

PKF İZMİR
Haftalık Bülten25 | 29
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
- TİCARET SAVAŞLARI GÜNDEMDE

ABD: Enflasyon hedefe ulařtı...

Boston Fed başkanı Eric Rosengren, para politikası dahil olmak üzere ekonomi politikalarının gelir dağılımını bozmama açısından mutlaka resesyon sürelerini azaltacak şekilde şekillenmesi gerektiğini belirtti. Rosengren bu bağlamda, ekonomik seyrin güçlendiği dönemlerde kamu tasarrufları ve finansal kuruluşların sermaye karşılıklarının resesyon dönemlerinde kullanılmak üzere artırılması ve enflasyon hedeflemesinde sıfır faiz alt tabanından kaçınma amacıyla daha esnek bir çerçeveye geçilmesi gerekliliğini vurguluyor.

2018'in ilk çeyreğinde GSYİH ve kurumlar karları bir önceki çeyreğe göre yıllıklandırılmış bazda sırasıyla **%2 ve %8,7** oranlarında **büyüdü (dolar/TL pozitif)**. Nisan ayında ise Case-Shiller konut fiyatları yıllık enflasyonu **%6,6'da yatay** seyretti (**dolar/TL pozitif**). Mayıs ayında yıllıklandırılmış yeni konut satışları **40 bin artarak 689 bin gelirken**; dayanıklı tüketim malı siparişleri ise aylık **%0,6** oranında **daraldı**. Kişisel tüketim harcamaları enflasyon oranı ise aynı dönemde **%2,3** ile Fed'in hedefini tutturdu (**çekirdek oran = %2, dolar/TL pozitif**). 23 Haziran ile biten haftada işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **227 bine yükselirken**; Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık bazda **%3,1 yükseldi (dolar/TL negatif)**.

Euro bölgesi: Kredi büyümesi güçlü, beklenti anketleri zayıf...

IMF başkanı Lagarde, geçen hafta İrlanda Merkez Bankası ve IMF'nin beraber gerçekleştirdiği toplantıda euro bölgesi geleceği açısından **finansal piyasalar ve bankacılık birliği** yanısıra **mali birlik** konusunda da mesafe alınması zorunluluğunu dile getirdi.

Haftanın veri akışında Mayıs ayı hanehalkı yıllık kredi büyümesi **%2,9'da sabit kalırken (euro/TL pozitif)**; Haziran ayına ilişkin beklenti anketi verilerinin düşük değerlerde yatay seyrettiği görülüyor. Nitekim, ticari iklim endeksi **1,4'te sabit kalırken**; tüketici güven endeksi **0,7 puan gerilemeyle -0,5'e indi (euro/TL negatif)**. Genel ekonomik ve sanayi algı endeksleri ise sırasıyla **112,3 ve 6,9** değerlerinde **yatay** seyrediyor (**euro/TL negatif**).

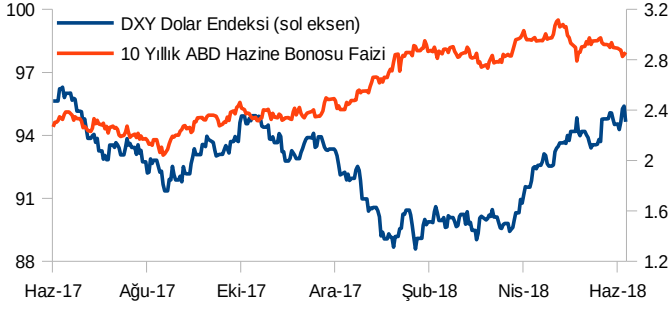
Türkiye: Haftanın veri akışı ekonomide soğumanın başladığına işaret ediyor...

