

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 16 | 20 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
- ERKEN SEÇİMİN EKONOMİK NEDENLERİ

### **ABD: Faizler artış eğiliminde...**

Geçtiğimiz hafta dolar endeksi **(90,3)** ve uzun dönemli ABD tahvil faizlerinde **(%2,96)** yukarı yönlü bir hareket gözlemlendi **(dolar/TL pozitif)**. ABD ekonomisine ilişkin reel göstergelerdeki durağan seyir, dolar endeksindeki söz konusu yükselişin euro bölgesi olumsuz veri akışından kaynaklandığını ima ediyor. Nitekim, Fed'in reel sektör görünümünü anektodal gözlemlere dayandırarak takip ettiği Mart-Nisan dönemine ilişkin Beige Book raporunda ekonomik faaliyetin **ılımlı-mütevazı** hızda genişlediği belirtiliyor.

Haftanın Mart ayına ilişkin ABD ekonomisi veri akışında perakende satışlar yıllık büyümesi **0,5 yüzde puan artışla %0,4'e çıkarken**; yeni konut başlangıçları ise yıllıklandırılmış bazda **24 bin artışla 1 milyon 319 bine yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Aylık bazdaki büyüme verilerinde sanayi üretimi artışı **50 baz puanlık gerilemeyle %0,5'e inerken**; öncü göstergeler büyümesi ise **40 baz puanlık azalışla %0,3'e geriledi (dolar/TL negatif)**. Nisan ayında konut piyasası endeksi **1 puan düşerek 69 geldi (dolar/TL nötr)**. Son olarak, Nisan ayının üçüncü haftasında, işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **(232 bin)** ve Redbook mağaza satışları yıllık büyümesinin **(%3) yatay** seyrettiğini görüyoruz **(dolar/TL nötr)**.

### **Euro bölgesi: Ticaret fazlaları artmaya devam ederken tüketici güvenindeki gerileme sürmekte...**

Haftanın Şubat ayına ilişkin Euro bölgesi veri akışında inşaat sektörü yıllık büyümesi **6,5 yüzde puanlık sert düşüşle %0,4** gelirken **(euro/TL negatif)**; cari işlemler fazlası ise **10 milyar euroluk artışla 22,7 milyar euroya yükseldi (euro/TL pozitif)**. Mart ayında tüketici fiyatları yıllık enflasyonunun bir önceki aya göre **%0,2 artışla %1,3'e yükseldiğine** şahit olduk **(euro/TL pozitif, çekirdek oran = %1)**. Nisan ayında ise Zew ekonomik algı endeksi bir önceki aya göre **11,5 puanlık sert düşüş** göstererek **1,9'a geriledi (euro/TL negatif)**. Euro bölgesindeki son dönem olumsuz talep görünümü Türkiye **net ihracatı** üzerinde **aşağı** yönlü risk oluşturuyor.

### **Türkiye: Erken seçim gündemi belirleyen en önemli faktör...**

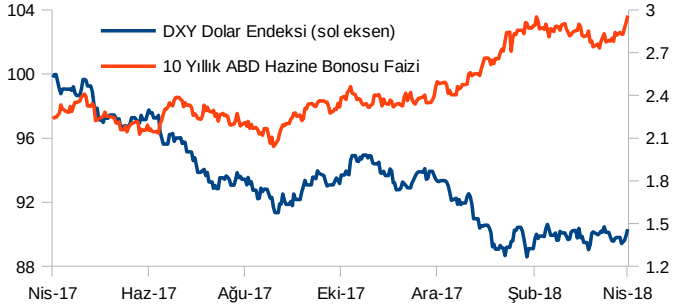
Geçtiğimiz hafta Haziran ayında erken seçime gidileceğinin ilan edilmesi üzerine finansal koşullarda kısmen gevşeme oldu. Bu bağlamda, piyasaların seçim sonrası ekonomik reformlar ve para politikasında sıkılaştırma gerçekleşeceği yönünde bir beklentiye girerek Türk lirası tarafında olumlu fiyatlama gerçekleştirdiğini görüyoruz. Bu hafta yapılacak olan para politikası kurulu toplantısı, Türk lirasında son dönemde görülen değer kayıplarına karşın, erken seçim baskısıyla gelen büyüme dostu duruş gerekliliği nedeniyle piyasa beklentilerinin altında kalan bir faiz artışı getirebilir **(dolar/TL pozitif)**.

