

PKF İZMİR Haftalık Bülten

14 | 18 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
- CARİ AÇIKTA DA ALARM ZİLLERİ

ABD: Yükselen dolar endeksi küresel piyasaları tehdit ediyor...

ABD ekonomisindeki olumlu büyüme ve emek piyasaları görünümü sayesinde dolar endeksinde Nisan ayından beri gözlenen yükseliş trendi devam ediyor. Endeksin **93,7'ye** çıktığı haftada ABD 10 yıllık tahvil faizleri de **%3,06** düzeyine yükseldi (**dolar/TL pozitif**). Bu gelişmeler altında, gelişmekte olan ülke para birimlerinde değer kayıpları yaşandığına şahit olduk. New York Fed başkanlığını William Dudley'den devralacak olan San Francisco Fed başkanı Williams, geçtiğimiz hafta yaptığı konuşmada nötral denge reel faizini **0,5** oranında tahmin ettiğini belirtti. Bu düşük oranın ardında nüfusun **yaşlanması**, verimlilik büyümesindeki **düşüş** ve risksiz varlık talebinin **yüksek** olması yatıyor. **%2'lik** enflasyon hedefiyle bu tahmin, orta vadede Fed'in nötral politika faiz oranının **%2,5** olacağına işaret ediyor.

Haftanın Nisan ayına ilişkin veri akışında öncü göstergeler ve sanayi üretimi aylık değişim oranları **%0,4** ve **%0,7** oranlarında sabit kalırken; perakende satışlar büyümesi **0,5 yüzde puan gerilemeyle %0,3** oldu (**dolar/TL negatif**). Mayıs ayında konut piyasası endeksi **2 puan artışla 70'e yükselirken (dolar/TL pozitif)**; Atlanta Fed'in düzenlediği firmaların yıllık enflasyon beklentileri **0,3 yüzde puan azalışla %2'ye geriledi (dolar/TL negatif)**. Son olarak, Mayıs ayının üçüncü haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **11 bin artışla 222 bin** gelirken (**dolar/TL negatif**); Redbook mağaza satışları büyümesi ise bir önceki haftaya göre **0,7 yüzde puan artışla %4,9** oldu (**dolar/TL pozitif**).

Euro bölgesi: İlk çeyrek büyümesi güçlü...

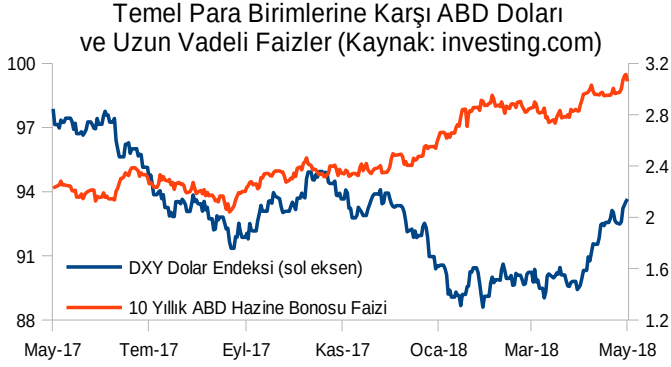
Euro bölgesi 2018'in birinci çeyreğinde yıllık bazda **%2,5** oranında **büyüdü**. Mart ayına ilişkin verilerde sanayi ve inşaat üretimleri yıllık büyüme oranlarının da **%3** ve **%0,8** geldiği görülüyor (**euro/TL pozitif, net ihracat pozitif**). Aynı dönemde cari işlemler hesabı **40,6 milyar euro fazla** verirken (**euro/TL pozitif**); yıllık TÜFE enflasyonu ise **%1,2** oldu (**çekirdek oran = %0,7, euro/TL negatif**). Mayıs ayında Zew ekonomik güven endeksinin **0,5 puan artışla 2,4'e yükseldiği** görülüyor (**euro/TL nötr**).

Türkiye: Finansal piyasalardaki türbülans sürüyor...