Piyasaların yeni ekonomi yönetimi şekillenene kadar bekle-gör yaklaşımı sergilediği görülüyor. Nitekim, dolar endeksi **94,6'ya yükselirken**; ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin ise sınırlı düşüşle **%2,86'ya indiği (dolar/TL nötr)** geçtiğimiz haftada Türkiye kredi temerrüt takası primleri **300 baz puanda yatay** seyretti (**dolar/TL nötr**). Brent petrol fiyatları ise **79,4 dolara sert yükselerek** haftanın aşağı yönlü ana risk unsuru oldu (**dolar/TL pozitif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin **9 puan azalışla 115'e gerilediği (dolar/TL negatif)** haftada, BIST 100 endeksi **96.500'ü geçerken**; MSCI endeksleri bazı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%43** oranında **iskontolu işlem gördü (dolar/TL negatif)**. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **30 baz puan yukarı kayarken**; 1 yıl vadeli faiz **%18,8'e geriledi**. Bu gelişmeler sonucunda Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan değer kaybı **%20'ye geriledi (dolar/TL = 4,59, euro/TL = 5,36, sepet kur = 4,98)**.

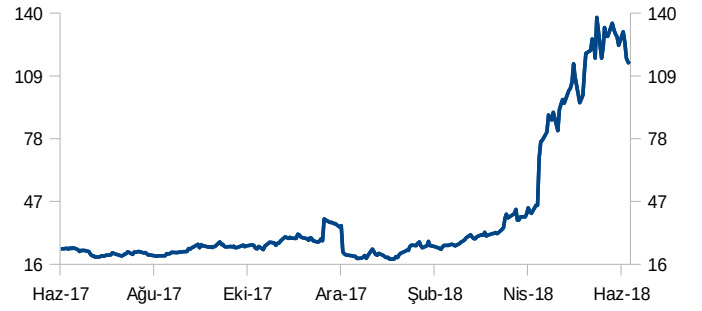
2018'in ilk çeyreğinde AB tanımlı genel yönetim borç stoku GSYİH'ye oranla **%28,4'te sabit kaldı (faizler negatif)**. Nisan ayında ise inşaat maliyet enflasyonu yıllık **%20** geldi (**büyüme negatif**). Mayıs ayında net uluslararası rezervler **2 milyar dolar azalışla 34,1 milyar dolara inerken (dolar/TL pozitif)**; dış ticaret açığı ise yıllık bazda **%5,7** oranında **arttı (bir önceki aya göre 30 yüzde puan gerileme, cari açık negatif)**. Takvim etkilerinden arındırılmış serilerde; 2018 yılı Mayıs ayında önceki yılın aynı ayına göre ihracat **%5,2**, ithalat **%3,1 arttı (dolar/TL negatif)**. Aynı dönemde brüt elektrik enerjisi yıllık üretim artışının ise **%1,6'ya gerilediği görülüyor (büyüme negatif)**. Haziran ayında reel kesim güven endeksi bir önceki aya göre **4,2 puan gerilemeyle 102,5'e inerken**; hizmetler (**91,2**), perakende (**94,4**) ve inşaat sektörleri (**75,3**) güven endeksleri de sırasıyla **%0,8, %2,8 ve %2,4** oranlarında **geriledi (büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

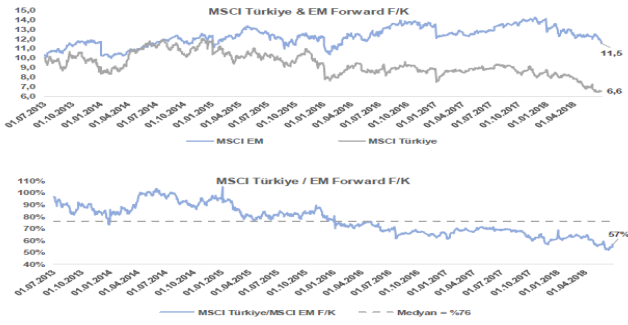
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



