

PKF İZMİR Haftalık Bülten

4 | 8 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
- PARA POLİTİKASINDA NORMALE GİDİŞ

Dünya Bankası Küresel Ekonomik Beklentiler (KEB) raporunu yayımladı...

KEB raporunda küresel ekonomiye yönelik aşağı yönlü riskler artan ticaret korumacılığı, finansal koşullarda sıkılaşma, siyasi belirsizlikler ve jeopolitik riskler olarak sıralanıyor. Dünya Bankası, Türkiye ekonomisi için 2018 ve 2019'da sırasıyla **%4,5** ve **%4** büyüme öngörüyor. 2018 yılındaki 1 puanlık yukarı yönlü revizyonun ardında **mali konsolidasyondaki gecikme** ve **kredi destek programının genişletilmesi** sıralanmış.

ABD: 2018'de 4 faiz artırımı beklentisi gündemde...

Piyasa yorumcuları, ABD ekonomisi veri akışı ve FOMC üyelerinin verdiği sinyaller değerlendirildiğinde 2018 yılında 4 faiz artırımı beklentisine yöneldi. Buna AMB'nin varlık alım programını sonlandıracağına ilişkin beklentiler de eklenince dolar endeksi **93,6'ya gerilerken**; 10 yıllık tahvil faizleri de **%2,95'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**.

Haftanın veri akışında birim emek maliyetleri çeyreklik bazda yıllıklandırılmış olarak **%2,9** oranında **yükselirken**; tarım dışı verimlilik büyümesi ise **%0,3 puan gerilemeyle %0,4** oldu (**dolar/TL nötr**). Nisan ayına ilişkin veri akışında dış ticaret açığı **1,5 milyar dolarlık gerilemeyle 46,2 milyar dolar** olurken (**dolar/TL pozitif**); fabrika siparişleri aylık bazda **%0,8** oranında **küçüldü**. Tüketici kredilerinin ise aynı dönemde **9,3 milyar dolar** düzeyinde arttığı görülüyor (**dolar/TL negatif**). Haziran ayının ilk haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **222 binde** yatay seyrederken; Redbook mağaza satışları yıllık artışı da **%4 geldi (dolar/TL pozitif)**.

Euro bölgesi: Varlık alım programı sonlandırılabilir...

AMB banka meclisi üyesi Peter Praet'in yaptığı konuşmada güçlü büyüme görünümü, sıkı emek piyasaları ve ücretler enflasyonundaki yükselişin vurgulanmasıyla, piyasalarda AMB'nin önümüzdeki hafta VAP'ı **bitirebileceği** beklentisi oluştu (**euro/TL pozitif**).

2018 ilk çeyrek yıllık büyümesi **%2,5** gelirken; Nisan ayı perakende ticaret büyümesi ve üretici enflasyonu sırasıyla **%1,7** ve **%2** oldu (**euro/TL nötr**). Mayıs ayında ise bileşik ve hizmetler PMI'ları **1 puan geriledi (euro/TL negatif)**.

Türkiye: TCMB önden yüklemeli faiz artırımına gitti...

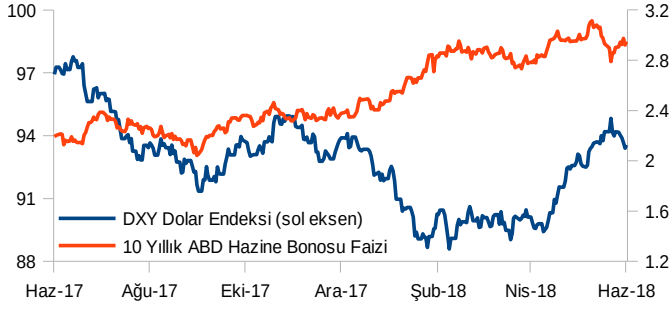
Merkez Bankası önceki açıklamalarında 300 baz puanlık faiz artırımının yanında politika sadeleşmesine gitmişti. Mayıs ayı enflasyonunun yüksek gelmesiyle TCMB geçen hafta merakla beklenen toplantısında **125 baz puanlık** ilave faiz artırımı kararı aldı (**dolar/TL negatif**). Bu haber üzerine risk göstergeleri ve uzun vadeli faizler gerilerken; haftanın son günü Moody's'den gelen 17 ticari bankanın not indiriminde düşüşe gidildiği haberi finansal koşulları tekrar sıkılaştırdı. Moody's kararı ülke not indirimi riski, iş yapma koşullarında bozulma ve yabancı fonlama maliyetindeki artışla açıklanmış.

