

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 28 Mayıs | 1 Haziran



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
- PİYASALARLA İNATLAŞMAMANIN GEREKLİLİĞİ

### **ABD: İşsizlik oranı düşmeye devam ediyor...**

ABD ekonomisi vergi indirimleri üzerinden gelen genişlemeci maliye politikasından da alınan destekle görece olumlu bir veri akışı arz ediyor. Nitekim, Nisan-Mayıs ayına ilişkin anektodal gözlemleri yansıtan Beige Book raporunda büyüme ve enflasyon **ılımlı**, emek piyasaları **sıkı** ve istihdam artışı **mütevazı-ılımlı** olarak tarif edilmiş. Dolar endeksi (**94,2**) bu görünüm karşısında kararlı şekilde yükselirken (**dolar/TL pozitif**); 10 yıllık tahvil faizlerindeki (**%2,9**) aşağı yönlü eğilim Fed'in faizleri artırdığı bir konjonktürde 10 yıl-3 ay vadeli **faiz farkının negatife** yaklaşması (getiri eğrisinin **aşağı yönlü eğim** alması) riskini yükseltiyor. FOMC üyelerinden James Bullard katıldığı Bloomberg programında, 2001 ve 2008 krizlerinde bu göstergenin resesyon öncüsü olarak görülmemesinin çok pahalıya mal olduğunu belirtti. Bir diğer üye Lael Brainard ise, varlık alımlarının uzun vadeli faizler üzerindeki (**aşağı yönlü**) etkisi nedeniyle getiri eğrisi eğiminin iyi bir erken uyarı göstergesi olmayabileceğini vurguluyor.

ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre (yıllıklandırılmış) **%2,2** oranında büyüdü. Mart ayında Case-Shiller konut fiyat endeksinin ise yıllık bazda **%6,8** oranında **yükseldiğini** görüyoruz (**dolar/TL pozitif**). Nisan ayında dış ticaret açığı **68 milyar dolarda yatay** seyrederken; referans enflasyon oranı ise **%2** oranında **sabit** kaldı (**çekirdek oran = %1,8, dolar/TL nötr**). İşsizlik oranının **%3,8'e gerilediği** Mayıs ayında yıllık ücret enflasyonu da **%2,7** geldi. Tarım dışı istihdamın **223 bin arttığı** bu dönemde işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı da **221 bine** geriledi (**dolar/TL pozitif**).

### **Euro bölgesi: İtalya kaynaklı riskler takip ediliyor...**

Geçen hafta İtalyan-Alman tahvilleri faiz farkı **290 baz puana sıçradıktan** sonra geçiş hükümetinin kurulacağı haberiyle **230 baz puan** civarına **geriledi**. Haftanın euro bölgesi veri akışında Nisan ayı hanehalkı kredi büyümesi **%2,9'da sabit** kalırken Mayıs ayı işsizlik oranı ise **%8,5'e indi** (**euro/TL pozitif**). Aynı döneme ilişkin sanayi sektörü ve tüketici güven endekslerinin ise aşağı yönlü bir tablo çizdiği görülüyor (**euro/TL negatif**).

### **Türkiye: TCMB'nin sadeleşme adımına karşılık kredi derecelendirme kuruluşlarının uyarıları...**

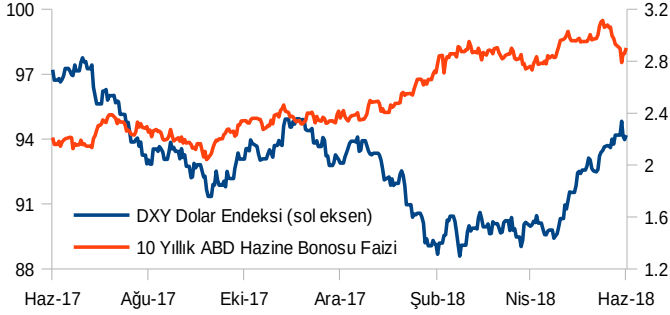
Merkez Bankası politika faizi olarak **haftalık repo** faizine döneceğini ve gecelik borç alma/verme faiz koridorunu cari fonlama oranı olan **%16,5'in** etrafında **150'şer baz puanlık simetrik** bir bant ile oluşturacağını duyurdu. Bu gelişme piyasalarca politika etkinliği açısından olumlu karşılanırken duyuru üzerine finansal koşullar gevşedi. Ancak, haftanın sonuna doğru kredi derecelendirme kuruluşları Fitch ve Moody's'den gelen bankalar ve ülke not indirimi için izleme kararları Türk lirasındaki değer kaybı ve faizlerdeki yükselişi tekrar tetikledi.

