

PKF İZMİR Haftalık Bülten

9 | 13
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
- KRONİK YAPISAL PROBLEMLERİMİZDEN CARİ AÇIK SORUNU

ABD: Enflasyon görünümü olumlu. Riskler dengeli...

Dallas Fed başkanı Kaplan, geçen hafta verdiği demeçte getiri eğrisinin yataylaşması durumunda faiz artırımlarına ara verilmesi gerekeceğini belirtti. Yataylaşan getiri eğrisi uzun ve kısa vadeli tahvil faizlerinin yakınsamasına karşılık gelerek geleceğe dönük resesyon işaretçisi olarak görülüyor. Boston Fed başkanı Rosengren ise takip edilmesi gereken riskler arasında işsizlik oranının resesyonlar öncesi görülen dip değerlere yakınsaması, olası resesyonlarda sıfır politika faizlerine vurma ihtimali ve vergi indirimleri/harcama artışları nedeniyle ekonomiyi resesyon dönemlerinde hızlandıracak mali alanın daralmasını sıralıyor.

Haftanın ABD veri akışında Şubat ayı toptan ticaret yıllık büyümesi **%1** geldi (**dolar/TL nötr**). Mart ayında ise ÜFE ve TÜFE yıllık enflasyonlarının **0,2 yüzde puan artışla %3** ve **%2,4'e yükseldiğine** şahit olduk (**çekirdek ÜFE = %2,7, çekirdek TÜFE = %2,1, dolar/TL pozitif**). Mart ayının aşağı yönlü riske işaret eden gelişmeleri ise küçük işletme iyimserlik endeksinin **3 puan azalışla 104,7'ye gerilemesi** ve Hazine bütçe açığının **208,7 milyar dolar** gibi yüksek bir düzeyde gelmesi oldu (**dolar/TL negatif**). Nisan ayında University of Michigan tüketici güven endeksi **3,6 puan gerilemeyle 97,8** olurken (**dolar/TL negatif**), Atlanta Fed firmalar enflasyon beklentisi **%2,3'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Nisan ayının ikinci haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranların sayısı **233 bine gerilerken (dolar/TL pozitif)**; Redbook mağaza satışları yıllık büyümesi ise **%2,9'a indi (dolar/TL negatif)**.

Euro bölgesi: Büyüme ılımlı olsa da sürüyor...

AMB yönetim kurulu üyesi Cœuré, enflasyon ve işsizlik arasında son dönemde bozulan negatif ilişkinin (Phillips eğrisi) firmaların zayıf iç talep nedeniyle yüksek sabit maliyetli ar-ge yatırımlarını geciktirmesinden kaynaklanabileceğini belirtiyor. Haftanın euro bölgesi veri akışında Şubat ayı yıllık sanayi üretim artışı bir önceki aya göre **0,8 yüzde puan gerilemeyle %2,9** geldi (**euro/TL negatif**). Aylık dış ticaret fazlasının ise **15 milyar euro artış** göstererek **18,9 milyar euroya yükseldiği** görülüyor (**euro/TL pozitif, net ihracat pozitif**).

Türkiye: Piyasalarda TCMB'nin Nisan toplantısında faizleri artıracacağı yönünde beklenti oluşuyor...

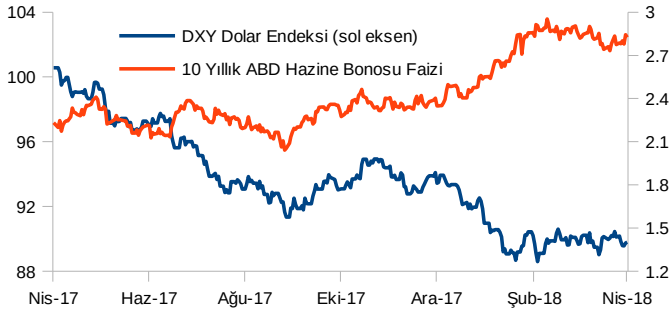
Geçtiğimiz hafta dolar endeksi (**90**) ve uzun dönemli ABD tahvil faizlerindeki (**%2,83**) yatay ve dalgalı seyir devam etse de; jeopolitik risklerin artması ve Şubat ayına ilişkin yıllıklandırılmış cari açığın **53,3 milyar dolara yükselmesiyle** finansal piyasalarda oynaklık **arttı**. Nitekim uluslararası yatırım kuruluşlarının piyasa raporlarında TCMB'nin Nisan ayında **75-100 baz puan** aralığında **artırma** gitmesinin beklendiği ortaya çıkmakta. PPK'nın 25 Nisan toplantısını es geçmesi durumunda TL üzerindeki baskının önemli ölçüde artacağı beklentisini biz de paylaşıyoruz.

