayı veri akışında yıllık üretici fiyatları enflasyonunun **%4,3'ten %4,5'e yükseldiği** görülüyor (**euro/TL negatif**). Bu anlamda euro bölgesi enerji fiyatlarına ABD'den daha duyarlı. Perakende satışlar yıllık büyümesi ise son dönem olumsuz görünüme paralel **1,4 yüzde puanlık düşüşle %0,8** oldu (**euro/TL negatif**). Ekim ayı verilerinde ise hizmetler ve bileşik PMI'ları **1'er puan azalışla 53,1 ve 53,7'ye geriledi (euro/TL negatif)**.

Türkiye: Enflasyon kaynaklı riskler devam ediyor...

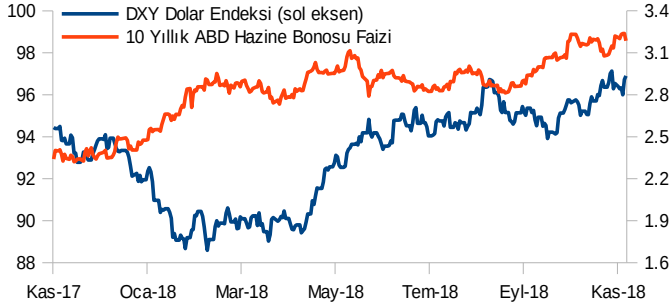
Geçtiğimiz hafta kredi derecelendirme kuruluşu Moody's son vergi indirimlerine atfen, hükümetin yeni ekonomik programda mali disipline ilişkin verdiği sözlerden uzaklaşmasının Türk lirasına olan güveni olumsuz etkileyeceğini belirtti. Bu anlamda kuruluş, vergi indirimleri üzerinden umulan iç talebi destekleyici etkinin, kurlar ve enflasyon üzerinde oluşan yukarı yönlü risk nedeniyle elde edilemeyebileceği uyarısında bulundu. Moody's Türkiye ekonomisinin **2018 yılında %1,5 büyümesini ve 2019'da %2 küçülmesini** bekliyor.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **390 baz puanda sabit kaldı (dolar/TL nötr)**. Brent petrol fiyatları ise belirginleşen düşüşünü sürdürerek **70,2 dolara indi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılganlık endeksi risk primlerindeki seyre paralel **103 puanda yatay** kalırken (**dolar/TL nötr**), BIST 100 endeksi ise haftayı **92.900'ün altında** kapadı. MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%36 iskontolu** işlem görmeye devam ediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **65 baz puan aşağı** kaydığı geçtiğimiz hafta (**gösterge faiz = %21,7**), Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan kayıpları da **%33'e geriledi (dolar/TL = 5,46, euro/TL = 6,19, sepet kur = 5,83)**.

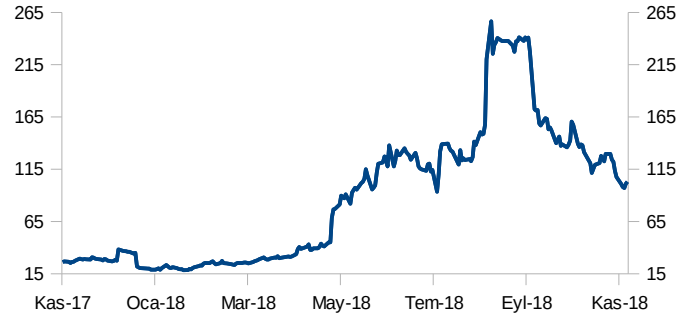
Eylül ayında dış ticaret haddi sınırlı artışla **102,1'e yükseldi**. Takvim etkilerinden arındırılmış serilere göre ihracat miktar endeksi bu dönemde yıllık **%16,9 artarken**, ithalat miktar endeksi yıllık **%21,4 azaldı (cari açık negatif)**. Ekim ayında üretici ve tüketici fiyatları yıllık enflasyonları **%45 ve %25,2 (çekirdek TÜFE = %24,3)** gelerek stagflasyon riskine işaret ediyor (**faizler pozitif**). Reel efektif döviz kuru ise enflasyondaki artış ve TL'deki yakın dönem olumlu görünümle aynı dönemde **7,5 puan artarak 69 oldu (cari açık pozitif)**. Hazine nakit dengesinin **1,5 milyar TL açık** verdiği Ekim ayında merkezi yönetim iç borçlanma ortalama maliyeti **%23,8'e yükselirken**, iç borç çevirme oranı ise **12 yüzde puan artışla %123,6 oldu (faizler pozitif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