Brent petrol fiyatlarının **76,8 dolarda oluştuğu** haftada, Türkiye kredi temerrüt takası primleri **10 baz puan artarak 279 baz puana çıktı** (**dolar/TL pozitif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılabilirlik endeksi ise rekor tazeleyerek **120'yi aştı** (**dolar/TL pozitif**). BIST 100 endeksinin **99.200'ün altına gerilediği** haftada, MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%44** oranında **iskontolu** işlem görmeye devam ediyor (**dolar/TL pozitif**). Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise 5 yıl dışındaki vadelerde ortalama **41 baz puan yukarı kaydı** (**dolar/TL pozitif**). Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%26 daha fazla değer kaybetmiş** durumda (**dolar/TL = 4,65, euro/TL = 5,42, sepet kur = 5,04**).

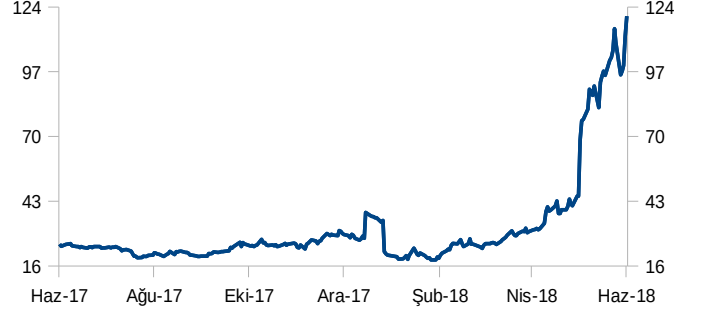
Haftanın veri akışında Mart ayı inşaat maliyet endeksi yıllık bazda **%18** oranında **arttı** (**büyüme negatif**). Nisan ayında ise elektrik üretimi yıllık büyümesi **%3,8'de yatay** seyrederken; trafiğe ilk defa kaydı yapılan motorlu taşıt sayısında bir önceki yıla göre **%1,9** oranında **küçülme** görülüyor (**büyüme negatif**). Aynı dönemde dış ticaret açığı yıllık bazda **%35,6** oranında **artarken**; ihracat ve ithalat, takvim etkilerinden arındırılmış verilerle yıllık **%7,1** ve **%15,4** oranlarında **yükseldi** (**cari açık pozitif**). Son olarak, net uluslararası rezervler Nisan'da **36 milyar dolara yükselirken** (**dolar/TL negatif**); Mayıs ayında ekonomik güven endeksinin **4,8 puan düşüşle 93,5'e gerilediği** görülüyor (**büyüme negatif**).

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

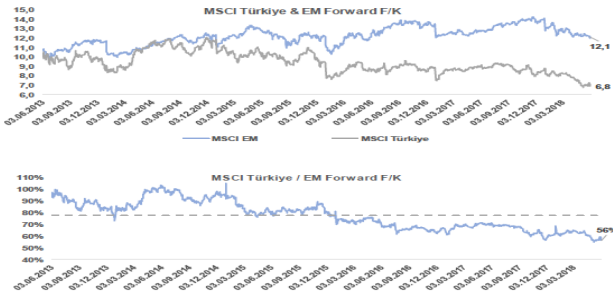
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



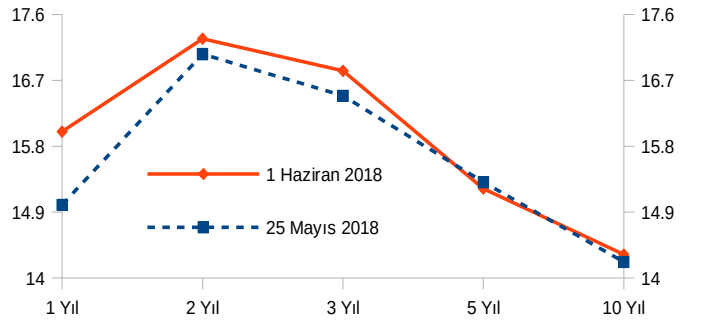
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



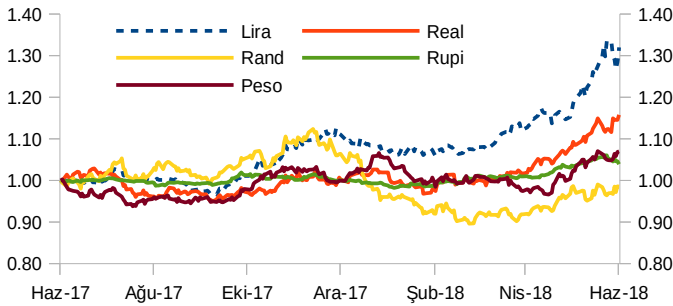
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