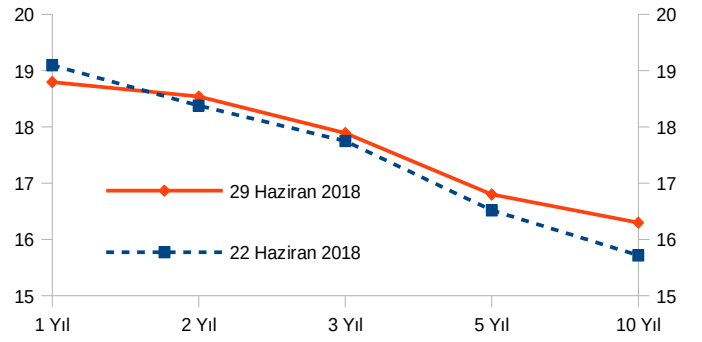
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



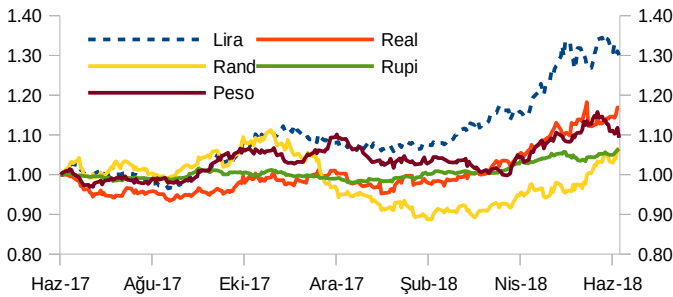
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



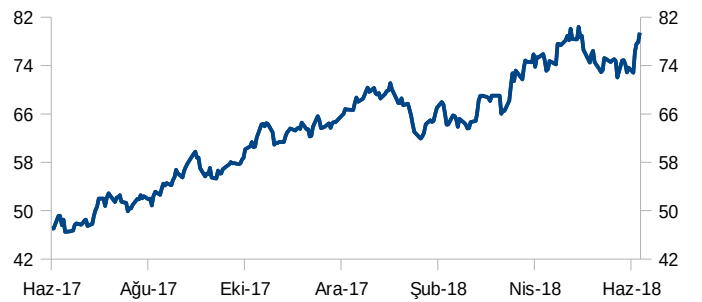
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