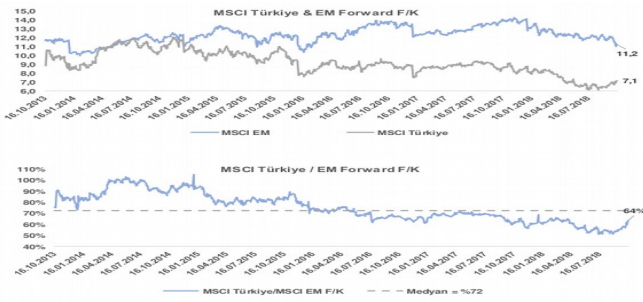
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



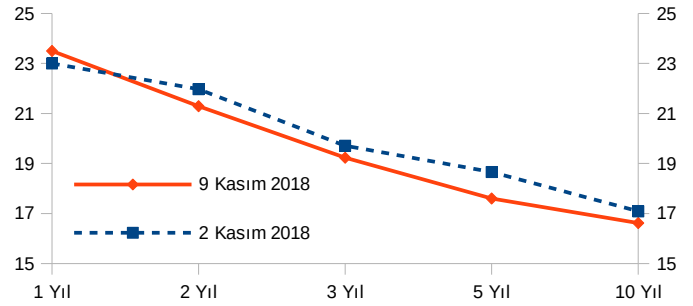
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



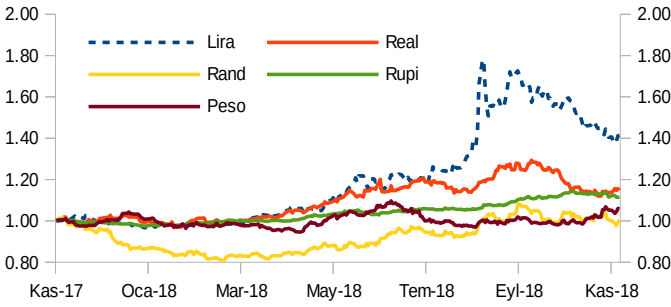
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



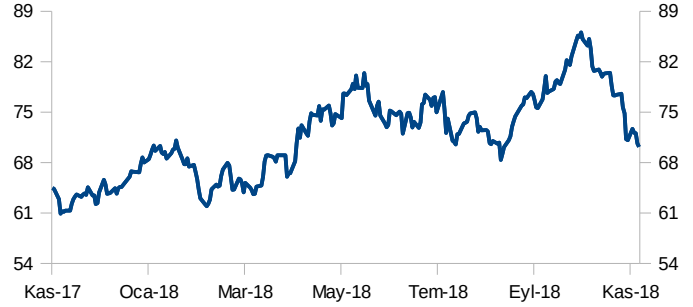
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



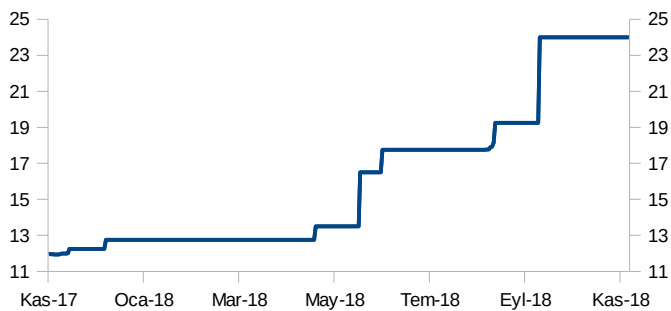
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



