

PKF İZMİR Haftalık Bülten

10 | 14 Haziran



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 VE ENFLASYONUN İNİŞİ İÇİN RİSKLERİMİZİ AZALTMAMIZ GEREKİYOR

ABD: Büyüme ve enflasyon görünümü aşağı yönlü riskler altında...

Geçtiğimiz hafta ABD ekonomisine ilişkin enflasyon beklentilerinin çıpalandırılmasında sorunların görüldüğü ve reel ekonomik göstergelerin olumsuz etkilendiği bir veri akışı gözlemledik. Bu gelişmelere rağmen, euro bölgesinde büyümenin toparlanamaması sonucu dolar endeksi **97,6'ya yükseldi (dolar/TL pozitif)**. ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri ise yatay ve dalgalı bir seyir izleyerek haftayı **%2,08'da** kapadı (**dolar/TL nötr**). VIX oynaklık endeksi de geçen hafta bir miktar daha gerileyerek **15,3'e** indi (**dolar/TL nötr**).

Haftanın Nisan ayı veri akışında açık işler sayısı **7 milyon 450 binde yatay** seyretti (**dolar/TL nötr**). Mayıs ayında ise hem tüketici ve hem de üretici fiyat endeksleri yıllık bazda sırasıyla **%1,8 arttı (çekirdek tüfe = %2, dolar/TL negatif)**. Enflasyondaki zayıf görünüm tüketicilerin yıl sonu TÜFE enflasyonu beklentilerine (**%2,5**) de yansıyor (**dolar/TL negatif**). Küçük işletmeler iyimserlik endeksi bu trendin aksine Mayıs ayında **1,5 puan artışla 105'e yükselirken**, perakende satışlar endeksi yıllık bazda **%3,2 büyüdü**. Sanayi üretim endeksi ise aynı dönemde **%2 arttı (dolar/TL pozitif)**. 8 Haziran haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **222 bine yükselirken**, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık **%5 arttı (dolar/TL nötr)**.

Euro Bölgesi: Emek piyasası gelişmeleri faaliyetleri yavaşlamaya direniyor...

AMB banka meclisi üyesi Benoît Cœuré geçen hafta yaptığı konuşmada AMB'nin varlık alımları politikalarının uzun vadeli faizleri **hem merkez hem de çevre** euro bölgesi ülkelerde düşürdüğünü ve büyümeyi desteklediğini gösterdi. Başkan Draghi ise orta ve doğru Avrupa ülkelerinin AB'ye katılmaları sonucu ekonomik **yakınsamadan** faydalandığını altını çizdi.

2019'un ilk çeyreğinde euro bölgesinde ücretler bir önceki yılın aynı dönemine göre **%2,5 yükseldi (euro/TL pozitif)**. Nisan ayında ise sanayi üretimi yıllık bazda **%0,4 daraldı (bir önceki = -%0,7, euro/TL negatif)**.