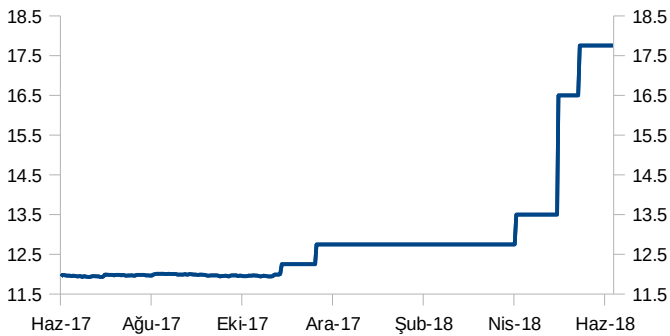
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB 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 |
|--|-------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------|------------------------|
| MA Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB) | 106,7 | 102,5 | Haziran 2018 | 25.06.18 | Büyüme-Aşağı |
| İmalat Sanayi Kapasite Kul. Or. (TCMB) | %78,2 | %78,1 | Haziran 2018 | 25.06.18 | Büyüme-Yatay |
| Net Uluslararası Rezervler (TCMB) | 36 milyar \$ | 34,1 milyar \$ | Mayıs 2018 | 28.06.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK) | 93,5 | 90,4 | Haziran 2018 | 28.06.18 | Büyüme-Aşağı |
| İnşaat Maliyet Endeksi Y/Y (TÜİK) | %18 | %20 | Nisan 2018 | 28.06.18 | Büyüme-Aşağı |
| Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK) | %35,6 | %5,7 | Mayıs 2018 | 29.06.18 | Cari Açık-Aşağı |
| Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB) | %3,7 | %1,6 | Mayıs 2018 | 29.06.18 | Büyüme-Aşağı |
| AB Tanımlı Gn. Yön. Borcu/GSYİH (HM) | %28,3 | %28,4 | 2018Ç1 | 29.06.18 | Faizler-Yatay |
| Yıllıklan. Yeni Konut Satışları (ABD) | 646 bin | 689 bin | Mayıs 2018 | 25.06.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD) | %4,7 | %3,1 | 23 Haziran H. | 26.06.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| S&P Case-Shiller Konut Fiyat E. (ABD) | %6,7 | %6,6 | Nisan 2018 | 26.06.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Tüketici Güven Endeksi (ABD) | 128,8 | 126,4 | Haziran 2018 | 26.06.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| Dayanıklı Tüketim Malı Sip. A/A (ABD) | -%1 | -%0,6 | Mayıs 2018 | 27.06.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| Kurumsal Karlar Ç/Ç (ABD) | %1,7 | %8,7 | 2018Ç1 | 28.06.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| GSYİH Ç/Ç (ABD) | %2,9 | %2 | 2018Ç1 | 28.06.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD) | 218 bin | 227 bin | 23 Haziran H. | 28.06.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| Kişisel Tüketim Harc. Enf. Y/Y (ABD) | %2 | %2,3 | Mayıs 2018 | 29.06.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD) | 98 | 98,2 | Haziran 2018 | 29.06.18 | Dolar/TL-Yatay |
| Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB) | %2,9 | %2,9 | Mayıs 2018 | 27.06.18 | Euro/TL-Yukarı |
| Ticari İklim Endeksi (AB) | 1,4 | 1,4 | Haziran 2018 | 28.06.18 | Euro/TL-Yatay |
| Tüketici Güven Endeksi (AB) | 0,2 | -0,5 | Haziran 2018 | 28.06.18 | Euro/TL-Aşağı |
| Ekonomik Algı Endeksi (AB) | 112,5 | 112,3 | Haziran 2018 | 28.06.18 | Euro/TL-Aşağı |
| Sanayi Algı Endeksi (AB) | 6,9 | 6,9 | Haziran 2018 | 28.06.18 | Euro/TL-Aşağı |

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

| Açıklanacak Veri (Kurum) | Dönem | Tarih | Beklenen Makro Etki |
|---|---------------------|-----------------|---------------------|
| Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK) | Mayıs 2018 | 02.07.18 | Büyüme |
| İşsizlik Sigortası Başvuruları (ÇSGB) | 2017 | 02.07.18 | İstihdam |
| Genel Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB) | 2018Ç1 | 02.07.18 | Faizler |
| Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK) | Haziran 2018 | 03.07.18 | Enflasyon |
| Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK) | Haziran 2018 | 03.07.18 | Enflasyon |
| Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB) | Haziran 2018 | 04.07.18 | Cari Açık |
| Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HM) | Haziran 2018 | 06.07.18 | Faizler |

Ticaret savaşları gündemde – Gözlem Gazetesi - 29.06.18

Ülkemizde genel seçimler ve Cumhurbaşkanlığı seçimleri geçen hafta yapıldı. Cumhurbaşkanı Sayın R.Tayyip Erdoğan, MHP'nin de desteğiyle Cumhurbaşkanı seçildi. Parlamentoda AKP tek başına çoğunluk sağlayamayarak oy kaybetti. Bundan sonra Meclis'te MHP desteğine muhtaç.

Siyasi belirsizliğin ortadan kalkması olumlu olmakla beraber, yeni yönetim modelinde ekonomik patronajın kim olacağı konusu ile ekonomik programın ana hatları ve uygulama konusundaki belirsizlikler piyasalardaki volatilitiyi tam olarak önleyemiyor.

Küresel piyasalar, FED'in faiz artırımını ve bilanço küçültmesi ile Avrupa Merkez Bankasının varlık alımını yıl sonunda kaldıracığı endişeleri ile boğuşurken Trump'ın Çin, Meksika, Kanada ve Avrupa Birliği ve bu arada Türkiye arasında var olan ticaret savaşlarının kızışması ile daha da gerginleşti.