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 | Düzye | Dönem | Tarih | Beklenen Makro Etki |
|--|-------------------------|----------------|------------|----------|---------------------|
| Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK) | %46,2 | %45 | Ekim 2018 | 05.11.18 | Enflasyon-Yukarı |
| Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK) | %24,5 | %25,2 | Ekim 2018 | 05.11.18 | Enflasyon-Yukarı |
| Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB) | 61,5 | 69 | Ekim 2018 | 06.11.18 | Cari Açık-Yukarı |
| Hazine Nakit Dengesi (HMB) | -8,2 milyar TL | -1,5 milyar TL | Ekim 2018 | 07.11.18 | Faizler-Yukarı |
| Mrk. Yön. İç Borç. Ort. Maliyeti (HMB) | %25,3 | %23,8 | Ekim 2018 | 08.11.18 | Faizler-Aşağı |
| Mrk. Yön. İç Borç. Çev. Oranı (HMB) | %111,8 | %123,6 | Ekim 2018 | 08.11.18 | Faizler-Yukarı |
| Dış Ticaret Haddi (TÜİK) | 101,8 | 102,1 | Eylül 2018 | 09.11.18 | Cari Açık-Aşağı |
| PMI Bileşik (ABD) | 53,9 | 54,9 | Ekim 2018 | 05.11.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| PMI Hizmetler (ABD) | 53,5 | 54,8 | Ekim 2018 | 05.11.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD) | %5,9 | %6,1 | 3 Kasım H. | 06.11.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Açık İşler (ABD) | 7.293 bin | 7.009 bin | Eylül 2018 | 06.11.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Tüketici Kredileri Değişimi A/A (ABD) | 22,9 milyar \$ | 10,9 milyar \$ | Eylül 2018 | 07.11.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| İşsizlik Sig. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD) | 215 bin | 214 bin | 3 Kasım H. | 08.11.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Üretici Fiyatları Endeksi Y/Y (ABD) | %2,6 | %2,9 | Ekim 2018 | 09.11.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| PMI Bileşik (AB) | 54,1 | 53,1 | Ekim 2018 | 06.11.18 | Euro/TL-Aşağı |
| PMI Hizmetler (AB) | 54,7 | 53,7 | Ekim 2018 | 06.11.18 | Euro/TL-Aşağı |
| Üretici Fiyatları Endeksi Y/Y (AB) | %4,3 | %4,5 | Eylül 2018 | 06.11.18 | Euro/TL-Aşağı |
| Perakende Satışlar Y/Y (AB) | %2,2 | %0,8 | Eylül 2018 | 07.11.18 | Euro/TL-Aşağı |

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

| Açıklanacak Veri (Kurum) | Dönem | Tarih | Beklenen Makro Etki |
|--|--------------|----------|---------------------|
| Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB) | Eylül 2018 | 12.11.18 | Dolar/TL |
| Açık İş İdari Kayıtları (ÇSGB) | Ekim 2018 | 14.11.18 | İstihdam |
| Kayıtlı İşsiz İstatistikleri (ÇSGB) | Ekim 2018 | 14.11.18 | İstihdam |
| Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Krediler (TCMB) | Eylül 2018 | 15.11.18 | Dolar/TL |
| İşgücü İstatistikleri (ÇSGB) | Ağustos 2018 | 15.11.18 | İstihdam |
| Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB) | Ekim 2018 | 15.11.18 | Faizler |
| Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK) | Eylül 2018 | 16.11.18 | Büyüme |
| Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB) | Eylül 2018 | 16.11.18 | Dolar/TL |
| Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB) | Ekim 2018 | 16.11.18 | Büyüme |
| Konut Fiyat Endeksi (TCMB) | Eylül 2018 | 16.11.18 | Büyüme |

Ekonomide pastırma yazı – Gözlem Gazetesi - 09.11.18

Son dönemde A.B.D. ile yaşanan gerginliklerin azalması, Rahip Brunson'un serbest bırakılması, İran yaptırımlarından ülkemizin muaf tutulması, A.B.D. seçimlerinin beklentilere paralel sonuçlanması piyasalarda bir bahar havası estirmeye başladı. Dış piyasalarda da gelişmekte olan ülkelere tekrar para girişiminin başlamasıyla döviz kurlarında bir gerileme yaşadık. Kuşkusuz bu gelişmede faizlerimizin yüksek olması da etkin rol oynadı.

Gösterge faizinin %21,48'e gerilemesi, dolar kurunun 5,37'lere gelmesi, 10 yıllık tahvil faizinin %17,10 olması ve CDS'imizin 357 puana inerek (5 yıllık ortalama olan 237'ye) yaklaşması oldukça olumlu gelişmeler.

İçinde yer aldığımız şark toplumlarının en büyük özelliği; her şeye kısa vadeli bakması, iyiyi de kötüyü de uçlarda yaşaması temel bir alışkanlık olduğundan en kötünün geride kaldığı inancına çok acele kapıldığımız kanaatini taşıyoruz.

