

PKF İZMİR Haftalık Bülten

2 | 6 Nisan



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
- GELİŞMEKTE OLAN PİYASALARDAN NEGATİF AYRIŞIYORUZ

ABD: Uzun vadeli faizler ve dolar endeksindeki yatay eğilim belirginleşti...

Powell the Economic Club of Chicago'da yaptığı konuşmada, düşük işsizlik oranı, yükselen istihdam ve açık işlerin doldurulmasında zorluk yaşanması nedeniyle oldukça **sıkılaştıran emek piyasasına** dikkat çekerken, enflasyonun orta vadede **hedefe yakınsayacağı** beklentisini **koruduğunu** da yineledi.

Dolar endeksi (**90**) ve uzun dönemli ABD tahvil faizlerinde (**%2,78**) Şubat ayından beri gözlenen yatay ve dalgalı seyrin bir **eğilime** dönüştüğü görülüyor (**dolar/TL nötr**). Şubat ayında inşaat harcamaları yıllık büyümesi **%3** gelirken, fabrika siparişleri aylık büyümesi ise **%1,2** oldu (**dolar/TL nötr**). Dış ticaret açığı ise **56,7 milyar dolarda sabit kalarak** dolar endeksi üzerinde aşağı yönlü etki yaptı. Mart ayında imalat PMI (**55,6**) ve ISM endeksleri (**59,3**) yüksek değerlerini korurken (**dolar/TL nötr**), tarım dışı aylık istihdam artışı ise **103 bine geriledi (dolar/TL negatif)**. İşsizlik oranının **%4,1'de sabit** kaldığı aynı dönemde (**dolar/TL nötr**), yıllık ücret enflasyonu **%2,7** gelerek enflasyon beklentilerine olumlu yansıdı (**dolar/TL pozitif**). Nisan ayının ilk haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuruların sayısı **242 bin olurken (dolar/TL negatif)**; Redbook mağaza satışları yıllık büyümesi ise **%4,4** geldi (**dolar/TL pozitif**).

Euro bölgesi: Riskler dengeli...

Avrupa Merkez Bankası (AMB) yönetim kurulu üyesi Cœuré'un korumacı politikalara ilişkin yaptığı konuşmada AMB ve IMF modellerine göre küresel ithalat tarifelerinde **%10'luk artışın** ABD ve dünya ekonomisini **%2,5** ve **%1** oranlarında küçülteceği sonucunun çıktığı belirtiliyor. Modellerin ima tahmin ettiği olumsuz tarife etkisi **artan ithal girdi ve tüketim mali fiyatları** ile **yatırım** ortamına ilişkin **yükselen belirsizlikten** kaynaklanıyor. Haftanın veri akışında Şubat ayı işsizlik oranı **%8,5'e inerken**, perakende satışlar yıllık büyümesi ise **%1,8'e yükseldi (euro/TL pozitif)**. Yıllık ÜFE enflasyonu ise **%1,6'da sabit** kaldı (**euro/TL nötr**). Mart ayına ilişkin verilerde imalat ve bileşik PMI endeksleri **2 puan gerileme** ile **56,6** ve **55,2'e** inerek **euro/TL** üzerinde **nötr** etki yaptı.

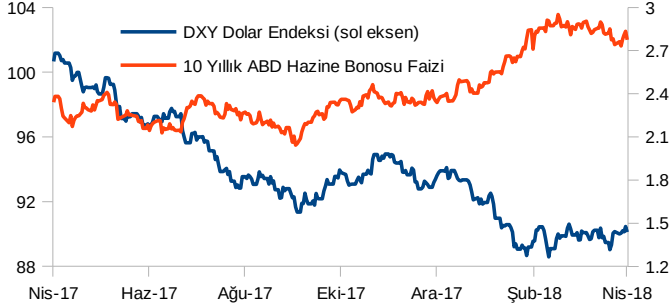
Türkiye: TL üzerindeki olumsuz görünüm sürüyor...