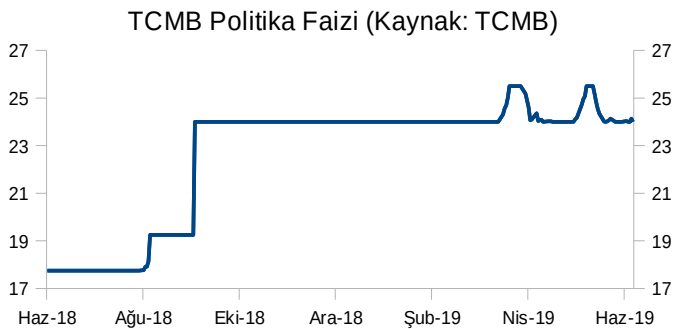
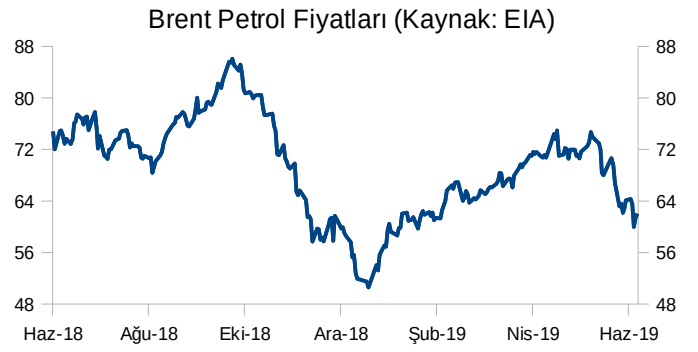
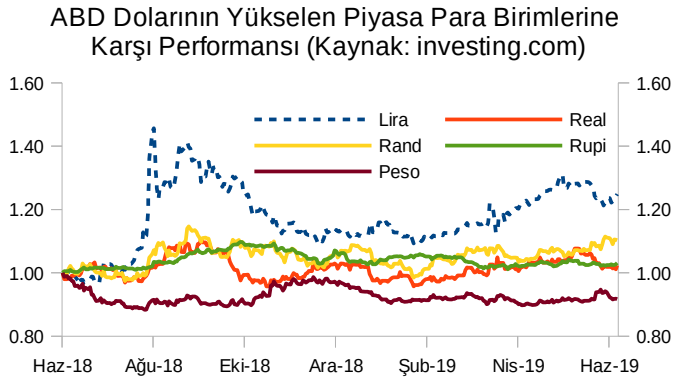
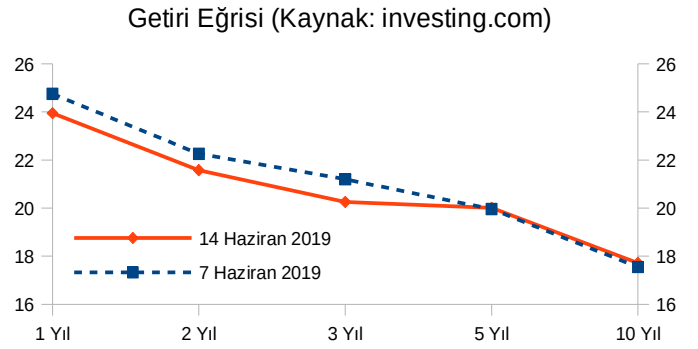
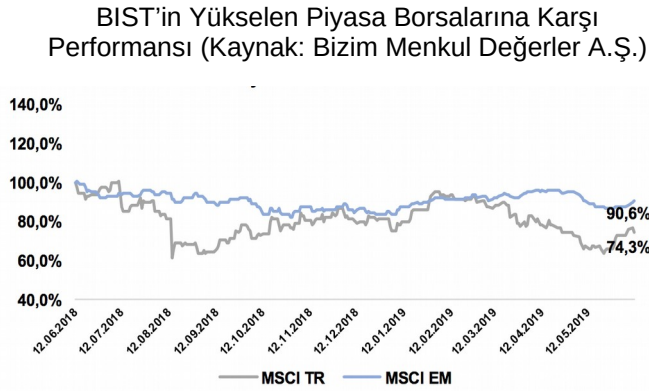
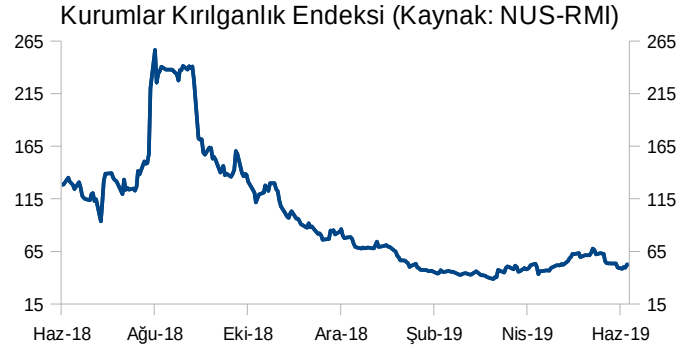
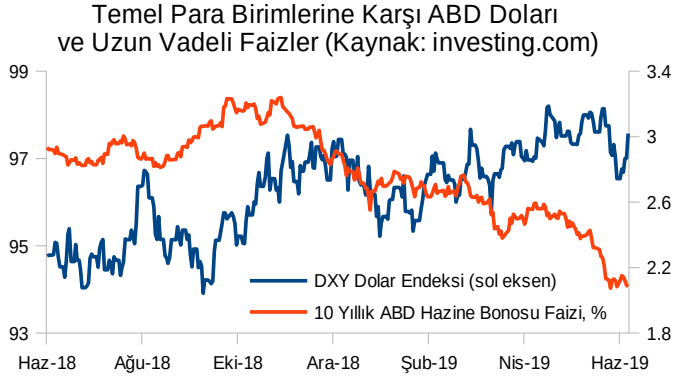
Türkiye: Moody's Türkiye'nin kredi notunu düşürdü...

Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Türkiye'nin kredi notunu negatif görünümle Ba3'ten B1 seviyesine **düşürdü (dolar/TL pozitif)**. Not indirimi, **ödemeler dengesi** kaynaklı dış kırılganlıklar, net **resmi rezerv yetersizliği** ve iç ve dış **politik risklerdeki yükseliş** ile temellendirilmiş. Bu gelişme ekonomik birimlerin yabancı borçlanma maliyetlerini kısa vadede **yükseltecek**.

Moody's kaynaklı olumsuz haberin de etkisiyle Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **484 baz puana yükselirken (dolar/TL pozitif)**, Brent petrol fiyatlarındaki **(62) aşağı yönlü eğilimin** sürmesi, artan dış kırılganlıkları dengeleyen bir unsur oldu (**dolar/TL negatif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılganlık endeksinin **53 puanda yatay** seyrettiği haftada BIST 100 endeksi **90.800'ün altına geriledi (dolar/TL pozitif)**. MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%16,3 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL negatif**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi 5 yıldan kısa vadelerde **81 baz puan aşağı kaydı**. Geçtiğimiz hafta bu gelişmeler ışığında, İrlanda'nın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları %23** oldu (**dolar/TL = 5,90, euro/TL = 6,62, sepet kur = 6,26**).