Haftanın aşağı yönlü risklerini artıran bir diğer faktör Brent petrol fiyatlarının **72,5 doları aşması** oldu (**dolar/TL pozitif**). Türkiye kredi temerrüt takası primleri ise yatay seyrederek **202** baz puan seviyesinde oluştu (**dolar/TL nötr**). Türkiye'ye dönük olumsuz fiyatlamaların bu hafta TL ve hisse senedi piyasalarına odaklandığını görüyoruz. Nitekim, borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi **40,7** değerine **sert yükselip** haftayı **39,4'te** kaparken; BIST 100 endeksi de aynı doğrultuda düşüş eğilimini sürdürerek haftayı **110.000'in altında** kapadı (**dolar/TL pozitif**). Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise 1 yıllık vadede **55 baz puan artarak** daha uzun vadelerde kayda değer değişim göstermedi. Bu gelişme de tahvil piyasası oyuncularının para politikasının sıkılaşacağı yönünde pozisyon aldıklarına işaret ediyor. Merkez bankasının ortalama fonlama faizini **%12,75'te sabit** tutmasıyla Türk lirası geçtiğimiz hafta hem euro (**5,05**) hem de dolara (**4,10**) karşı değer kayıplarını sürdürdü (**sepet kur = 4,58**).

Haftanın veri akışında Şubat ayı dış ticaret haddi **2,9 puan artışla 107,1** olurken (**net ihracat pozitif**), takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ihracat ve ithalat miktar endeksleri yıllık bazda sırasıyla **%1,2** ve **%11,7** oranlarında **büyüdü (dolar/TL pozitif)**. Mart ayında ise merkezi yönetimin sabit getirili DİBS maliyeti **70 baz puan artışla %13,4'e yükselirken**; iç borç çevirme oranı da **16 yüzde puan artışla %107,7'ye çıktı (faizler pozitif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



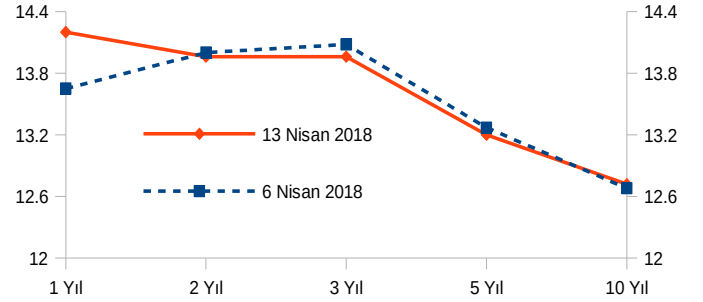
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



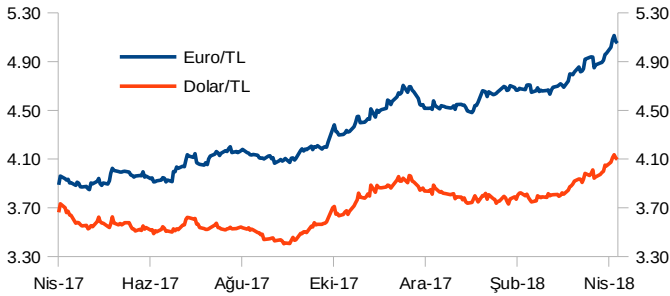
BIST 100 Endeksi (Kaynak: investing.com)



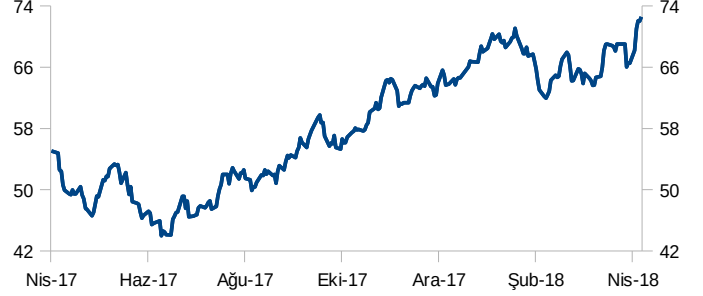
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