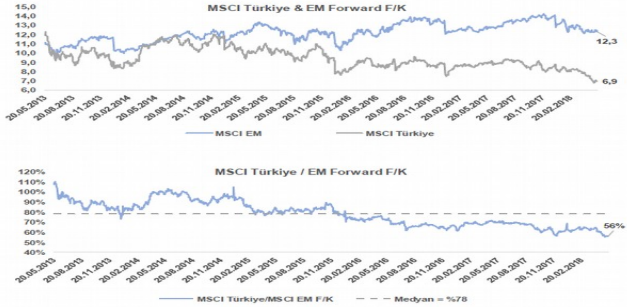
Geçtiğimiz hafta yetkili ağızlar tarafından yapılan ve merkez bankası bağımsızlığını hedef alan açıklamalar nedeniyle piyasaların Türkiye ekonomisine ilişkin risk algısı yükseldi. Bu gelişmelerin petrol fiyatlarındaki **yukarı** yönlü eğilimle (**Brent = 78,5 dolar**) çakışması sonucu Türkiye kredi temerrüt takası primleri **45 baz puanlık sert yükselişle 282 baz puan** düzeyine geldi (**dolar/TL pozitif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi ise **yükselişini sürdürerek 95** seviyesini **aştı (dolar/TL pozitif)**. BIST 100 endeksinin **102.400** civarında **yatay** seyrettiği haftada, MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%44** oranında **iskontolu** işlem görmeye devam etti (**dolar/TL nötr**). Merkez Bankasının bu gelişmelere rağmen ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini **%13,5'te sabit** tutmasıyla Türkiye tahvilleri getiri eğrisi tüm vadelerde ortalama **135 baz puan yukarı** kaydını (**dolar/TL pozitif**). Türk lirası ise hem euro (**5,29**) hem de dolara (**4,49**) karşı yüksek oranlarda değer kaybetti (**sepet kur = 4,89**).

Şubat ayı işsizlik oranı **%10,6** olarak açıklandı (**istihdam pozitif**). Nisan ayına ilişkin istihdam gelişmelerinde ise işe yerleştirmeler **4 bin azalışla 83,9 bine gerilerken** kayıtlı işsiz sayısı da yaklaşık **200 bin artışla 2,5 milyon** oldu (**istihdam negatif**). Mart ayı verilerinde sanayi üretim endeksi yıllık büyümesi **2,3 yüzde puan düşüşle %7,6** olurken; perakende satış hacmi büyümesi **%7,4** geldi (**büyüme negatif**). Hedonik konut fiyat endeksinin ise Mart ayında **%9,3** oranında **arttığı** görülüyor (**reel %0,85 gerileme, büyüme negatif**). 12 ay birikimli cari açığın Mart ayında **1,7 milyar dolar artışla 55,4 milyar dolara yükseldiğini** görüyoruz (**dolar/TL pozitif**). Özel sektörün yurtdışı kredi borç stoku (**245,4 milyar dolar**) ve kısa vadeli toplam borç stoku (**122 milyar dolar**) ise aynı dönemde **yatay** seyrederek cari açık kaynaklı riskleri **kısmen** dengeledi. Son olarak, Nisan ayına ilişkin verilerde (net) kurulan şirket sayısı **2 bin artışla 9,7 bin** olurken (**büyüme pozitif**); ilk defa satılan konut sayısı bir önceki aya göre yaklaşık **3 bin azalışla 47,5 bine geriledi (büyüme negatif)**.

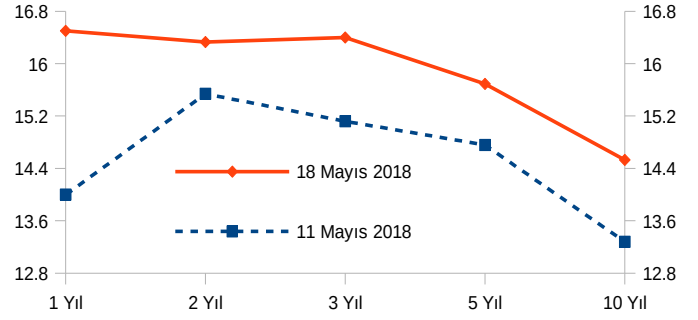
Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



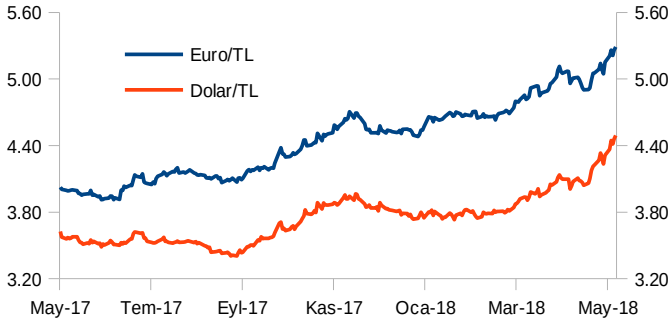
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



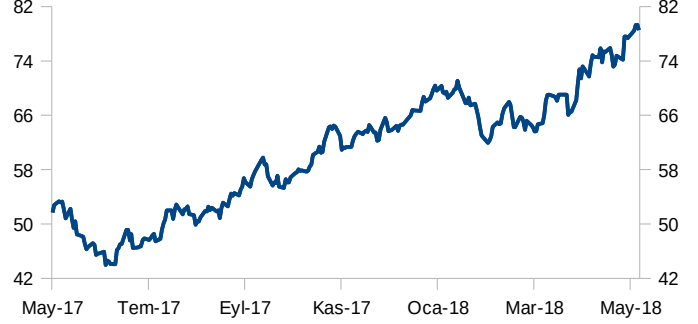
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



