

PKF İZMİR Haftalık Bülten

3 | 7 Aralık



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
- EKONOMİ POLİTİKALARINDA BÜTÜNCÜL YAKLAŞIM

ABD: Faizlerdeki düşüş hızlandı...

Dallas Fed başkanı Kaplan, 2019 yılına ilişkin riskler arasında **üretici maliyetlerinin yükselmesi** ve vergi indirimlerinin **azalacak** etkisini sıraladı. Powell'ın nötr faiz oranına yakınlık yorumu ise piyasalarca fiyatlanmaya devam ediyor. Zira ABD 10 yıllık tahvil faizleri geçtiğimiz hafta **13 baz puanlık sert düşüşle %2,86** düzeyine **indi (dolar/TL negatif)**. Dolar endeksi ise **96,5** seviyesinde **yatay** ve **dalgalı** seyrediyor. Artan belirsizlik algısıyla, VIX oynaklık endeksi de **23,2'ye yükseldi (dolar/TL negatif)**. Geçen hafta ayrıca bölgesel Fed'lerin anekdotal gözlemlerini aktaran Beige Book (Ekim-Kasım) raporu yayımlandı. Raporda büyüme **mütevazı-ılımlı** şeklinde tasvir edilirken; istihdam artışı **büyümeden yavaş**, ücret artışları da **büyümeden hızlı** tarif edilmiş. Fiyat artışları ise **ılımlı** olarak betimleniyor (**dolar/TL nötr**).

Ekim ayında inşaat harcamaları ve fabrika siparişleri aylık bazda **%0,1** ve **%2,1 daralırken (dolar/TL negatif)**, tüketici kredileri aylık **artışı** ise **25,4 milyar dolar** oldu. Kasım ayı hizmetler (**54,7**), imalat (**55,3**) ve bileşik (**54,7**) PMI'ları **güçlü** büyüme doğrultusunda geldi (**dolar/TL pozitif**). Aynı dönemde yıllık ortalama ücret artışı ve işsizlik oranı **%3,1** ve **%3,7'de sabit** kalırken (**dolar/TL nötr**), tarım dışı istihdam artışı ise **237 binden 155 bine geriledi (dolar/TL negatif)**. 1 Aralık haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **231 bin** gelirken (**dolar/TL negatif**), Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%7** büyüdü (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: PMI'lardaki gerileme Türkiye net ihracat görünümü için olumsuz...

Yılın üçüncü çeyreğinde GSYİH yıllık bazda **%1,6 büyürken**, istihdam **artışı** ise **%1,3** geldi (**euro/TL negatif**). Ekim ayında perakende satışlar büyümesi **%1,7'ye yükselirken (bir önceki = %0,3, euro/TL pozitif)**, Kasım ayında üretici fiyat endeksi yıllık enflasyonu **%4,9'a çıktı (euro/TL negatif)**. Euro bölgesi hizmetler (**53,4**), imalat (**51,8**) ve bileşik (**52,7**) PMI'larının aynı dönemde **gerilemeye** devam etmesi (**euro/TL negatif**), 2019 yılı için Türkiye net ihracatı üzerinde aşağı yönlü risk yaratıyor.

Türkiye: Olumlu enflasyon görünümü finansal koşullarda beklenen gevşemeyi getirmede...