Ekonomi yönetiminiz seçim sonrası, bozulan makro ekonomik göstergelerimiz (cari açık, yüksek enflasyon, düşürülemeyen işsizlik, yüksek faiz, kontrol edilemeyen döviz kuru, özel sektörün döviz borcu yüksekliği gibi) konusunda yapısal reformları esas alan radikal bir ekonomi programı oluşturmaya çalışırken ABD bazlı "Ticaret Savaşları"nın yoğunlaşmaya başlaması işimizi daha da zorlaştıracığına benziyor.

Ekonomi literatüründe yer alan araştırmalar göstermiştir ki ticaret savaşlarına yol açan korumacılık eğilimi küresel ticareti olumsuz etkilemektedir. Artan bu gerilimin ilk sonuçlarını Birleşmiş Milletler Küresel Yatırım Raporu sonuçlarında görüyoruz. Bu gerilimden dolayı küresel bazda doğrudan yatırımlar bir önceki yıla göre ciddi oranda (%23) azalma gösteriyor.

Bu savaşın mutlak ve daimi galibi olmaz. Tarafların her biri kayba uğrayacaktır. Nitekim ülkemizin ABD'ye sattığı alüminyum ve çelik ürünlerine %10-%25 oranlarındaki getirilen ek vergi şimdiden iç piyasada fiyatlama davranışlarına etki etmeye başladı. Türkiye, ülkede üretimi yapılmayan kimyasal, elektrik-elektronik ile metal ürünlerinden oluşan 1882 hammaddenin gümrük vergisini sıfırladı. Söz konusu karar ile sanayicilerimizin hammadde maliyetlerini düşürülmesi ve uluslararası alanda rekabetçiliğin artırılması amaçlanıyor.

Bu tür önlemler bir taraftan vergi gelirlerini azaltarak

bütçeyi olumsuz etkileyecek diğer taraftan cari açığı arttırması ile makro ekonomik göstergeleri de bozacaktır.

Ayrıca ticaret savaşlarının yarattığı endişe ile gelişen ülkelerden portföy çıkışı artacağından TL varlıklar üzerindeki satış baskısının devam edeceği konusu da dikkate alınmalı.

2018 yılının ilk yarısı geçti. Önümüzde 2019 yılı Mart ayında yapılacak yerel seçimlere kadar bir yıldan az zaman var. Bu sürede gerek yerel gerekse küresel koşullar çok zorlu. Bu ortamda artık hata yapma lüksümüz yok. Reel sektörün yüksek döviz borçluluğu mevcut. 2018 yılının ilk beş ayında özkaynaklar, döviz kuru düzeltilmesi ve yüksek enflasyon nedeniyle ciddi oranda kayba uğradı. Tek iyimser yanı, döviz borçlusu firmaların kısa vadede döviz likidite riskleri yok. Orta ve uzun vadeyi iyi yönetebilirsek hasar hafif atlatılabilir.

2018 bütçesindeki mevcut bozulmaya ilaveten reel sektördeki kur farkı nedeniyle vergi kaybının 50 milyar TL olacağı, GSYİH'daki kur farkı hasarının da %8 oranında olacağı hesaplanıyor. Reel sektördeki bu sonuçlar bankacılık kesiminde borçların yeniden yapılandırılmalarını gündeme getirecek.

İşte bu koşullarda yeni ekonomi yönetimine, düzenleyici kurumlara uygulayıcılara ve siyasilere önemli sorumluluklar düşüyor. Ev ödevimizi iyi yaparsak (başta olağanüstü halin kaldırılması ve evrensel standartlarda hukuk reformu yapılması ile) negatif ayrıştığımız gelişmekte olan piyasalarda daha iyi bir noktaya gelir ve hasarı daha hafif atlatırız. Bu ortamda bile gerek reel sektör, gerek finans sektörü ve vatandaşlar olarak hepimizin "acı ilaç" içeceğimizi bilmemizde yarar var.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com