2019'un ilk çeyreğinde toplam sanayide kişi başı üretim yıllık bazda **%0,4 azaldı (bir önceki = -%5,8, büyüme nötr)**. Nisan ayında 12 ay birikimli cari açık **12,9 milyar dolardan 8,6 milyar dolara geriledi (dolar/TL negatif)**. Aynı dönemde uluslararası rezervler **14,6 milyar dolar azalırken**, net hata noksan kaynaklı girişler **11,9 milyar dolar oldu**. Takvim etkisinden arındırılmış serilere göre ihracat miktar endeksi Nisan ayında **%8,8 artarken**, ithalat miktar endeksi **%14,5 azaldı (cari açık negatif)**. Mayıs ayında reel efektif döviz kuru **69,8'e geriledi (cari açık negatif)**. Aynı dönemde Hazine **14,7 milyar TL nakit açığı** verirken, merkezi yönetimin ortalama iç borçlanma maliyeti **%25,8'e çıktı (faizler pozitif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	72,7	69,8	Mayıs 2019	10.06.19	Cari Açık-Aşağı
Merkezi Yön. İç Borç. Ort. Mal. (HMB)	%22,2	%25,8	Mayıs 2019	10.06.19	Faizler-Yukarı
Sanayide Kişi Başı Üretim Y/Y (STB)	-%5,8	-%0,4	2019Ç1	11.06.19	Büyüme-Yatay
Hazine Nakit Dengesi (HMB)	-14,3 milyar TL	-14,7 milyar TL	Mayıs 2019	12.06.19	Faizler-Yukarı
Merk. Yön. İç Borç. Çev. Oranı (HMB)	%123,4	%129,7	Mayıs 2019	13.06.19	Faizler-Yukarı
Açık İşler Sayısı (AÇSHB)	200 bin	227 bin	Mayıs 2019	14.06.19	Büyüme-Yukarı
Kayıtlı İşsizler Sayısı (AÇSHB)	4.038 bin	4.085 bin	Mayıs 2019	14.06.19	İstihdam-Aşağı
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	12,9 milyar \$	8,6 milyar \$	Nisan 2019	14.06.19	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	101	100,4	Nisan 2019	14.06.19	Cari Açık-Yukarı
Yıllıklan. Açık İşler Sayısı (ABD)	7.474 bin	7.449 bin	Nisan 2019	10.06.19	Dolar/TL-Yatay
Tüketicilerin Enf. Bekl. Y/Y (ABD)	%2,6	%2,5	Mayıs 2019	10.06.19	Dolar/TL-Aşağı
Küçük İşletme İyimserlik Endeksi (ABD)	103,5	105	Mayıs 2019	11.06.19	Dolar/TL-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,2	%1,8	Mayıs 2019	11.06.19	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,8	%5	8 Haziran H.	11.06.19	Dolar/TL-Yatay
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2	%1,8	Mayıs 2019	12.06.19	Dolar/TL-Aşağı
Bütçe Dengesi (ABD)	160 milyar \$	-208 milyar \$	Mayıs 2019	12.06.19	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	219 bin	222 bin	8 Haziran H.	13.06.19	Dolar/TL-Yatay
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%3,7	%3,2	Mayıs 2019	14.06.19	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%0,9	%2	Mayıs 2019	14.06.19	Dolar/TL-Yatay
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	-%0,7	-%0,4	Nisan 2019	13.06.19	Euro/TL-Aşağı
Ücretler Artışı Y/Y (AB)	%2,3	%2,5	2019Ç1	17.06.19	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Mart 2019	17.06.19	İstihdam
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Mayıs 2019	17.06.19	Büyüme
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	Mayıs 2019	17.06.19	Faizler
Toplam Sanayi Birim Ücret Endeksi (SBB)	2019Ç1	17.06.19	Büyüme
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	Nisan 2019	18.06.19	Büyüme
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Nisan 2019	18.06.19	Büyüme
Özel Sektörün Yurt. Sağladığı Kredi Borcu (TCMB)	Nisan 2019	19.06.19	Dolar/TL
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Haziran 2019	20.06.19	Büyüme
İşgücü Girdi Endeksleri (TÜİK)	2019Ç1	20.06.19	Büyüme
Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)	Nisan 2019	20.06.19	Dolar/TL
Merkezi Yönetim Dış Borç İstatistikleri (HMB)	Mayıs 2019	20.06.19	Faizler
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Nisan 2019	21.06.19	Dolar/TL
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Nisan 2019	21.06.19	Büyüme
Kurulan ve Kapanan Şirketler Sayısı (TOBB)	Mayıs 2019	21.06.19	Büyüme
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Nisan 2019	21.06.19	Büyüme

Faiz ve enflasyonun inişi için risklerimizi azaltmamız gerekiyor - Gözlem Gazetesi - 14.06.19

Merkez Bankası PPK Haziran ayı toplantısında politika faizini düşürmeyerek %24'te sabit tuttu. Piyasaların beklentisi de bu paraleldiydi. Para Politikası Kurulu; "enflasyonda düşüş seyrinin devam edeceğini, fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyon düşüşünü daha da hızlandırmak amacıyla sıkı para duruşun korunmasına" karar verildiğini duyurdu. Eski metinlerden farklı olarak fiyat istikrarına ilişkin risklerden artık bahsedilmemekte. Piyasalar bu değerlendirmeyi önümüzdeki Temmuz toplantısında "indirim" sinyali olarak algıladı. İstanbul seçimlerinin belirsizliği, S-400/F-35 gerginliği devam ettiğinden faiz indirilmemesi doğru olmuştur.

Makro ekonomik politikaların iki ana dayanağı var. Birincisi üretim, istihdam ve büyümeye dönük politikalar. Diğeri para ve maliye politikaları. Bu politikaların tümünün birbiriyle uyumlu bütüncül bir strateji içinde uygulanması gerekiyor. Özellikle parasal aktarım mekanizmalarının sağlıklı çalışabilmesi için başlangıç noktanız, enflasyonun kontrolü veya bir başka deyişle Merkez Bankası yasasında açıkça belirtildiği şekilde "fiyat istikrarı"nın tesisi olmalı. Bunu öncelemediğinizde hedeflere kalıcı bir şekilde ulaşmak ve sürdürülebilirlik sağlamak mümkün olmuyor. Enflasyonu kontrol edip fiyat istikrarını sağlamanın yolu da risklerinizi minimize ederek "güven"i tesis etmek ve böylece fiyatlama davranışlarını ve beklentileri rasyonalize etmektir. Bunu gerçekleştirdiğimizde enflasyon ve faizler daha makul seviyelere inebilecektir.