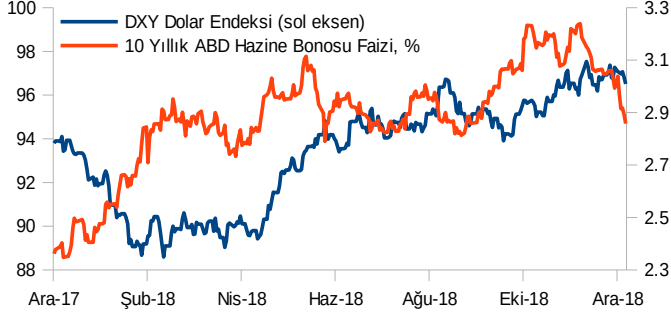
Üretici (**%38,5**) ve tüketici (**%21,6, çekirdek = %20,7**) yıllık fiyat enflasyon oranları Kasım ayında **6,5** ve **3,6 yüzde puan geriledi**. Enflasyondaki geri çekilme ardında **liradaki son dönem güçlenme eğilimi, yönetilen fiyatlar ve petrol fiyatlarında gerileme ve enflasyonla mücadele** kampanyasının etkisi rol oynuyor. Ancak üretici fiyatları artış hızının **tüketici fiyat artış hızından oldukça yüksek** oluşu hanehalkı alım gücünü önümüzdeki dönemde tehdit etmeye devam edecek. Bununla beraber, merkez bankasının **faizlerde indirim** gidebileceği **beklentisi (politika faizi = %24)**, enflasyondaki düşüşün faizler ve kurlar üzerindeki aşağı yönlü etkisini **törpüledi**.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçtiğimiz hafta **388 baz puanda yatay** seyredirken, Brent petrol fiyatları ise son dönemdeki düşüşüne ara vererek **61,7 dolara yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksinin **5 puan artışla 81'e yükseldiği** haftada, BIST 100 endeksi de **93.700'ün altına geriledi (dolar/TL pozitif)**. MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%24 iskontolu** seyrediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise yukarıda değindiğimiz nedenler sonucu tüm vadelerde ortalama **47 baz puan yukarı** kaydını (**gösterge faiz = %20,2**). Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan kayıpları **%27** oldu (**dolar/TL = 5,30, euro/TL = 6,03, sepet kur = 5,67**).

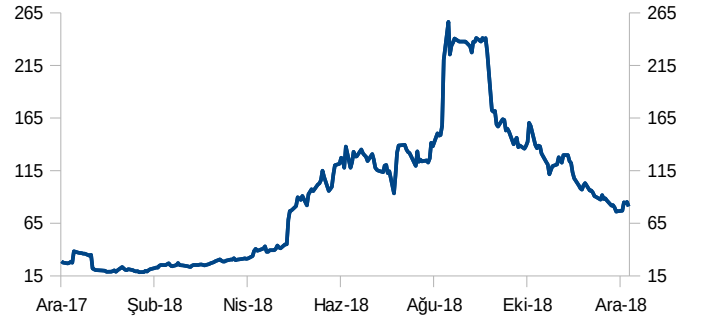
Ekim ayında trafiğe kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısı yıllık bazda **%65,6** oranında **geriledi (büyüme negatif)**. Kasım ayında ise reel efektif döviz kurunun liradaki son dönem değer artışlarıyla **5,5 puan yükselerek 74,6** geldiği görülüyor (**net ihracat negatif**). Aynı dönemde Hazine nakit fazlası da bir önceki aya göre **5,9 milyar TL artarak 4,4 milyar TL'ye yükseldi (faizler negatif)**. 30 Kasım haftasında yurtdışında yerleşik kişilerin portföyündeki hisse senedi ve iç borçlanma senetlerinde **2,7 milyar dolarlık artış** oldu (**dolar/TL negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

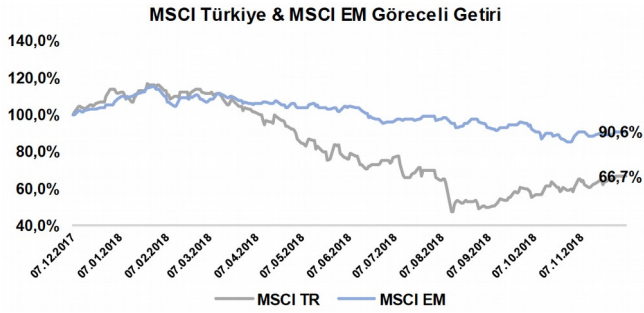
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