Brent petrol fiyatlarının **76,5 dolarda olduğu** haftada, Türkiye kredi temerrüt takası primleri **5 baz puan azalarak 274 baz puana indi (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılabilirlik endeksi ise rekor tazeleyerek **135'i aştı (dolar/TL pozitif)**. BIST 100 endeksinin **96.000'in altına gerilediği** haftada, MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%3 gerilemeyle %47** oranında **iskontolu** işlem görüyor (**dolar/TL pozitif**). Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise tüm vadelerde ortalama **76 baz puan yukarı kaydı (1 yıllık vadede 200 baz puan, dolar/TL pozitif)**. Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%19 daha fazla değer kaybetmiş** durumda (**dolar/TL = 4,47, euro/TL = 5,27, sepet kur = 4,87**).

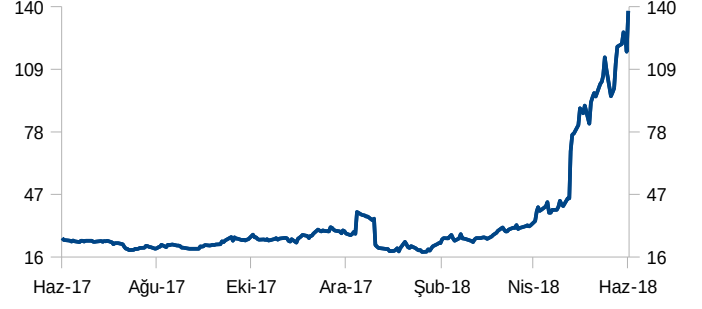
Haftanın Nisan ayı veri akışında dış ticaret haddi bir önceki aya göre **0,6 puan düşerek 105,2** oldu (**cari açık pozitif**). Takvim etkilerinden arındırılmış serilere göre ihracat ve ithalat miktar endeksleri ise aynı dönemde bir önceki yıla göre sırasıyla **%0,2** ve **%7,1** oranlarında arttı (**dolar/TL pozitif**). Mayıs ayında üretici ve tüketici fiyat enflasyonları **%20,2** ve **%12,2'ye yükseldi (çekirdek tüfe = %11,40, faizler pozitif)**. Reel efektif döviz kuru ise **3,6 puan düşerek 77,9'a geriledi (net ihracat pozitif)**. Hazine nakit dengesinin vergi barışlarının etkisiyle **21,1 milyar TL** fazla verdiği görülüyor (**faizler negatif**). Son olarak, merkezi yönetim iç borç ortalama maliyet ve çevirme oranları **%16,3** ve **%78,2** oldu (**faizler nötr**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

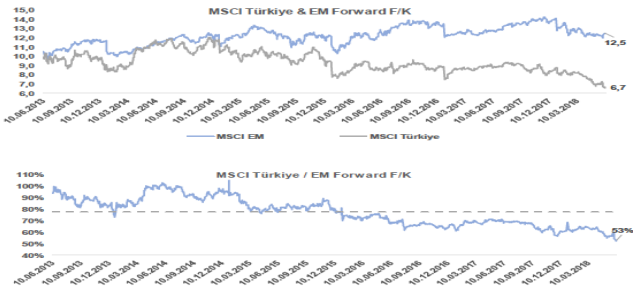
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



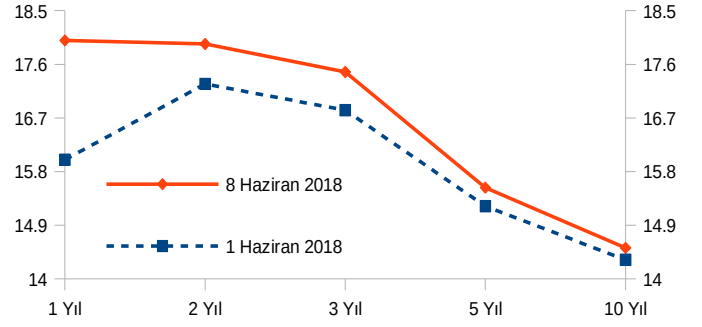
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



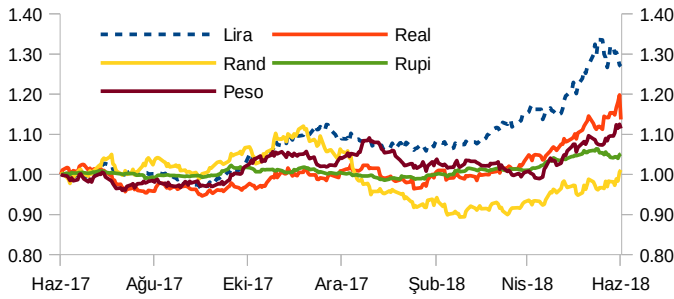
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