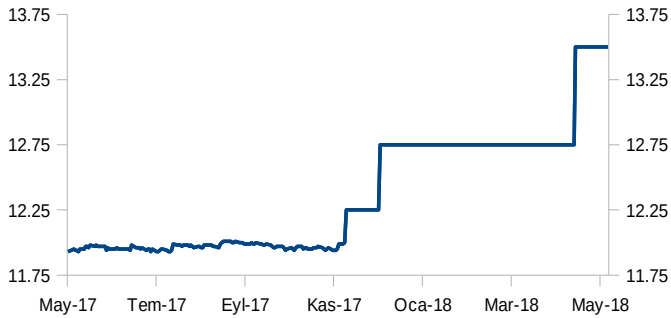
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



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
İşe Yerleştirilenler (ÇSGB)	88 bin	83,9 bin	Nisan 2018	14.05.18	İstihdam-Aşağı
Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)	2.341 bin	2.540 bin	Nisan 2018	14.05.18	İstihdam-Aşağı
12 Aylık Birikimli Cari Açık (TCMB)	53,7 milyar \$	55,4 milyar \$	Mart 2018	14.05.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%10,8	%10,6	Şubat 2018	15.05.18	İstihdam-Yukarı
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (MB)	-20,2 milyar TL	-2,8 milyar TL	Nisan 2018	15.05.18	Faizler-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	%9,9	%7,6	Mart 2018	16.05.18	Büyüme-Aşağı
Özel Sekt. Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	247,7 milyar \$	245,4 milyar \$	Mart 2018	17.05.18	Dolar/TL-Aşağı
Perakende Satış Hacim End. Y/Y (TÜİK)	%8	%7,4	Mart 2018	17.05.18	Büyüme-Aşağı
Konut Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	%9,6	%9,3	Mart 2018	17.05.18	Büyüme-Aşağı
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (TCMB)	122,9 milyar \$	122 milyar \$	Mart 2018	18.05.18	Dolar/TL-Aşağı
Net Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)	7.781	9.746	Nisan 2018	18.05.18	Büyüme-Yukarı
Yeni Konut Satışları Sayısı (TÜİK)	50,7 bin	47,5 bin	Nisan 2018	18.05.18	Büyüme-Aşağı
Perakende Satışlar A/A (ABD)	%0,8	%0,3	Nisan 2018	15.05.18	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,2	%4,9	12 Mayıs H.	15.05.18	Dolar/TL-Yukarı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	68	70	Mayıs 2018	15.05.18	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi A/A (ABD)	%0,7	%0,7	Nisan 2018	16.05.18	Dolar/TL-Yatay
Atlanta Fed Firma. Enf. Beklen. (ABD)	%2,3	%2	Mayıs 2018	16.05.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	211 bin	222 bin	12 Mayıs H.	17.05.18	Dolar/TL-Aşağı
Öncü Göstergeler A/A (ABD)	%0,4	%0,4	Nisan 2018	17.05.18	Dolar/TL-Yatay
GSYİH Y/Y (AB)	%2,8	%2,5	2018Ç1	15.05.18	Euro/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%2,6	%3	Mart 2018	15.05.18	Euro/TL-Yukarı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	1,9	2,4	Mayıs 2018	15.05.18	Euro/TL-Yatay
Tüketici Fiyat Enflasyonu Y/Y (AB)	%1,3	%1,2	Mart 2018	16.05.18	Euro/TL-Aşağı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%0,2	%0,8	Mart 2018	17.05.18	Euro/TL-Yatay
Cari Denge (AB)	24,2 milyar €	40,6 milyar €	Mart 2018	18.05.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Mart 2018	21.05.18	Dolar/TL
Merkezi Yönetim Borç Stoku (HM)	Nisan 2018	21.05.18	Faizler
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Mayıs 2018	23.05.18	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (EB)	Mart 2018	24.05.18	Dolar/TL
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Mayıs 2018	25.05.18	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Mayıs 2018	25.05.18	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Mayıs 2018	25.05.18	Büyüme

Cari açıkta da alarm zilleri – Gözlem Gazetesi - 18.05.18

Ekonomimiz bir türlü kontrol edilemeyen enflasyon problemini yaşarken cari açığıdaki yükseliş eğilimi endişeleri daha da arttırdı. Piyasalar, gerek küresel gelişmelerin etkisi, gerekse yurtiçi para ve maliye politikalarının uyumsuzluğu ve iç ve dış siyasi gerginlikler nedeniyle oldukça hareketlendi.