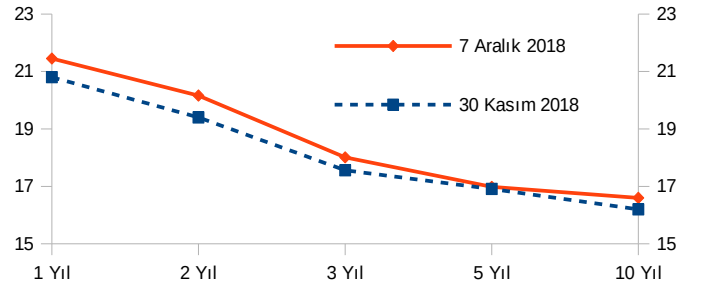
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



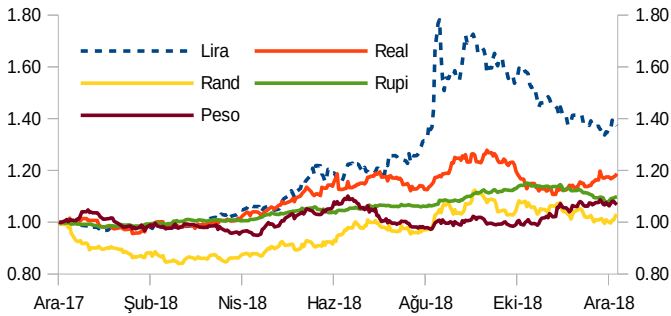
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



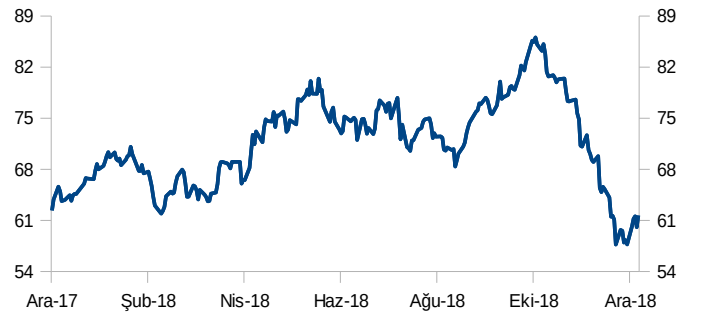
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



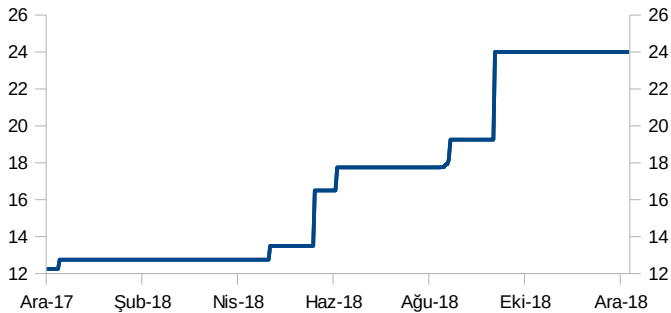
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



