

PKF İZMİR Haftalık Bülten

7 | 11
Mayıs



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
- ÇELİŞKİLİ PARA VE MALİYE POLİTİKASI

ABD: İnan nükleer anlaşmasına ilişkin riskler petrol fiyatlarını yükseltiyor...

Trump'ın İnan nükleer anlaşmasından çıkmasıyla petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir ivmelendi. Bu bağlamda **77 dolara** yükselen Brent petrolü fiyatları enerji bağımlısı ülkeler üzerinde **yukarı yönlü cari açık** riski yaratıyor (**dolar/TL pozitif**). Fed başkanı Powell geçtiğimiz hafta yaptığı bir konuşmada gelişen ülkelere yönelen **sermaye hareketlerinin** belirleyicileri arasında, ABD'de yürütülen **parasal genişleme** programı yerine bu ülkelerin gelişmiş ülkelere görece **büyüme** performansları ve **emtia fiyatları** dinamiklerinin öne çıktığını savundu.

Haftanın Mart ayına ilişkin veri akışında açık işler sayısı bir önceki aya göre **500 binlik artışla 6,6 milyona çıkarak** firmaların artık yeni istihdama ulaşmada zorluk çektiğine işaret ediyor (**dolar/TL pozitif**). Nisan ayında ise küçük işletme iyimserlik endeksi **yatay** seyrederek **104,8** gelirken üretici ve tüketici fiyat endeksi yıllık enflasyonları sırasıyla **%2,6** ve **%2,5** oldu (**dolar/TL nötr**). Aynı dönemde hazine bütçe dengesi ise bir önceki aya göre **420 milyar dolarlık artışla 214,3 milyar dolar fazla** verdi (**dolar/TL pozitif**). Mayıs ayında U. of Michigan tüketici algı endeksi **yatay seyrederek 98,8** değerini aldı (**dolar/TL nötr**). Son olarak, Mayıs ayının ikinci haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **211 binde yatay** seyrederken; Redbook mağaza satışları ise bir önceki döneme göre **0,7 yüzde puan artışla %4,2** oranında **büyüdü** (**dolar/TL pozitif**).

Euro bölgesi: PMI perakende Nisan'da düşüştü...

AMB başkanı Draghi geçen hafta yaptığı konuşmada üye ülkeler arası risk paylaşımının geliştirilmesi açısından birlik çapında faaliyet gösterecek bir **mevduat sigorta fonunun** kurulması gerektiğini belirtti. Kriz öncesi risk paylaşımını tesis edecek bu aracın yanında, üye ülkeler arasındaki **büyüme yakınsaması** Draghi tarafından euro projesinin geleceği açısından hayati önem taşıyan bir başka faktör olarak öne sürülüyor.

Nisan ayına ilişkin Euro bölgesi veri akışında PMI perakende endeksi **1,5 puan gerilemeyle 48,6** oldu (**euro/TL negatif, net ihracat negatif**).

Türkiye: Ekonomi yönetimi kaynaklı belirsizlik arttı...

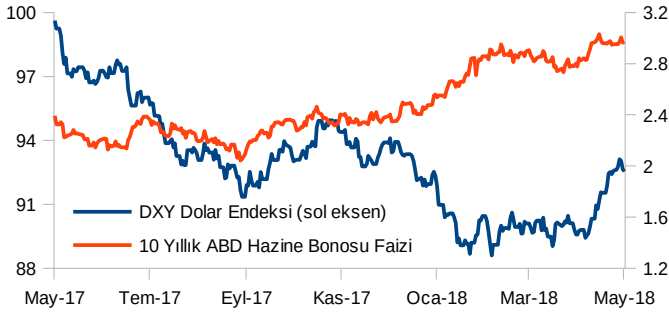
Finansal piyasalardaki oynaklığın sürdüğü geride bıraktığımız haftada ekonomi yönetiminin gerçekleştirdiği sürpriz toplantılar sonrası Türk lirası euro ve dolar karşısında bir miktar değerlendirildi. Ancak söz konusu toplantılardan faiz artırımı gibi bir karar **çıkması** nedeniyle TL'deki bu kazanımların geri alındığı ve piyasa faizlerinin yükselmeye devam ettiği görülüyor. Nitekim, Merkez Bankasının TL tarafında **%13,5** faiz sunduğu **1,5 milyar dolarlık** döviz depo ihalesine **25 milyon dolar** talep gelmesi, kurlara politika faizi dışı araçlarla müdahale etmenin mümkün olmadığını gösteriyor.