Ülkemizin temerrüt risk primi "CDS"lerle ölçülüyor. Halen bu primimiz son dönemdeki küresel olumlu gelişmeye rağmen 467 seviyelerinde. Bu primin beş yıllık ortalaması 258 ve 2018 başlarındaki değeri de 160'lar civarındaydı. Buradan da görüyoruz ki iç ve dış risklerimiz canlılığını koruyor. CDS ortalamaları ile net uluslararası rezervler belli bir korelasyonla hareket etmektedir. Risk primi yükseldiğinde rezervlerimiz azalmakta, söz konusu prim düştüğünde ise artmaktadır.

Bu risk priminin yükselmesine neden olan özelliklerimizi şöyle sıralayabiliriz: İçte tekrarlanan seçim belirsizliği, dışta ise S-400/F-35 gerginliği ile Suriye İdlib'de yaşanan askeri gerginlikler. Bunların dışında "dengeleme" diye adlandırılan gerçekte daralmakta olan ve üretmekte ve büyümekte zorlanan bir ekonomik yapı. Yıllık bazda baktığımızda iki dönemdir küçülme yaşadığımızdan resesyon devam ediyor. Bir taraftan sıkı para politikası uygulanırken diğer taraftan gevşetici maliye politikaları ile makro ihtiyatı önlemler uygulaması istenilen sonuçları veremiyor. G-20 ülkeleri arasında Arjantin'den sonra enflasyonu en yüksek ikinci ülkeyiz. Evrensel standartlarda problemleri olan hukuk ve demokrasi uygulamaları. Kişi başına gelirden on yıl öncesine dönüş (9.151 dolar). Dünya ortalaması ile mukayesesinde 20 yıl öncesine dönüş. İşsizlikte çığ gibi yükseliş (%14,7, genç işsizlikte %24'ler civarı). Toplam borcumuzun milli gelire oranı itibarıyla 2002 seviyelerine dönüş. Bütçe açığının milli gelire oranı %4'lere yaklaşıyor. Özel sektör kısa vadeli döviz açığı 191 milyar dolar. Daralan ekonomiye paralel vergi gelirleri başta olmak üzere devamlı gelirlerde sert düşüş, bir defalık gelirlerle ve borçlanma artışıyla finansman sağlamaya çalışma. Toplam tasarruf mevduatının %55'lerine ulaşan döviz tevdiat hesapları itibarıyla "dolarizasyon". Bu tür risk katsayılarını aşağı indirmeden fiyat istikrarı sağlayamaz, faizlerin de bu nedenle düşüşünü gerçekleştiremeyiz. Bu ortamda Merkez Bankası faiz düşüremez. Düşürürse yerli para daha da değer kaybedecek ve yeni bir kur şoku yaşayarak tekrar devalüasyon-enflasyon sarmalına gireceğiz. Bu takdirde kendilerine döviz borçlusu olan reel sektörün bilançoları bir kez daha tahrip olacağından bankaların aktif kalitesi bozulacaktır. Halbuki fiyat istikrarı sağlandığında Merkez Bankasının hem kredibilitesi ve prestiji artacak hem de beklentileri ve fiyatlama davranışlarını daha rasyonel yönlendirebilecektir. Bu aşamada gevşetici maliye politikası ve makro ihtiyatı önlemlere başvurulabilmek de mümkün olacaktır.

Yazımızı son günlerde izleme oranı hayli yükselen "Çernobil" dizisinde nükleer reaktör çekirdeği patlaması

konusundaki yargılamada Prof. Legasov' un ibret verici sözü ile bitirmek istiyoruz.

“Söylediğimiz her yalanla gerçeğe borçlanıyoruz. Er ya da geç o borcu da ödemek zorunda kalırız”.

Sözün özü: Riskleri makul seviyeye indirmeden enflasyonda, faizde büyüme ve istihdamda hedeflerimize ulaşamayız.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com