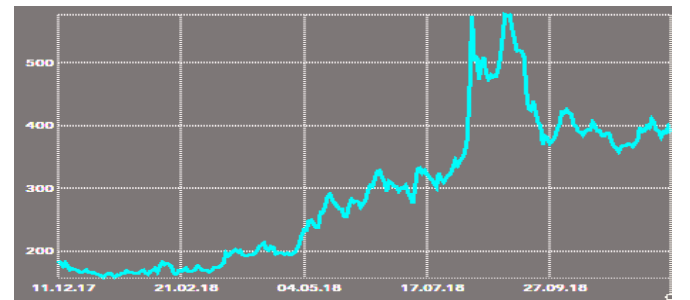
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: www.paragaranti.com)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%45	%38,5	Kasım 2018	03.12.18	Enflasyon-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%25,2	%21,6	Kasım 2018	03.12.18	Enflasyon-Aşağı
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	-%47,7	-%65,6	Ekim 2018	04.12.18	Büyüme-Aşağı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	69,1	74,6	Kasım 2018	04.12.18	Cari Açık-Yukarı
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)	-1,5 milyar TL	4,4 milyar TL	Kasım 2018	07.12.18	Faizler-Aşağı
PMI İmalat (ABD)	55,7	55,3	Kasım 2018	03.12.18	Dolar/TL-Yukarı
İnşaat Harcamaları A/A (ABD)	-%0,1	-%0,1	Ekim 2018	03.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Motorlu Taşıtlar (ABD)	17,6 milyon	17,5 milyon	Kasım 2018	03.12.18	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%7,9	%7	1 Aralık H.	04.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Ekonomik İyimserlik Endeksi (ABD)	56,4	52,6	Aralık 2018	04.12.18	Dolar/TL-Aşağı
İşten Çıkarmalar (ABD)	76 bin	53 bin	Kasım 2018	06.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	54,6 milyar \$	55,5 milyar \$	Ekim 2018	06.12.18	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	235 bin	231 bin	1 Aralık H.	06.12.18	Dolar/TL-Aşağı
PMI Bileşik (ABD)	54,9	54,7	Kasım 2018	06.12.18	Dolar/TL-Yukarı
PMI Hizmetler (ABD)	54,8	54,7	Kasım 2018	06.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	%0,2	-%2,1	Ekim 2018	06.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%3,1	%3,1	Kasım 2018	07.12.18	Dolar/TL-Yatay
Tarım Dışı İstihdam A/A (ABD)	237 bin	155 bin	Kasım 2018	07.12.18	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Oranı (ABD)	%3,7	%3,7	Kasım 2018	07.12.18	Dolar/TL-Yatay
Tüketici Kredileri A/A (ABD)	11,6 milyar \$	25,4 milyar \$	Ekim 2018	07.12.18	Dolar/TL-Yukarı
PMI İmalat (AB)	52	51,8	Kasım 2018	03.12.18	Euro/TL-Aşağı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%4,6	%4,9	Kasım 2018	04.12.18	Euro/TL-Aşağı
PMI Bileşik (AB)	53,1	52,7	Kasım 2018	05.12.18	Euro/TL-Aşağı
PMI Hizmetler (AB)	53,7	53,4	Kasım 2018	05.12.18	Euro/TL-Aşağı
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%0,3	%1,7	Ekim 2018	05.12.18	Euro/TL-Yukarı
İstihdam Y/Y (AB)	%1,5	%1,3	2018Ç3	07.12.18	Euro/TL-Aşağı
GSYİH Y/Y (AB)	%2,2	%1,6	2018Ç3	07.12.18	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
GSYİH YY (TÜİK)	2018Ç3	10.12.18	Büyüme
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)	Kasım 2018	10.12.18	Faizler
Üç Aylık Verimlilik İstatistikleri (BSTB)	2018Ç3	11.12.18	Büyüme
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Ekim 2018	11.12.18	Dolar/TL
Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)	Ekim 2018	12.12.18	Cari Açık
Açık İşler (ÇSGB)	Kasım 2018	14.12.18	İstihdam
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	Kasım 2018	14.12.18	İstihdam
Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	Ekim 2018	14.12.18	Dolar/TL

Ekonomi politikalarında bütüncül yaklaşım – Gözlem Gazetesi - 07.12.18

Hafta içinde Merkez Bankasınca 2019 yılında uygulanacak "Para ve Kur Politikası" ilkeleri açıklandı. Bu politika metnine göre;

- Para politikası kararları fiyat istikrarı ve enflasyon beklentileri esas alınarak oluşturulacaktır.
- Enflasyon hedefi hükümet ile mutabakat sağlanarak %5 olarak korunmuştur.
- Dalgalı döviz kuru uygulaması aynen devam edecektir. Nominal ya da reel bir kur hedefi yoktur. Döviz kurunda aşırı oynaklık veya iktisadi politikalara risk oluşturacak bir gelişme olduğunda da bu duruma kayıtsız kalınmayacaktır.

Bu açıklamanın hemen ertesinde "Finansal İstikrar Komitesinde" de sıkı para politikası uygulamasına devam edileceği vurgulandı.