Brent petrol fiyatlarının **74 dolar** civarında **dalgalı** seyrettiği haftada erken seçim haberinin de etkisiyle Türkiye kredi temerrüt takası primleri **196 baz puana geriledi (dolar/TL negatif)**. Nitekim, son dönemde yükseliş eğiliminde olan ve borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi tekrar **39,4** düzeyine **gerilerken**; BIST 100 endeksi de sınırlı miktarda yükselerek haftayı **111.000'in hemen altında** kapadı **(dolar/TL nötr)**. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin ise olumlu fiyatlamasının etkisiyle tüm vadelerde ortalama **36 baz puan aşağı** kaydığını görüyoruz **(dolar/TL negatif)**. Bu gelişmeler ışığında Türk lirası geçtiğimiz hafta hem euro **(5,01)** hem de dolara **(4,08)** karşı bir miktar değer kazandı **(sepet kur = 4,55)**.

Ocak ayında işsizlik oranı bir önceki aya göre **40 baz puan artışla %10,8'e yükseldi (istihdam negatif)**. Şubat ayına ilişkin veri akışında ise sanayi üretimi ve perakende satış endeksleri yıllık bazda sırasıyla **%9,9** ve **%8** oranlarında genişledi **(büyüme nötr)**. Hedonik konut fiyat endeksi ise aynı dönemde yıllık bazda **%9,5** oranında **yükselirken, reel bazda %0,7** oranında **azaldı, büyüme negatif**. Net uluslararası yatırım pozisyonu **(-469 milyar dolar)** ve kısa vadeli dış borç stokunun **(123 milyar dolar)** Şubat ayında olumlu seyrettiği görülüyor **(dolar/TL negatif)**. Ancak Mart ayında merkezi yönetim bütçesinin **10,6 milyar TL açık** vermesinin **faizler** üzerinde **yukarı** yönlü **risk** yarattığını değerlendiriyoruz.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



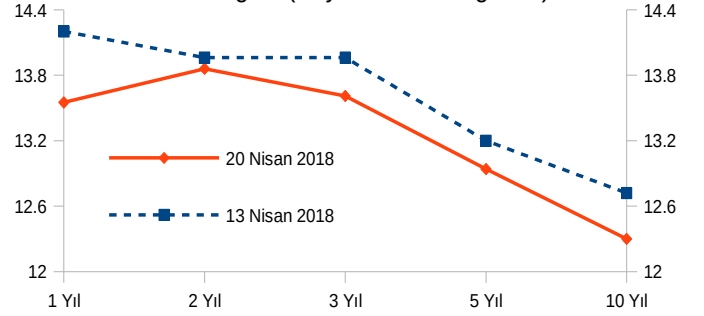
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



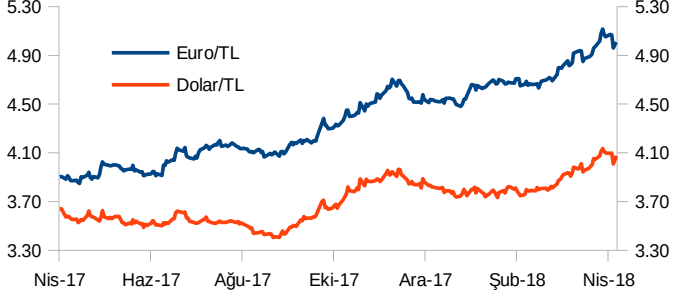
BIST 100 Endeksi (Kaynak: investing.com)



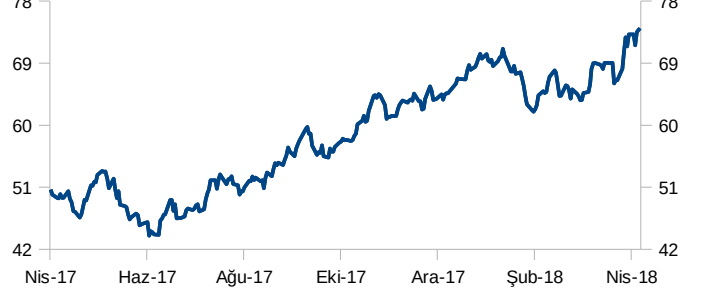
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



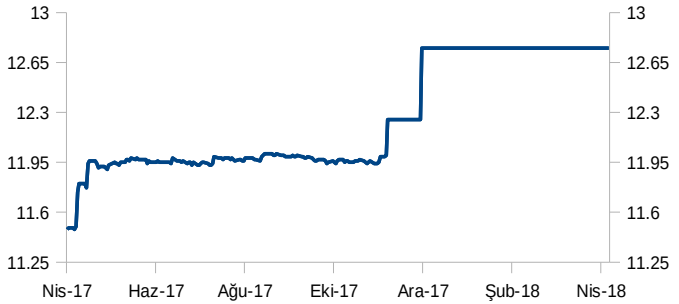
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