Hafta içinde Ekim ayı enflasyon rakamları açıklandı. TÜFE aylık artış oranı %2,67 ile beklentilerin üzerinde oldu. Yıllık artış ise %25,24'e ulaştı. Ekim ayındaki indirim kampanyaları ile zabıtalı denetimlerin çok etkin sonuç vermediğini görüyoruz. ÜFE'de ise aylık artış oranı %0,91, yıllık bazda ise % 45,01 oldu. Döviz kurlarındaki gerileme ile petrol fiyatınının 86 dolardan 72 dolara inmesi bu sonuçta etkili.

Enflasyon olgusu bir türlü çözemediğimiz yapısal bir problemimiz. 1970'li yıllarda 30 yılı aşkın bir sürede çift haneli olarak yüksek seyretmişti. 2001 krizinde "İstikrar Programı" ile sorunu IMF kaynaklı çözmüş 2016 yılında kadar 13 yıl süreyle tek hanede istikrar kazandırmıştık. Aynı süre içinde makroekonomik göstergelerimiz olumlu seyretmişti. 2017 yılından itibaren tekrar çift haneye yükselen enflasyonun en az iki yıl daha çift hanede kalacağı kesin görünüyor. Bu sorunu yeterince önemsemediğimiz anlaşılıyor. İktidarlar doğal olarak büyüme ve istihdama öncelik vererek bu sorunu öteleyebiliyorlar.

Serbest piyasa ekonomisinin uygulandığı tüm ülkelerdeki

sonuçlar açıkça göstermektedir ki enflasyon problemini kalıcı olarak çözmeden, fiyat istikrarını sağlamadan, sürdürülebilir büyüme mümkün olamıyor. Yerel seçimler endişesiyle tekrar aynı hataya düşüp enflasyon sorununun çözümünü öteliyoruz.

Ekonomimizin genelinde ciddi problemler var. Sermaye mallarının, tüketim unsurlarının ve ara malların tümünün ithalatı azalıyor. Güven endekslerinin hepsinde ciddi bozulmalar var. Bankaların tüm kredilerinde radikal düşmeler mevcut. Üretim finansmanını borçla yapıyoruz. Borçlarımız milli gelirimizin yarısından fazla. Daha önceki hiçbir ekonomik krizimize bu oranda borç yapısıyla yakalanmamıştık. İhracatımız düşük teknoloji ve ithale dayalı üretim yapısına sahip. Büyümemizi sadece tüketim artışıyla sağlayabiliyoruz. Merkez Bankası rezervleri gittikçe azalıyor. Satınalma siparişlerinde düşüşler sürüyor. Fiyatlandırma davranışları ve beklentilerin bozulması devam ediyor. Merkez bankasınının 12 ve 24 aylık beklenti anketlerinde düzelmeler yok.

Krizin faturası yavaş yavaş ortaya çıkmaya başladı. Sanayi üretiminde düşüş hızlandı. Ekonomide hem daralma hem de enflasyon bir süre daha devam edecek. Stagflasyon kapıda değil, halen içinde yaşıyoruz. İşsizlik oranları yükselecek. Dolarizasyon daha da yükseliyor. Sadece parasal sıkılaştırma ile enflasyonu kalıcı bir şekilde çözmek mümkün olmuyor. Ülkemizin yüksek dış borçları ve sendikasyon yenilemeleri nedeniyle yüksek dış kaynağa ihtiyacı var. Tasarruf oranımız düşük olduğundan büyümemizin finansmanı için dış kaynak bulmalıyız. Sağlıklı dış kaynak ise doğrudan yabancı yatırımlar. İster bu yolla isterse carry-trade yoluyla dış kaynak arayalım, bunun yegane yolu da makroekonomik ve siyasi risk algısını azaltacak yegane adım olan enflasyon ve cari açığı çözecek radikal önlemlere başvurmak.

Bu tür radikal önlemler kısa vadede siyasi iktidarlar için riskli görünebilir. Ancak bu önlemlerin kalıcı ve sürekliliğinin sağlanması uzun vadede kesinlikle refahın ve gelirin artması suretiyle siyasi iktidarlara olumlu olarak yansıtacaktır.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com