Yazımızın kaleme alındığı zaman TL, gelişen ülke paraları içinde Arjantin pesosundan sonra en çok değer kaybeden para oldu. Dolar ve Euro'dan oluşan döviz sepeti 4,83'lere geldi.

Mart 2018 cari açığı 4,8 milyar dolar ile piyasa beklentisinin üstünde gerçekleşti. Yıl sonu beklentisi 55 milyar dolara çıktı. Bu rakamlar son dört yılın en yüksek düzeyleri.

Cari açık, kabaca bir ülkenin döviz gelir-gider dengesini gösterir. Bu dengenin ana kalemi ihracat-ithalat rakamlarından oluşan dış ticaret dengesidir. İthalatımız daima ihracatımızdan yüksek olduğu için bu denge sürekli açık veriyor.

Döviz giderimizi arttıran ana kalem enerji ithalatımız. Petrol fiyatlarının son dönemdeki hızlı yükselişi bu gideri yükseltiyor. Enerji hariç cari açığımızda iyileşme var. Turizm gelirlerinde yaşanan iyileşme derdimize çare olacak boyutta değil. Doğrudan sermaye yatırımları az. Portföy hareketlerinde çıkış var. Mart ayındaki cari açığı, girişi belli olmayan net hata noksan kalemi 2,9 milyar dolar döviz girişi ve 4,8 milyar dolar Merkez Bankası rezervlerini eriterek kapattık. Bu gidişin böyle sürdürülmesi imkansız.

2017 yılında başlayan yüksek büyüme hızını realize ederken tasarruflarımızın yetersiz olması nedeniyle finansmanını borçla yapıyoruz. Finansman yapısının ağırlığı (%75) sıcak paradan oluşuyor. Ekonomimizin borç yapısı önceki dönemlere göre farklılaştı. Kamunun borçluluğu oldukça azaldı. Özel sektör borcu yükseldi. Özel sektörde de finans dışı reel sektör borcu çok yüksek. Halen toplam borcumuz milli gelirimizin yarısını geçti. Reel sektörün döviz varlık ve yükümlülük farkını gösteren net pozisyon açığı -221,5 milyar doları geçti. Borcun kısa vadeli kısmının düşük olması avantaj olmasına rağmen gerek reel sektör ve gerekse finans sektörü, uluslararası piyasalarca bu borçlar nedeniyle risklerinin yükseldiği şeklinde algılanıyor. Bunun sonucunda portföy hareketlerinde çıkışlar yaşanıyor. Doğrudan sermaye

yatırımları da ciddi oranda azalıyor.

Söz konusu kırılma algısı Moody's ve Fitch'in açıklamalarıyla (para politikasının gevşekliği ve enflasyon baskısının yüksekliği konuları) daha da artınca döviz kurunun hızlı artışı gündeme geldi. Para politikası ile Merkez Bankası bağımsızlığı konularında da çelişkili açıklamalar gelince bu kayıp hızlandı. Türk Lirasındaki değer kaybının enflasyonu ve faizleri daha da arttıracığı kesin. Önden yüklemeli radikal bir faiz arttırımı konusunda Merkez Bankasının isteksizliği Hazinesinin son borçlanma ihalelerinde hem tekliflerin düşük kalmasını ve faizlerin de yaklaşık 300 puan yükselmesini (iki yıllık gösterge faizi) önlemedi. Piyasa kendi hükmünü icra ediyor.

Sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir ekonomide hem döviz kurunu hem de faizi kontrol edemeyeceğimizi (imkansız üçlü) ciddi bir fatura ödeyerek anlıyoruz.

Geçen yılı cari açık/millî gelir oranında %5,5'la kapattık. Cari açığın bu eğilim devam ederse yıl sonunu %6,5-%7 oranları civarında kapatacağız. Dünyada bu oranda İran'dan sonra ikinci en kötü durumdayız.

- Uluslararası Para Fonu, Avrupa Raporunda ülkemizdeki cari açığın ivmelenmesinde en büyük payı olan TL'nin dengelenmesi için önerilerini şöyle sıralandı.

- FED faiz artırımlarının etkisini azaltmak için beklentilerin ötesinde bir parasal sıkılaştırma yapılmalı. Bu önlem her olumsuzluğun başı olan hem enflasyonu önleyecek hem de resmi rezervlerin azalmasını dengeleyecektir.

- İyi planlanmış kapsamlı bir gelir-harcama konsolidasyonu bir çıpa gibi kullanılmalı.

- Bankacılık gözetim ve denetimi güçlendirilmeli ve yüksek kaldıraçlı sektörler için tedbir alınmalıdır.

Küresel finans koşullarının ciddi değiştiği (faizlerin yükseldiği) bu ortamda ekonomide sadece büyümeyi esas alan, diğer dengeleri gözetmeyen bu yaklaşımın sürdürülmesi imkansız hale gelmektedir.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com