Geçtiğimiz haftanın ABD ekonomisi veri akışı dolar endeksi (**92,54**) ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinde (**%2,97**) yatay bir görünüm ima etti (**dolar/TL nötr**). Ancak yerel faktörler ve yükselen petrol fiyatları kaynaklı riskler nedeniyle Türkiye kredi temerrüt takası primleri **13 baz puan artışla 237 baz puana yükseldi** (**dolar/TL pozitif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi ise **yükselişini sürdürerek 91** seviyesini **aştı (2009 krizi düzeyi = 84)**. BIST 100 endeksinin **102.000'in altına** gerilediği haftada (**dolar/TL pozitif**), MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%44** oranında **iskontolu** işlem görerek BIST'teki negatif ayrışmayı vurguluyor (**2013-2018 döneminde ortalama iskonto oranı %21**). Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin 1 ve 10 yıllık vadeler arasında ortalama **50 baz puan yukarı kaydığı** haftada Türk lirası, hem euro (**5,15**) hem de dolara (**4,31**) karşı değer kaybetmeye devam etti (**sepet kur = 4,73**).

Haftanın Mart ayı veri akışında dış ticaret haddi bir önceki aya göre **1,3 puan gerileyerek 105,8** oldu (**takvim etkisinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endeksi yıllık artışları -%0,1 ve %6,7, cari açık pozitif**). Nisan ayında ise merkezi yönetim iç borç ortalama maliyeti **%13,4'te sabit** kalırken; iç borç çevirme oranı **10,2 yüzde puan artışla %117,9'a yükseldi** (**faizler pozitif**). Aynı dönemde Hazine nakit açığının ise **6,2 milyar TL'lik bozulmayla 12,9 milyar TL'ye yükseldiği** görülüyor (**faizler pozitif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

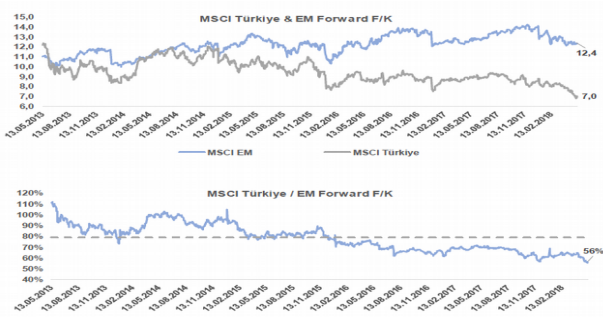
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



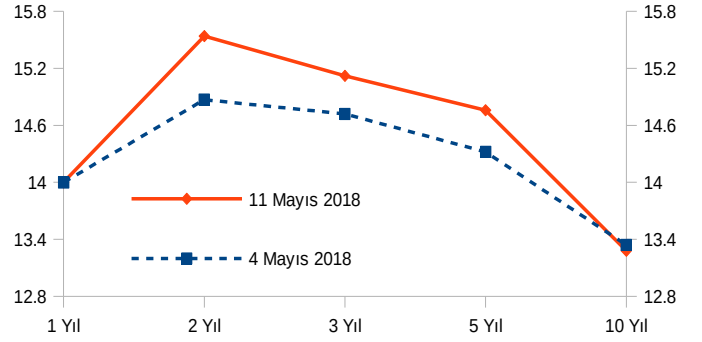
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



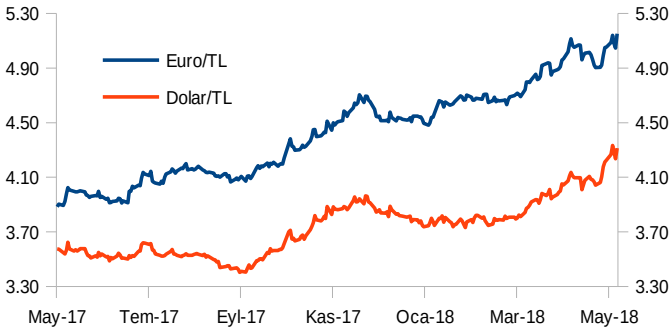
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