Geçtiğimiz hafta finansal koşullar sıkılaşmaya devam ederken TL, tahvil ve hisse senedi piyasalarında aşağı yönlü fiyatlamalar da şiddetini artırdı. Haftanın aşağı yönlü risklerini dengeleyen tek gelişmesi ise Brent petrol fiyatlarının **67 dolara** gerilemesi oldu. Türkiye kredi temerrüt takası primlerinin **5 baz puan artışla** tekrar **200'e yükseldiği (dolar/TL pozitif)** haftada borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi de- 2017 sonundaki ani sert hareketi dışladığımızda- son bir yılın en yüksek değeri olan **31,6** seviyesine **yükseldi (dolar/TL pozitif)**. BIST 100 endeksinin bu doğrultuda düşüş eğilimini sürdürerek haftayı **115.000'in altında** kapadığı görülüyor (**dolar/TL pozitif**). Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **33 baz puan yukarı kaydığı** haftada Türk lirasındaki hem euro (**4,97**) hem de dolara (**4,04**) karşı görülen aşınma da devam etti (**sepet kur = 4,51**). Bu gelişmelere karşın merkez bankasının ortalama fonlama faizini **%12,75'te sabit** tutması Nisan PPK toplantısının hassasiyetini artırıyor.

Haftanın veri akışında trafiğe ilk defa kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısı yıllık bazda **küçülmeye (-%3,5)** devam etti (**büyüme negatif**). Mart ayına ilişkin verilerde ise üretici fiyatları yıllık enflasyonu **0,6 yüzde puan artışla %14,3'e çıkarken**, tüketici fiyatları enflasyonunun ise **%0,1 azalışla %10,2'ye gerilediği** görülüyor (**çekirdek TÜFE = %10,9**). Tüketici fiyatları enflasyonunun beklentilerin üzerinde gelmesi önümüzdeki dönem **baz etkilerinin** olumlu etkisinin **sınırlı** kalacağına işaret ederken, içinde bulunduğumuz konjonktürün **TL'de önemli değer kayıpları** barındırması ve **çekirdek enflasyondaki atalet** geleceğe dönük enflasyon beklentilerini de bozucu etki yapıyor. Reel efektif döviz kurunun hesaplanmaya başladığı 2003 yılından beri en düşük düzey olan **83,4'ü** gördüğü bir zaman diliminde özellikle cari açığın **artmaya** devam etmesi ise **dış kırılma** önemli oranda artırıyor. Son olarak, kamu finansmanı cephesine ilişkin açıklanan veride Mart ayı Hazine nakit açığı bir önceki aya göre **5 milyar TL** azalarak **6,7 milyar TL'ye geriledi (faizler yatay)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



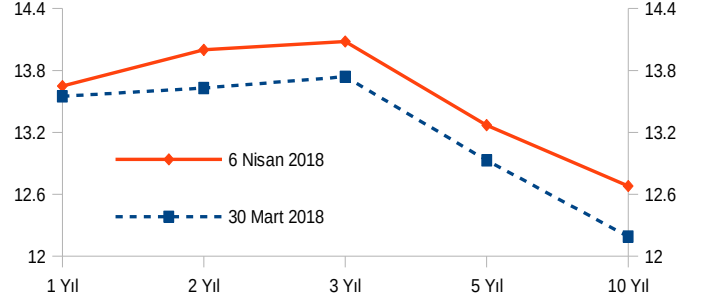
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



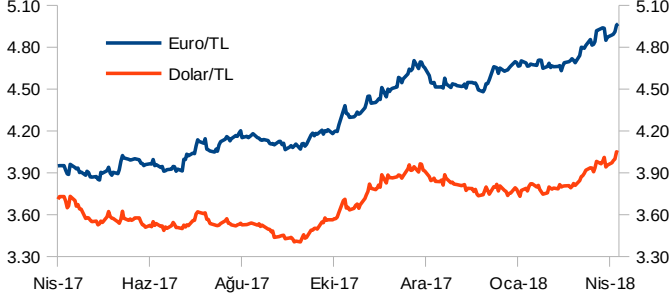
BIST 100 Endeksi (Kaynak: investing.com)



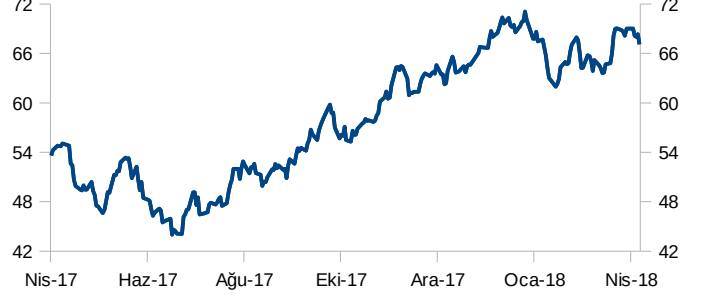
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