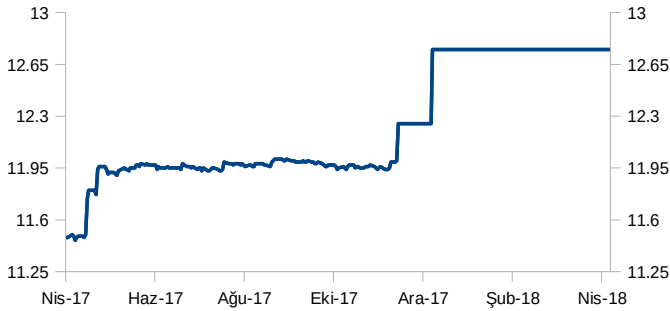
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



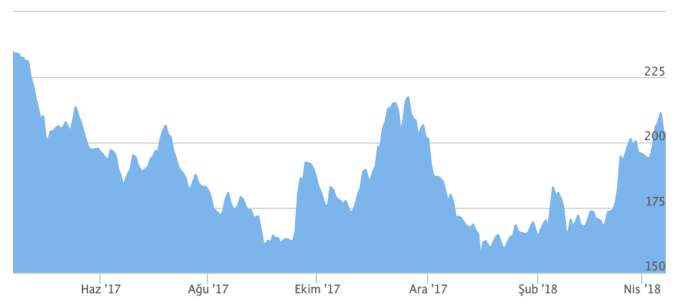
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Merkezi Yön. İç Borç Ort. Maliyeti (HM)	%12,7	%13,4	Mart 2018	09.04.18	Faizler-Yukarı
Merkezi Yön. İç Borç Çev. Oranı (HM)	%91,8	%107,7	Mart 2018	09.04.18	Faizler-Yukarı
Dış Ticaret Haddi (HM)	104,2	107,1	Şubat 2018	11.04.18	Cari Açık-Aşağı
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	51,8 milyar \$	53,3 milyar \$	Şubat 2018	11.04.18	Dolar/TL-Yukarı
KOBİ İyimserlik Endeksi (ABD)	107,6	104,7	Mart 2018	10.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,8	%3	Mart 2018	10.04.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,4	%2,9	7 Nisan H.	10.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Toptan Ticaret Y/Y (ABD)	%0,9	%1	Şubat 2018	10.04.18	Dolar/TL-Yatay
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,2	%2,4	Mart 2018	11.04.18	Dolar/TL-Yatay
Atlanta Fed Firmalar Enfl. Bek. Y/Y (ABD)	%2,1	%2,3	Nisan 2018	11.04.18	Dolar/TL-Yukarı
Hazine Bütçe Açığı (ABD)	215,2 milyar \$	208,7 milyar \$	Mart 2018	11.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	242 bin	233 bin	7 Nisan H.	12.04.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	101,4	97,8	Nisan 2018	13.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%3,7	%2,9	Şubat 2018	12.04.18	Euro/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	3,5 milyar €	18,9 milyar €	Şubat 2018	13.04.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Şubat 2018	16.04.18	Büyüme
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Ocak 2018	16.04.18	İstihdam
Açık İşler (ÇSGB)	Mart 2018	16.04.18	İstihdam
Kayıtlı İşsizler (ÇSGB)	Mart 2018	16.04.18	İstihdam
Özel Sektörün Yurtdışı Kredileri (TCMB)	Şubat 2018	16.04.18	Dolar/TL
Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB)	Mart 2018	16.04.18	Faizler
Ciro Endeksleri (TÜİK)	Şubat 2018	17.04.18	Büyüme
Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)	Şubat 2018	17.04.18	Faizler
Perakende Satış İstatistikleri (TÜİK)	Şubat 2018	17.04.18	Büyüme
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Şubat 2018	17.04.18	Büyüme
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Şubat 2018	18.04.18	Dolar/TL
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Nisan 2018	20.04.18	Büyüme
Net Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)	Mart 2018	20.04.18	Büyüme
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Mart 2018	20.04.18	Büyüme
Merkezi Yönetim Dış Borç İstatistikleri (HM)	Mart 2018	20.04.18	Faizler
Bütçe Finansmanı İstatistikleri (HM)	Mart 2018	20.04.18	Faizler

Kronik yapısal problemlerimizden cari açık sorunu – Gözlem Gazetesi - 13.04.18

Ülkemizin ekonomik alanda bir türlü çözülemeyen kronik problemleri var. Örneğin: gerçek anlamda fonksiyonel, vergi tabanını genişletebilecek, dolaylı dolaysız vergi kapsamındaki çelişkiyi giderecek vergi reformu, evrensel hukuk standartlarında bir hukuki reform ve bir türlü tek hanede sürekli kalamadığımız enflasyon problemleri gibi. İşte cari açık da çözemediğimiz problemlerden biri.