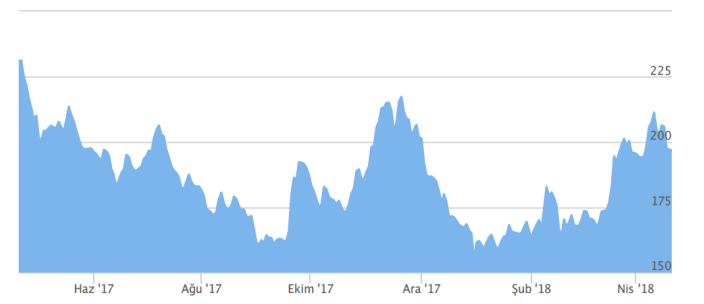
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
<b>Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)</b>	%12	%9,9	Şubat 2018	16.04.18	Büyüme-Yatay
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%10,4	%10,8	Ocak 2018	16.04.18	İstihdam-Aşağı
<b>Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)</b>	2.419 bin	2.342 bin	Mart 2018	16.04.18	İstihdam-Yukarı
Özel Sek. Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	244,8 milyar \$	247 milyar \$	Şubat 2018	16.04.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (MB)</b>	4,8 milyar TL	-10,6 milyar TL	Mart 2018	16.04.18	Faizler-Yukarı
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (TCMB)	122,7 milyar \$	122,9 milyar \$	Şubat 2018	17.04.18	Faizler-Yatay
<b>Perakende Satış Hacim End. Y/Y (TÜİK)</b>	%10,7	%8	Şubat 2018	17.04.18	Büyüme-Aşağı
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	%10,2	%9,5	Şubat 2018	17.04.18	Büyüme-Aşağı
<b>Net Uluslararası Yatırım Poz. (TCMB)</b>	-482,7 milyar \$	-468,7 milyar \$	Şubat 2018	18.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	71,3	71,9	Nisan 2018	20.04.18	Büyüme-Yatay
<b>Net Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)</b>	6.485	6.800	Mart 2018	20.04.18	Büyüme-Yukarı
İlk Defa Satılan Konut Sayısı (TÜİK)	43,7 bin	50,7 bin	Mart 2018	20.04.18	Büyüme-Yukarı
<b>Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (HM)</b>	93,1 milyar \$	91,7 milyar \$	Mart 2018	20.04.18	Dolar/TL-Aşağı
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	-%0,1	%0,4	Mart 2018	16.04.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Konut Piyasası Endeksi (ABD)</b>	70	69	Nisan 2018	16.04.18	Dolar/TL-Yatay
Yıllıklandırılmış Konut Başlangıçları (ABD)	1.295 bin	1.319 bin	Mart 2018	17.04.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</b>	%2,9	%3	14 Nisan H.	17.04.18	Dolar/TL-Yatay
Sanayi Üretimi A/A (ABD)	%1	%0,5	Mart 2018	17.04.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)</b>	233 bin	232 bin	14 Nisan H.	19.04.18	Dolar/TL-Yatay
Öncü Göstergeler A/A (ABD)	%0,7	%0,3	Mart 2018	19.04.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Zew Ekonomik Algı Endeksi (AB)</b>	13,4	1,9	Nisan 2018	17.04.18	Euro/TL-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,1	%1,3	Mart 2018	18.04.18	Euro/TL-Yukarı
<b>İnşaat Sektörü Üretimi Y/Y (AB)</b>	%6,9	%0,4	Şubat 2018	18.04.18	Euro/TL-Aşağı
Cari İşlemler Fazlası (AB)	12,6 milyar €	22,7 milyar €	Şubat 2018	19.04.18	Euro/TL-Yukarı

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)</b>	Nisan 2018	24.04.18	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Nisan 2018	24.04.18	Büyüme
<b>Yatırım Eğilimi İstatistikleri (ÇSGB)</b>	Bahar 2018	24.04.18	Büyüme
İmalat Sanayi KKO (TCMB)	Nisan 2018	24.04.18	Büyüme
<b>Uluslararası Doğrudan Yatırım Verileri (EB)</b>	Şubat 2018	24.04.18	Dolar/TL
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Nisan 2018	27.04.18	Büyüme
<b>Net Uluslararası Rezervler (TCMB)</b>	Mart 2018	27.04.18	Dolar/TL
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Şubat 2018	27.04.18	Büyüme

## ***Erken seçimin ekonomik nedenleri – Gözlem Gazetesi - 20.04.18***

Bu köşedeki yazılarımızı takip edenler haftalardır makroekonomi göstergelerinin sinyaller verdiğini, sadece büyümeye endeksli politikalar nedeniyle bir hedefe varılamayacağını defalarca yazdığımızı bilirler. Hafta içinde erken seçim kararı alındı. İki ay sonra Cumhurbaşkanlığı ve milletvekiliği seçimleri yapılacak. Bu kararın ekonomik nedenle alındığını düşünüyoruz. Zira, makroekonomik göstergeler büyüme dışında ciddi sinyaller veriyordu. Bu ortamın 2019 yılı sonuna kadar devam etmesi halinde ekonomik problemler çok daha fazla büyüyecek ve (oy vericilerin artık birinci sıraya çıkardıkları ekonomik nedenlerle karar verdikleri olgusu nedeniyle) seçim sonuçlarının iktidar açısından olumsuz etkilenmesi kaçınılmaz olacaktı. Seçim Kanunundan gelen zorunlu asgari süreler nedeniyle tarih 24 Haziran olarak kararlaştırıldı.