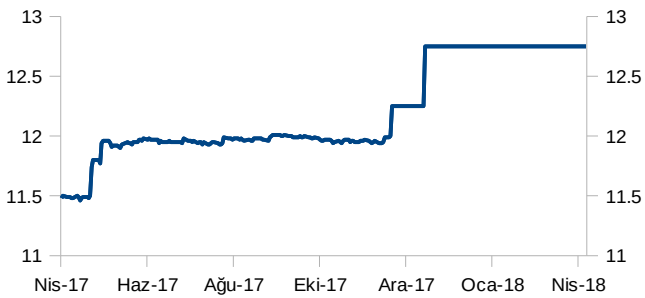
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



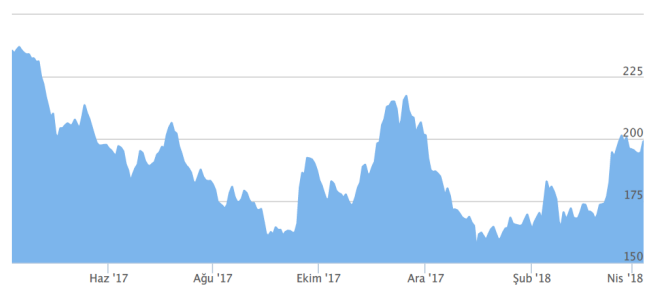
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	-%8,7	-%3,5	Şubat 2018	02.04.18	Büyüme-Aşağı
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	%13,7	%14,3	Mart 2018	03.04.18	Enflasyon-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)	%10,3	%10,2	Mart 2018	03.04.18	Enflasyon-Yukarı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	85,0	83,4	Mart 2018	04.04.18	Cari Açık-Aşağı
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HM)	-11,5 milyar TL	-6,7 milyar TL	Mart 2018	06.04.18	Faizler-Yatay
PMI İmalat Endeksi (ABD)	55,3	55,6	Mart 2018	02.04.18	Dolar/TL-Yatay
ISM İmalat Endeksi (ABD)	60,8	59,3	Mart 2018	02.04.18	Dolar/TL-Yatay
İnşaat Harcamaları Y/Y (ABD)	%3,2	%3,0	Şubat 2018	02.04.18	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%3,6	%4,4	31 Mart H.	03.04.18	Dolar/TL-Yukarı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	-%1,3	%1,2	Şubat 2018	04.04.18	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	56,7 milyar \$	56,7 milyar \$	Şubat 2018	05.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	218 bin	242 bin	31 Mart H.	05.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Tarım Dışı İstihdam A/A (ABD)	326 bin	103 bin	Mart 2018	06.04.18	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Oranı (ABD)	%4,1	%4,1	Mart 2018	06.04.18	Dolar/TL-Yatay
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%2,6	%2,7	Mart 2018	06.04.18	Dolar/TL-Yukarı
PMI İmalat Endeksi (AB)	58,6	56,6	Mart 2018	03.04.18	Euro/TL-Yatay
İşsizlik Oranı (AB)	%8,6	%8,5	Şubat 2018	04.04.18	Euro/TL-Yukarı
PMI Bileşik Endeksi (AB)	57,1	55,2	Mart 2018	05.04.18	Euro/TL-Yatay
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%1,5	%1,8	Şubat 2018	05.04.18	Euro/TL-Yukarı
ÜFE Endeksi Y/Y (AB)	%1,6	%1,6	Şubat 2018	05.04.18	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)	Mart 2018	09.04.18	Faizler
Dış Ticaret Endeksleri (HM)	Şubat 2018	11.04.18	Cari Açık
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Şubat 2018	11.04.18	Dolar/TL

Gelişmekte olan piyasalardan negatif ayrışıyoruz – 06.04.18

Geçen hafta içinde Bloomberg'in yaptırdığı bir ankette 13 fon yöneticisi gelişmekte olan piyasalara ilişkin iyimser algılarını belirtirken ülkemize ilişkin değerlendirmelerde, yerel politika ve jeopolitik riskler ile enflasyon görünümü ve FED politikasının riskler taşıdığı uyarısında bulundu. Bu yazımızda gerçekten böyle risklerin oluşup oluşmadığı ve ülkemizin negatif anlamda ayrışıp ayrışmadığını irdelemeye çalışacağız.