Cari açık nedir?

Özetle bir ülkenin döviz gelir-gider dengesinin sonucunun (-) olmasıdır. Genellikle dış kaynaklı büyüme yapıları ile iç tasarrufları yetersiz, ithalat artış oranları ihracat artış oranlarından yüksek ekonomilerde (ki bizim ekonomimiz uzunca bir süredir bu yapıda bir görünüm arz ediyor) cari açık kaçınılmaz oluyor.

Son açıklanan cari açık rakamları

2018 yılının ilk iki ayında cari açık tutarı 11,1 milyar dolar olarak Merkez Bankası'nca hafta içinde açıklandı. Geçen yılın aynı döneminde açık tutarı 5,2 milyar dolardı. Yıllık bazda açığımız 53,3 milyar dolara ulaştı (2014 Nisanından itibaren en yüksek düzey). Milli gelire oranımız itibarıyla da %6'lara ulaştı ki yurtdışı piyasa oyuncuları gittikçe artan bu oranı kırılabilirlik unsuru olarak değerlendiriyorlar.

2018 ilk iki ayında cari açık rakamlarını bu kadar yükselten gelişmelere bakacak olursak özetle şöyle sıralayabiliriz.

- İlk iki ayda ihracatımız %9,8 artarken ithalatımız %28,8 oranında arttı. Bu artış farkı oransal değişimlere rağmen sürüyor.
- Cari açığın finansmanında doğru yöntem olan doğrudan yatırımlarda giriş olmadığı gibi 268 milyon dolar çıkış var.
- Yurtiçi yerleşiklerden yurtdışına yatırım çıkışı da 779 milyon dolar oldu.
- Portföy yatırımlarında (hisse senedi, tahvil ve para piyasası araçları) net çıkış 297 milyar dolara ulaştı.

- Bu dönemki açığın finansmanını bankaların yurtdışından borçlanması ve rezerv azalması ile karşıladık

Cari açık vermemizin analizi

Ekonomimizin aşırı ısındığı dönemlerde (%7,4 geçen yılki büyüme oranı) sürekli cari açık vermemiz kaçınılmaz. İhracat kaynaklı olsun olmasın sanayi yapımız büyük çoğunlukla dış kaynaklı.

Küresel ekonomik ortamda başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarının (jeopolitik risklerin yükselmesi ve Brent petrolün 70 doları geçmesi) aşırı yükselmesi ile ithalat faturalarımız aşırı kabardı.

Cari açığımızın finansman kalitesi de gittikçe bozuldu. Bu finansmanda önemli olan doğrudan yatırımlarının payının yüksek olması. Ör: 2002-2008 döneminde böyle bir özellik varken makro ekonomik göstergeler daha dengeli seyretmişti. Türk ekonomisi, cari açığının %75'lik kısmını sıcak para (portföy hareketleri) ile karşılamış görünüyor. Bu hayli yüksek bir rakam.

Tasarruf oranı, Bireysel Emeklilik Sistemi gibi alınan önlemlere rağmen hala düşük olan (ayrıca var olan tasarrufların yarısı da düşürülemeyen enflasyon nedeniyle döviz tevdiat olarak tutulması fiyatlama davranışlarını bozuyor ve sarmal bir şekilde yüksek enflasyona neden oluyor) ülkemiz ekonomisi bu tutarı dış kaynaklardan bulmak zorunda. Küresel ekonomideki faiz yükseltme, bilanço küçültme ve jeopolitik şartlar nedeniyle kaynak maliyetleri daha da pahalılaşıyor. Enflasyon ve işsizlik oranımızın çift hanelerde seyrettiği düzeye bir de yüksek cari açık ve bütçe açıklarının eşlik ettiği ortam, ekonomik karar alıcılarını çok düşündürmeli. Nitekim son günlerde ABD ile Rusya arasında yaşanan jeopolitik gerginlik Türk Lirasındaki değer kaybını yükseltti. Türk Lirası gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla değer kaybederek negatif ayrıştı.

Çözüm yolu basit. Sürekli tekrarladığımız hususları bir kez daha yineleyelim. Evrensel standartlarda hukuki reform başta olmak üzere yapısal reformlara hız vererek, güvenli, istikrarlı bir iç ve dış politik ortam oluşturarak,

sadece büyümeye endeksli olmayan bütüncül bir yaklaşımla karar alarak, ileri teknoloji ve katma değer üreten, dış girdilere bağımlılığı düşük sanayi yapısı gerçekleştirmeliyiz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com