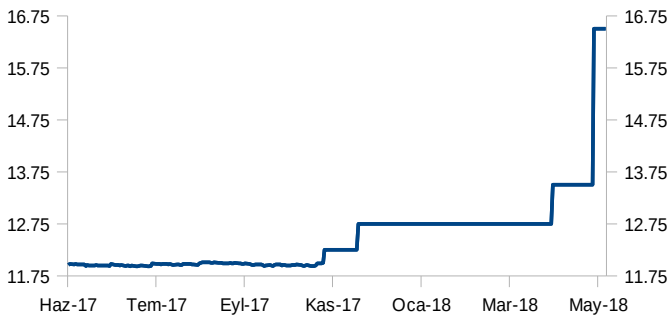
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



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	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Net Uluslararası Rezervler (TCMB)</b>	<b>31,4 milyar \$</b>	<b>36 milyar \$</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>28.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
<i>İnşaat Maliyet Endeksi Y/Y (TÜİK)</i>	%17,2	%18	Mart 2018	29.05.18	Büyüme-Aşağı
<b>Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)</b>	<b>98,3</b>	<b>93,5</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>30.05.18</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
<i>Elektrik Enerjisi Üretim Y/Y (ETKB)</i>	%3,5	%3,8	Nisan 2018	31.05.18	Büyüme-Yatay
<b>Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)</b>	<b>%28,8</b>	<b>%35,6</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>31.05.18</b>	<b>Cari Açık-Yukarı</b>
<i>Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)</i>	-%8,1	-%1,9	Nisan 2018	31.05.18	Büyüme-Aşağı
<b>Case-Shiller Konut Fiyat En. Y/Y (ABD)</b>	<b>%6,8</b>	<b>%6,8</b>	<b>Mart 2018</b>	<b>29.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>Tüketici Güven Endeksi (ABD)</i>	125,6	128	Mayıs 2018	29.05.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>ADP İstihdam Raporu (ABD)</b>	<b>163 bin</b>	<b>178 bin</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>30.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>Yıllıklandırılmış GSYİH Ç/Ç (ABD)</i>	%2,3	%2,2	2018Ç1	30.05.18	Dolar/TL-Yatay
<b>Dış Ticaret Açığı (ABD)</b>	<b>68,6 milyar \$</b>	<b>68,2 milyar \$</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>30.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
<i>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</i>	%3,2	%4,3	26 Mayıs H.	30.05.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)</b>	<b>234 bin</b>	<b>221 bin</b>	<b>26 Mayıs H.</b>	<b>31.05.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>Kişisel Tüketim Harc. Fiy. E. Y/Y (ABD)</i>	%2	%2	Nisan 2018	31.05.18	Dolar/TL-Yatay
<b>Tarım Dışı İstihdam Artışı (ABD)</b>	<b>159 bin</b>	<b>223 bin</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>01.06.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>İşsizlik Oranı (ABD)</i>	%3,9	%3,8	Mayıs 2018	01.06.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)</b>	<b>%2,7</b>	<b>%2,7</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>01.06.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>PMI İmalat (ABD)</i>	56,5	56,4	Mayıs 2018	01.06.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>İnşaat Harcamaları Y/Y (ABD)</b>	<b>%3,6</b>	<b>%7,6</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>01.06.18</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
<i>Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)</i>	%2,9	%2,9	Nisan 2018	29.05.18	Euro/TL-Yukarı
<b>Tüketici Güven Endeksi (AB)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>30.05.18</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>
<i>Tüketicilerin Enflasyon Bek. End. (AB)</i>	16,1	17,5	Mayıs 2018	30.05.18	Euro/TL-Yukarı
<b>Sanayi Güven Endeksi (AB)</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>30.05.18</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>
<i>İşsizlik Oranı (AB)</i>	%8,6	%8,5	Mayıs 2018	31.05.18	Euro/TL-Yukarı
<b>PMI İmalat (AB)</b>	<b>56,2</b>	<b>55,5</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>01.06.18</b>	<b>Euro/TL-Yatay</b>

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>04.06.18</b>	<b>Enflasyon</b>
<i>Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)</i>	Mayıs 2018	04.06.18	Enflasyon
<b>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</b>	<b>Mayıs 2018</b>	<b>05.06.18</b>	<b>Cari Açık</b>
<i>Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HM)</i>	Mayıs 2018	07.06.18	Faizler
<b>Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)</b>	<b>Nisan 2018</b>	<b>08.06.18</b>	<b>Cari Açık</b>
<i>Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)</i>	Mayıs 2018	08.06.18	Faizler



## **Demek ki neymiş: Piyasalarla inatlaşmamak gerekiyormuş – Gözlem Gazetesi - 01.06.18**

Dövizdeki son dalgalanmada kurların 4,92'ye kadar gelmesinin nedenlerini sağlıklı tespit etmekte yarar var. Araştırma şirketlerinin yaptıkları anketlerde halkın %40'ları aşan, AK Parti tabanının ise %60'a yakın kısmı dövizdeki artışı dış güçlerin komplosu olarak değerlendiriyor. Siyasi iktidarın söylemleri de bu paralelde.