2008 krizi sonrası merkez bankaları, küresel anlamda başta ABD ve Avrupa olmak üzere genişlemeci para politikası izlemeye başladılar. Bunun sonunda dünyada fon piyasaları ciddi anlamda büyüdü. Bu fonların yarıya yakını ABD de üçte biri Avrupa'da geriye kalanları da Asya ve Pasifik ülkelerinde. Bu fonların yarıdan fazlası genellikle tahvil ve hisse senedinde uzun vadeli olarak değerlendiriliyor. Kalan ise kısa vadeli çeşitli yatırım fonları araçlarında plase ediliyor. Ör. Borsa yatırım fonu olarak bilinen EFT 2008 yılından bu yana en popüler yatırım araçları arasında bulunuyor. Nedeni ise istenilen herhangi bir zamanda satılabiliyor olmaları. 400 milyar dolar büyüklüğe ulaşan EFT rekoru piyasalarda "balon" riski korkusunu tetikliyor.

Ülkemizde yatırım yapan bu fonların risk uyarılarını neden önemseyelim? Burada ülkemizin dış finansman ihtiyacını düşünmeliyiz.

Son açıklanan dış ticaret rakamlarına göre dış ticaret açığımız 83 milyar doları aştı. Cari açık ve dış borç ödeme finansmanı ile birlikte 230 milyar dolar dış finansman ihtiyacımız var. Türk şirketlerinin borç yükü ekonominin %40'ına yaklaştı. Bu nedenle ekonomimiz dış finansmana bağımlı. Bu da bizim makro ekonomik göstergelerimiz ile siyasi ve jeopolitik risklerimizin önemini ortaya çıkarıyor.

Dış finansmanımızda ülkeye gelen doğrudan yatırımların payı son yıllarda düşük seyrediyor. Bono, tahvil, hisse senedi ve mevduat gibi portföy hareketleri ağırlıkta. 2006-2011 arasında Avrupa Birliği ilişkilerinin güçlü

olması ve popülist olmayan ekonomik politikalar nedeniyle söz konusu portföy finansman yüksek seyretmişti.

Göstergelerimizde olumsuzluklar (enflasyon, yüksek cari açık ve yükselen bütçe açığı, yüksek işsizlik ve yüksek faiz) çoğalır, yerel politika ve jeopolitik riskler de bunlara eklenirse negatif ayrışmamız mutlak olur. Bu da dış finansmanı bulmamızda zorluklar yaratır ve bulduğunuz finansmanların maliyeti de artar. Küresel ekonomide faizlerin tekrar yükselmeye başladığı bir dönemde bunların yaşanması fatura tutarını daha da yükseltir. Fon yöneticilerinin uyarıları ile değerlendirme kuruluşlarının analizlerine kulak vermekte bu anlamda yarar var.

G-20'de birinciliği, OECD de ise ikinciliği alan %7,4 büyümesine rağmen ülkemiz neden negatif ayrışıyor?

Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye gibi kırılgan beşli diye adlandırılan ülkelerin makro ekonomik göstergelerinin karşılaştırılması bize önemli bir fikir verecektir.

Türkiye bu ülkelere göre,

Enflasyonu en yüksek 1.ülke

Cari açığı en yüksek 1.ülke

Merkez Bankası rezervi en az artan hatta 2013'e göre azalan 1.ülke

Dış borç/GSYH oranı en yüksek 2.ülke

Bir tek üstünlüğü büyümede. Bu da diğer göstergelerle desteklenmiyorsa yeterli olmuyor maalesef.

Hafta içinde Merkez Bankası reel efektif döviz kuru endeksini 83,42 olarak bu hesaplamanın yapıldığı 2003 Ocak ayından bu yana tarihinin en düşük değeri olarak açıkladı. Nitekim TL negatif ayrışarak Mart ayında %4'ü aşan oranda değer kaybetti. Döviz kuruna istikrar kazandırılmaması nedeniyle piyasa oyuncuları yatırım ve işletme kararlarını rasyonel alamamaktadırlar.

Kurda istikrar olmaması Türkiye'ye gelen portföy yatırımlarının (sıcak para diye adlandırılan) ani

çıkışlarına neden olabiliyor. Bu nedenle makro ekonomik göstergeler önemli.

Bütün bu olumsuz göstergeler 2013-2017 döneminde makro ekonomik dengelerin bütüncül bir ortamda oluşturulmadığını ortaya koymakta ve gelişmekte olan piyasalarda negatif ayrıştığımızı göstermektedir.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com