Kasım 2018 enflasyon rakamları da bu arada belli oldu. TÜFE %3,62 oranında azalarak %21,62, Y-ÜFE de %6,47 oranında düşerek %38,54'e indi. Söz konusu düşüşlerde ulaştırma ve otomobil, dayanıklı tüketim mallarındaki ÖTV ve KDV gibi vergi indirimlerinin etkisi oldu. Bu indirimlerin sona ermesi halinde tekrar yükseliş eğilimi mevcut. Zira enerji fiyatları artışı %75,6, ara malı fiyat artışı ise %39,1 oranında. Çekirdek enflasyon oranındaki yükseklik de devam ediyor. Piyasalar bu aşağı yönlü büyük sapmanın kalıcılığına inanmadığından TL'deki değerlendirme durdu, CDS'lerde de bir miktar yükselme oldu.

Türk ekonomisinin bugün itibarıyla genel görünümüne bakacak olursak bir hayli problemlili konu var.

Bunları kabaca özetleyecek olursak;

- Kredi büyüme hızları küçülüyor. Özellikle özel bankaların kredi büyüme hızı daha fazla azalıyor. Bizim gibi ülkelerde kredi-büyüme korelasyonu güçlü. Bu nedenle 2018 son çeyreğindeki büyümenin büyük çapta düşeceği bekleniyor.
- Sipariş ve satın alma kriterini gösteren PMI Nisan ayından beri 50'nin altında. 50'nin altı büyüme olmadığını göstergesi.
- Sanayi Üretim Endeksi eylül ayında bir önceki aya göre

%2,7 azaldı. 2018 2. ve 3. çeyreklerde büyüme ise negatif. Kapasite kullanım oranı son dört çeyrektir düşüyor.

- Son dönemde TL'nin bir miktar değer kazanmasına rağmen kendi skalamızdaki ülkelere göre negatif ayrıştık. Bizim dışımızdaki ülkeler %11 civarında değer kaybederken son değerlemeye rağmen TL'nin değer kaybı %38 civarında.
- İşsizlikte artışa karşın cari açığın daralması ve turizm gelirlerindeki ciddi artışlar olumlu göstergeler.
- Bankacılık sektöründe bilanço bozulmaları kredi kanallarını daraltarak likidite sıkışıklığını artırıyor.

Ekonomideki bu genel görünümünü özetledikten sonra izlenen ekonomi politikasında çelişkilerin altını çizmek gerekir. Hem enflasyonda %5 hedefleme yapacaksınız hem de düşmüş haliyle bile %21'lere gelen enflasyon oranına rağmen genişleyici maliye politikaları (vergi indirimleri gibi) uygulamaya devam edeceksiniz. Bu durumda 2012 yılından beri hedeflenen %5 oranı bir türlü gerçekleştirilememekte ve hedeften sapma yüzdeleri de her yıl artarak yükselmektedir. Kuşkusuz yerel seçim endişeleri bu politikayı etkiliyor. Ancak unutmayalım ki ekonomi politikasını bir bütün olarak kurgulamak gerekir. Temel olarak kronik enflasyon problemlerini çözmeden, para ve maliye politikaları ile istihdam, teşvik ve vergi politikalarını birbiriyle uyumlu bir şekilde dizayn etmeden optimum sonuçları elde etmemiz mümkün olamıyor.

Piyasa ekonomisi uygulanan ülkemizde kambiyo rejimine dair kuşular yaratmak, zabitli fiyat kontrolleri ile enflasyona çözüm aramak ve ortodoks ekonomi politikalarından uzaklaşmak geçmiş örneklerde de görüldüğü üzere daima olumsuzlukla sonuçlanmıştır.

Kasım ayındaki enflasyon düşüşü ile enflasyonun temel değişkenlerinde çok radikal iyileşmeler olmadan hemen faiz indirimleri baskılarına gidilirse daha yüksek faiz oranları ve döviz kurlarıyla baş başa kalabiliriz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com