Gerçek neden ise makroekonomik göstergelerin bozulması ve küresel finans koşullardaki radikal değişikliklere adapte olamayışımızdı. Küresel likidite koşullarının tamamen değiştiği, faizlerin yükselme eğilimine girdiği, küresel merkez bankalarının bilanço küçültmeye başladığı, doların tekrar güçlenme aşamasında olduğu ortama ekonomi yönetimimiz uyum sağlamada gecikti. Hatta gecikmenin ötesinde faiz enflasyon nedenselliği konusunda hayli kafaları karıştıran tartışma açarak bu karmaşıklığa tuz biber ektik (siyasilerin Londra seyahatindeki açıklamalar). Gelişen ülkeler endeksi son beş yılda %9 değer kazanırken aynı endeksin Türkiye karşılığının son beş yılda %44 değer kaybettiğinin nedenleri üzerinde durmadık. Gelişen ülke paraları son beş yılda dolar karşısında %29 civarında değer kaybederken Türk lirasının aynı sürede neden %60 değer kaybettiği hususlarına gözlerimizi kapadık.

Bütün bunlar olurken enflasyon oranımızın çift hanelerde seyrettiğini, cari açığımızın %6'lara geldiğini, işsizliğimizi bir türlü düşüremediğimizi, seçimler nedeniyle popülist uygulamalara gidildiğinden bütçe açıklarının artmaya başladığını ve reel sektör döviz borcu nedeniyle yüksek dış finansman ihtiyacı içinde bulunduğumuzdan kırılabilirlik katsayımızın arttığını dikkate alacak olursak bu dalgalanmalar sürpriz olmasa gerek.

Sonunda sağduyu hakim oldu. Merkez Bankası bir dizi önlemlerle piyasalara, para politikasında kararları bağımsız olarak kendisinin karar verdiğini, sıkı para politikasının gereği neyse onun yapılacağını, uygulamada kafa karışıklığı yaratan para politikasında sadeleşmeye gidileceğini, geç likidite penceresi uygulamasının ana politika aracı olmaktan çıkarılacağını açıklayarak konvansiyonel para politikasına tekrar döndüğünü ilan etti. Böylece politika faizi (300 baz puan artarak) %16,5, geç likidite penceresi faizi %19,5 seviyesine geldi. Merkez'in bu açıklamalarına Sn. Mehmet Şimşek'in "piyasalarla inatlaşmayacağız. Politika setimizi

güçlendirdik. Ekonomide yeniden dengeleme süreci başladı. Seçim sonrası yapısal reformları daha da hızlandıracağız" açıklaması ile Merkez Bankası başkanı ile beraber Londra'da finans kuruluşları ile yaptıkları temaslar sonucu dolar hızla geriye gelerek bu yazının yazıldığı anda 4,47'lere döndü.

Arabesk de olsa kapitalist bir ekonomi modelindeyiz. Bu modelde başarılı olmak için piyasalarla uyum, bağımsız kurum ve kurallar, evrensel standartta demokrasi ve hukuk gerek. Büyümek için yeterli tasarruf ve sermaye birikimimiz yok. Bu nedenle dış tasarruflara, borçlanmaya mecburuz. Borçlanabilmemiz için de anlamlı bir reel faiz ödemeliyiz. Nitekim son faiz artırımını ile gelişmekte olan ülkeler arasında nominal %16,5 faiz ile Arjantin, Ukrayna ve Mısır'dan sonra en yüksek dördüncü, %5,80 reel faiz ile de Arjantin'den sonra ikinci en yüksek ülke haline geldik.

Bu önlemler sonucu büyümemiz düşecek, cari açığımız ve enflasyonumuz azalacak ekonomimizin makul dengelere dönmesiyle faizlerin tekrar düşmesi konuşulmaya başlanabilecek.

Bu parasal önlemler olumlu olmakla beraber seçim sonrası yapısal reform ajandalarına dönmezsek sürdürülebilirlik sağlayamayız.

Geçen hafta yazdığımız "zaman tutarsızlığı" konusuna atıf yaparak yazımızı tamamlayalım. Merkezin söz konusu faiz artırım kararı ve diğer önlemleri zamanında alınsaydı dolar kurunun çok daha aşağı seviyelerde istikrar kazandığını görecektik.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M.Saim Uysal**

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