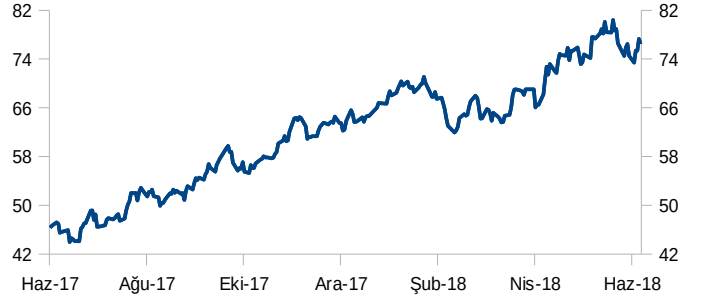
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



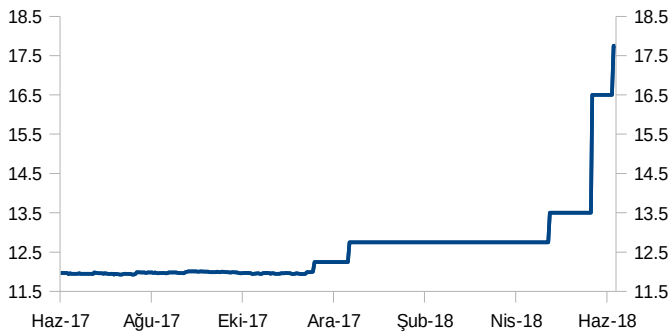
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (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
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%16,4	%20,2	Mayıs 2018	04.06.18	Enflasyon-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%10,9	%12,2	Mayıs 2018	04.06.18	Enflasyon-Yukarı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	81,5	77,9	Mayıs 2018	05.06.18	Cari Açık-Aşağı
Hazine Nakit Dengesi (HM)	-12,9 milyar TL	21,1 milyar TL	Mayıs 2018	07.06.18	Faizler-Aşağı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	105,8	105,2	Nisan 2018	08.06.18	Cari Açık-Yukarı
Merkezi Yön. İç Borç Ort. Maliyeti (HM)	%13,4	%16,3	Mayıs 2018	08.06.18	Faizler-Yukarı
Merkezi Yön. İç Borç Çevirme Ora. (HM)	%117,8	%78,2	Mayıs 2018	08.06.18	Faizler-Aşağı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	%1,7	-%0,8	Nisan 2018	04.06.18	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,3	%4	2 Haziran H.	05.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	47,2 milyar \$	46,2 milyar \$	Nisan 2018	06.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Yıllık. Birim Emek Maliyeti Ç/Ç (ABD)	%2,7	%2,9	2018Ç1	06.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Yıllık. Tarım Dışı Verimlilik Ç/Ç (ABD)	%0,7	%0,4	2018Ç1	06.06.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	223 bin	222 bin	2 Haziran H.	07.06.18	Dolar/TL-Yatay
Tüketici Kredileri A/A (ABD)	12,3 milyar \$	9,3 milyar \$	Nisan 2018	07.06.18	Dolar/TL-Aşağı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%2,1	%2	Nisan 2018	04.06.18	Euro/TL-Aşağı
PMI Bileşik (AB)	55,1	54,1	Mayıs 2018	05.06.18	Euro/TL-Aşağı
PMI Hizmetler (AB)	54,7	53,8	Mayıs 2018	05.06.18	Euro/TL-Aşağı
Perakende Ticaret Y/Y (AB)	%1,5	%1,7	Nisan 2018	05.06.18	Euro/TL-Yukarı
GSYİH Y/Y (AB)	%2,8	%2,5	2018Ç1	07.06.18	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Cari Açık (TCMB)	Nisan 2018	11.06.18	Dolar/TL
GSYİH Y/Y (TÜİK)	2018Ç1	11.06.18	Büyüme
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	Nisan 2018	13.06.18	Büyüme

Para politikasında normale gidiş – Gözlem Gazetesi - 08.06.18

Haftalardır yazdığımız yazıları takip edenler para politikasındaki yanlışları defalarca yazdığımızı anımsayacaklardır. 2018 yılının Ocak ayından sonra gelişmekte olan piyasalardan para çıkışı bariz bir şekilde görüntü verirken (12,5 milyar dolar) piyasalarla inatlaşmayı seçen Merkez Bankamız zamanında proaktif davranmamış ve elindeki yegane silah olan faiz artırımını kullanmakta geç kalmıştır.