Erken seçim kararına yol açan makroekonomik göstergelerin görünümünü şöyle özetlemek mümkün. Büyüme oranımız 2017 sonu itibariyle %7,4 oranında gerçekleşmiştir. Bu oran oldukça yüksek, dünyada ilk sıralarda yer alıyor. Ancak diğer göstergelere gelince; Nisan 2018 itibariyle %10,3 civarında katılan ve kalıcılığı gittikçe yükselen bir enflasyon oranıyla karşı karşıyayız. Merkez Bankası bile artık bu sorunun sadece para politikası ile çözülemeyeceğini, yapısal önlemlere mutlaka başvurulması gerektiğini (Başkanın sunumlarındaki belirlemelere tam anlamıyla katılmamakla birlikte daha önceki dönemlerde tek haneye indirilmiş bu kronik sorunun çözümünde; bankaca proaktif politika izlenmemesi önemli zaafı yaratmıştır) ifade etmeye başlamıştır. Bütçemiz geçen yılı %1,5 oranında açık ile kapatırken Hazine planlanandan iki kat fazla borçlanmış ve borcun çevirme oranları %140'lara kadar yükselmiştir. Halen bu oranın %100'ler civarında seyretmesi olumlu olmakla beraber seçim harcamaları nedeniyle bütçe açığının bu orandan fazla olacağını söylemek kehanet olmaz.

Geçen haftaki yazımızın konusu olan cari açık, halen %5,8'ler civarında seyrediyor. Bu sene özel sektör döviz borcu ve muhtemel cari açık toplamı olarak 230 milyar

dolar civarında döviz bulmak zorundayız. Özellikle seçim dönemlerindeki harcamalar ve büyümeye endeksli politika ve petrolün 75 dolarlara geldiğini düşünürsek cari açık daha da yükselecektir.

İşsizlik konusunda olumlu kıpırtılar varken iki haneli işsizlik oranında da katılma uzunca bir süredir devam ediyor. Özetle, sadece büyüme parametrelili ekonomi politikası ile bir yere varılamayacağı erken seçim kararı ile idrak edilmiştir. Zira bu orandaki bir büyümeye ikiz açık dediğimiz bütçe ve cari açık ile çift haneli yüksek enflasyon ve işsizlik oranlarının eşlik etmesi, yüksek dış kaynak bulma zorunluluğu nedeniyle ülkemiz negatif olarak ayrılmış ve TL gelişmekte olan ülke paraları içinde en çok değer kaybeden para olmuştur. Bu kadar olumsuz göstergelerin birlikteliği sürdürülemez. IMF son yayınladığı Mali Gözetim raporunda Türkiye'ye "mali konsolidasyon" önermiştir.

Bu ortamda siyasi karar mercileri mümkün olan en kısa zamanda erken seçime giderek bizce doğru karar almışlardır. Nitekim erken seçim kararı açıklandıktan sonra piyasalarda belirsizliğin ortadan kalkması ile TL %2 civarında değer kazanmıştır. Büyüme ile seçim kazanma arasında doğrudan bir korelasyon var. Bu nedenle siyasi iktidar, bu iki ayı yine sadece büyüme parametrelili izleyeceğinden büyüme dışı göstergeler daha da bozulacaktır. Seçim sonrası hangi yönetim olursa olsun izleyecekleri ekonomi politikasında "acı reçete" mutlak hakim olacaktır.

Türk ekonomisi ikili açmazdadır. Birincisi, seçimler nedeniyle bozulacak ekonomik göstergelerin 2019 Mart ayında yapılacak yerel seçimlere kadar sürdürülmesi fiziken mümkün değildir. İkincisi Haziran seçiminden sonra "Acı Reçete"nin uygulanması durumunda ise yerel seçimlerde "oy düşmesi" yaşanabilir. Bu iki açmaz arasında yürütülecek ekonomi politikası gerek finansal gerekse reel sektör açısından önemli sonuçlar doğurabilir. "Acı Reçete"nin ayrıntıları da bir başka yazı konusunu oluşturmaktadır.

***Yeminli Mali Müşavir***

***M.Saim Uysal***

[uysalsaim@gmail.com](mailto:uysalsaim@gmail.com)

[www.pkfizmir.com](http://www.pkfizmir.com)