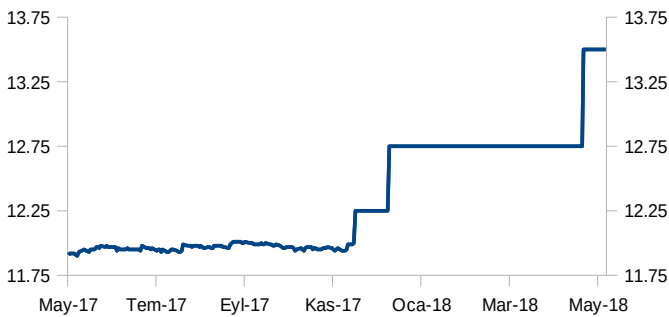
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



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)	%13,4	%13,4	Nisan 2018	08.05.18	Faizler-Yukarı
Hazine Nakit Dengesi (HM)	-6,7 milyar TL	-12,9 milyar TL	Nisan 2018	08.05.18	Faizler-Yukarı
Merkezi Yön. İç Borç Çev. Oranı (HM)	%107,7	%117,9	Nisan 2018	09.05.18	Faizler-Yukarı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	107,1	105,8	Mart 2018	11.05.18	Cari Açık-Yukarı
Tüketici Kredileri A/A (ABD)	13,6 milyar \$	11,6 milyar \$	Mart 2018	07.05.18	Dolar/TL-Aşağı
Küçük İşletme İyimserlik Endeksi (ABD)	104,7	104,8	Nisan 2018	08.05.18	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%3,5	%4,2	5 Mayıs H.	08.05.18	Dolar/TL-Yukarı
Açık İşler (ABD)	6,1 milyon	6,6 milyon	Mart 2018	08.05.18	Dolar/TL-Yukarı
Üretici Fiyatları Endeksi Y/Y (ABD)	%3	%2,6	Nisan 2018	09.05.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Fiyatları Endeksi Y/Y (ABD)	%2,4	%2,5	Nisan 2018	10.05.18	Dolar/TL-Yukarı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	211 bin	211 bin	5 Mayıs H.	10.05.18	Dolar/TL-Yukarı
Hazine Bütçe Dengesi (ABD)	-208,7 milyar \$	214,3 milyar \$	Nisan 2018	10.05.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	98,8	98,8	Mayıs 2018	11.05.18	Dolar/TL-Yatay
PMI Perakende (AB)	50,1	48,6	Nisan 2018	07.05.18	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Açık İş İdari Kayıtları (ÇSGB)	Nisan 2018	14.05.18	İstihdam
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	Nisan 2018	14.05.18	İstihdam
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Mart 2018	14.05.18	Dolar/TL
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Şubat 2018	15.05.18	İstihdam
Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB)	Nisan 2018	15.05.18	Faizler
Ciro Endeksleri (TÜİK)	Mart 2018	16.05.18	Büyüme
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Mart 2018	16.05.18	Büyüme
Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	Mart 2018	17.05.18	Dolar/TL
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	Mart 2018	17.05.18	Büyüme
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Mart 2018	17.05.18	Büyüme
Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)	Mart 2018	18.05.18	Dolar/TL
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Nisan 2018	18.05.18	Büyüme
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Nisan 2018	18.05.18	Büyüme

Çelişkili para ve maliye politikası – Gözlem Gazetesi - 11.05.18

Hafta içinde Trump'ın İran'la nükleer anlaşmayı iptal etmesi ve ülke jeopolitik risklerimizin de yükselmesiyle piyasalar oldukça fazla dalgalandı. Türk Lirası da düşük hacimli işlemlerle dolar bazında 4,37 liraya kadar yükseldi. Gösterge faiz %15,78'e döviz sepeti 4,77 TL'ye geldi. Bu yükselme sonucunda değer kaybında gelişmekte olan ülkelerde negatif ayrışmaya devam ettik. Anılan gelişme üzerine önce Merkez Bankası döviz likiditesini artırıcı önlemler aldı. Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım ihaleleri açtı.