Seçimlerin yaklaştığı bu ortamda popülist politikalara (emekli ikramiyeleri, kredi teşvikleri, vergi afları, ertelenen petrol zamları) petrol fiyatları ve döviz kuru artışları da eklenince enflasyon iyice azmaya başlamış, bütçe açıkları ile cari açığın yükselişi, beklentileri ve fiyatlama davranışlarını bozmuştur. Bunun sonucunda Merkez Bankası bir dizi önlemlere başvurmuştur. Bu önlemler:

Faiz artırım başlangıcı 25 Nisan.

Zorunlu karşılık ve vadeli dolar satışının artırılması 7-9 Mayıs.

Sözlü müdahale sonrası 300 baz puan faiz artırımını 23 Mayıs.

Reeskont kredi geri ödemelerinde döviz kuru sabitlemesi 25 Mayıs.

Sadeleşmeye gidilerek politika faizinin %16,5'e getirilmesi 28 Mayıs.

Bütün bu önlemler döviz kurunu bir miktar geriletmiş, ancak son açıklanan Mayıs enflasyonu rakamları olumsuz sinyallerin devam ettiğini de ortaya koymuştur.

Yıllık tüketici enflasyonu %12,15 üretici enflasyonu ise %20,16'lara ulaşmıştır. Çekirdek enflasyon da %12,7 olunca önümüzdeki dönem enflasyon rakamlarının kısa vadede düşmeyeceği gerçeği ortaya çıktı. Yıl sonunun %13-14'ler civarına geleceği korkusu yaşanmaya başlayınca geçen haftaki yazımızda belirttiğimiz gibi piyasalar 7 Haziran'daki toplantıda Para Politikası Kurulu'ndan ikinci bir faiz artırımını beklentisine girdiler. Nitekim Para Politikası Kurulu, piyasanın 50-100 baz puan beklentisine karşın 125 baz puan faiz artırımına giderek rasyonel politika çerçevesine döndüğünü göstermeye başlamıştır.

Böylece son beş haftada 500 baz puanlık faiz artırımıyla reel faiz oranları anlamlı bir seviyeye gelmiştir.

Siyasilerin “Merkez Bankamız bağımsızdır” demesi ile bağımsızlık gerçekleşmiyor. Uygulama ve piyasaların algısı önemli. Kaybolmaya başlayan güven ve istikrarın tekrar kazanılmaya başlanması enflasyon kontrolünde en önemli faktör.

Bilindiği gibi Merkez Bankasının yarasından gelen iki temel görevi var. Fiyat istikrarı ve finansal istikrar. Bu amaçlarını gerçekleştirirken kullandığı araçlarda (faiz, likidite v.s.) tam anlamıyla serbest hareket edebilmelidir. Buna “araç bağımsızlığı” diyoruz. Türk Lirasında istikrar kazanmanın yegane yolu, bankanın bu araçlarını tam bağımsız bir şekilde kullanmasıdır. Bu kullanım da yetmez. Maliye politikası da para politikası ile uyumlu olmalıdır. Söz konusu uyumlu bir politika diğer makro ekonomik önlemlerle bütüncül bir yaklaşımla birleştirilebilirse anlam kazanacaktır. Bunları yapabilirsek risk katsayımız düşecek ve enflasyonun kontrolünde doğru bir yola girecektir. Küresel ekonomik koşullardaki olumsuz gelişmeler olsa bile kendi üzerimize düşen ödevleri gereği gibi yaparsak sarsıntıları daha hafif atlatabiliriz.

Ulusal ekonomimiz zor bir dönemden geçiyor. Küresel anlamda gelişmekte olan ülkelerde artan cari işlemler açığı ve yükselen dış borç göstergesinde Arjantin ile birlikte negatif ayrıştık. Arjantin ise son günlerde IMF ile 50 milyar dolarlık bir borç anlaşması imzalayarak üç yıllık bir program çerçevesinde de anlaştı. Üstelik artan dış borcun içinde her iki ülkede kısa vadeli kısmın payı da artıyor.

Sürekli vurguladığımız önlemler çerçevesini hatırlatmaya devam edelim. Evrensel hukuk standartlarında hukuk reformu yapılarak “Olağanüstü hal” uygulamasına son verilmeli. Uzunca bir süredir unuttuğunuz “Yapısal Reform” ajandasına süratle geri dönülmelidir. Daha az ithalat gerektiren katma değeri yüksek bir üretim ve ihracat yapısı modeli acilen yaratılmalıdır. Para ve Maliye politikaları eşgüdümlü uygulanmalı, ekonomik program bütüncül bir yaklaşımla planlanmalıdır. İçeride ve dışarıda “güven ve istikrarı” süratle tesis edecek uygulama çapaları yaratmalıyız. Unutmayalım ki güven ve istikrarı kaybetmek çok kolay, yeniden tesis etmek ise bir o kadar zordur.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com