Bu önlemlere rağmen kur istenilen düzeye gerilemeyince Beştepe'de Cumhurbaşkanlığı Külliyesi'nde tüm ekonomi bakan ve bürokratlarının katıldığı bir ekonomi zirvesi toplandı. Bu zirve sonucu yapılan açıklamalar önemli. Kısaca özetleyerek olursak:

- Mali disiplinden asla taviz verilmeyecek. Harcama artışları için telafi edecek gelir önlemleri alınacak.
- Faiz ve döviz kuru baskısını azaltmak, bununla birlikte enflasyonla etkin mücadele için gereken tedbirlere başvurarak Merkez Bankası elindeki tüm araçları kullanmaya devam edecek.
- Açık piyasa işlemleri esastır. Döviz tevdiat ve kur rejimi konusunda piyasa rejimi dışında hiçbir önlem konusu değildir.
- Büyüme esaslı özel sektöre dayalı ekonomi politikasına devam edilecektir.
- Bankacılık sistemimiz sermaye yeterliliği, aktif kalitesi ve likidite düzeyi açısından en güçlü seviyesindedir.
- Varlık barışı uygulaması yurtiçi ve yurtdışı birikimleri kapsayacak şekilde uygulanacaktır.
- Döviz kurunun oynaklığı küresele piyasalardaki gelişme (nükleer anlaşmanın iptali ve petrol fiyatının yükselmesi) sonucu oluşmuştur. Seçim ekonomisi söz konusu değildir.

Bu açıklamaların en önemli özelliği bir süredir dedikodusu yapılan kambiyo kısıtlamalarının söz konusu olmadığına açık bir dille vurgulanması ve maliye politikalarındaki gevsemeye izin verilmeyecek olduğunun açıklanmasıdır.

Zirve sonucunda dolar/TL 4,37'den bu yazının yazıldığı anda 4,24'e, döviz sepeti ise 4,64'lere geldi. Yerleşikler 3,5 milyar dolar civarında döviz sattı. Ancak bu gelişmeye rağmen TL halen gelişmekte olan ülkeler arasında negatif ayrışıp yılbaşından bu yana en çok değer kaybeden para

olmamız değişmedi. Yılbaşına göre kredi temerrüt riskimiz 155'lerden 247'lere yükseldi. Kredi notlarımız düştü.

Zirve açıklamaları önemli olmakla birlikte asıl önemli olan uygulamanın nasıl olacağıdır. Yürüttüğümüz ekonomi politikasında maliye politikası uygulamamız gevşek, para politikası uygulamamız ise yeterince sıkı olmayan, sıkı para politikası görüntüsü altında faiz silahını etkin bir şekilde kullanmakta çekinceli hareket eden ve proaktif olmayan, piyasaları arkadan takip eden başarısız para politikamız. Bunlar birbiriyle uyumlu olmayan politikalar. Bu uygulamalar söz konusu çelişkiler nedeniyle yeterince etkin olmuyor.

Diğer bir husus; zirve açıklamalarında da göreceğimiz üzere bir taraftan büyüme esaslı (potansiyelin de üstünde) politika izlenecek, diğer yanda çift haneli enflasyonu düşürecek etkin önlemler alınacak. Bunlar homojen olmayan uygulamalar. Bu nedenle piyasalar açıklamaları inandırıcı bulmuyorlar.

Enflasyonumuz %12'lerde, kredi risk puanımız (CDS) 247'lerde seyrederken gösterge faizimizin %15,78'lerde olması dolarizasyonu önlemiyor. Önden yüklemeli daha radikal bir faiz artırımını yapmadan piyasaları sakinleştirmek mümkün olmayacak gibi görünüyor. Son dönem kur artışlarının enflasyonu daha da yükselteceğini de unutmamak gerekiyor.

AKP hükümetinin 2002-2007 arasındaki başarılı ekonomi politikası, IMF ve AB çıpalaları ile etkin ve gerçekten bağımsız kurumlar ile reform esaslı olması uygun olmasına dayanıyordu.

2007 sonrası dönemdeki reformların yavaşlaması, AB ile gerginlikler, para politikasındaki radikal değişim ve sadece büyüme odaklı teşvik bazlı (KGF gibi) aşırı ısınmaya yol açan ekonomi politikası, verimlilikte azalmaya, kişi başı milli gelirden (dolar bazlı) düşüklüğe ve ciddi bir borç ve enflasyon artışı ile ikiz açıklara (bütçe ve cari açık) neden oldu. Küresel ortam artık farklı. Parasal sıkılaştırma, bilanço küçültme mevcut, faizler daha yüksek. Ülkemizin borcu da milli gelirimizin %53'üne geldi. Bugün yaşadığımız sorunların büyük ölçüde gerek yerel, gerek küresel bu farklılıklardan kaynaklandığını düşünüyoruz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com

www.pkfizmir.com