

PKF İZMİR Haftalık Bülten

22 | 26 Nisan



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
- FAİZ KARARI VE ENFLASYON-BÜYÜME ÖNCELİĞİ

ABD: İlk çeyrek büyümesi sürpriz yaptı...

ABD ekonomisi 2019'un ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yıllıklandırılmış bazda **%3,2 büyüdü (bir önceki %2,2, dolar/TL pozitif)**. Bu düzey, %2 oranında şekillenen piyasa beklentilerinin hayli üzerinde. Dolayısıyla, enflasyona güçlü şekilde yansımamış olsa da ABD reel görünümünün güven vermeye devam ettiği görülüyor. ABD 10 yıllık hazine tahvil faizlerinin bir miktar gerileyerek **%2,5'e indiği** haftada dolar endeksi ise yükselişini sürdürerek **98 düzeyine ulaştı**. VIX oynaklık endeksi ise **12,7 düzeyinde sabit (dolar/TL yukarı)**.

Şubat ayında devlet garantili emlak kredilerine bağlı konut fiyatları aylık bazda **%0,3 yükseldi (bir önceki = %0,6, dolar/TL negatif)**. Mart ayında yeni konut satışları ve dayanıklı tüketim malı siparişlerinde bir önceki aya göre **%4,5 ve %2,7 oranında artış oldu (dolar/TL pozitif)**. Nisan ayında ise U. of Michigan'ın hazırladığı tüketici algı endeksinin bir önceki aya göre **1,2 puan gerileyerek 97,2'ye indiği** görülüyor (**dolar/TL negatif**). Aynı anket çalışmasında tüketicilerin yıl sonu enflasyon beklentileri ise **%2,5'te sabit** kaldı (**dolar/TL nötr**). 20 Nisan haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **230 bine sert yükselirken**, Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%6 arttı (dolar/TL nötr)**.

Euro Bölgesi: Bütçe açıkları ve kamu borcu azalışta...

Tüm euro bölgesini kapsayan verilere göre, 2018 yılında bölge çapında bütçe açığının GSYİH'ye oranı bir önceki yıldaki **%1'den %0,5'e geriledi**. Bu gelişmeye paralel olarak kamu borcu/GSYİH oranının ise 2017'ye göre **2 yüzde puan azalışla %85,1'e gerilediği** görülüyor (**euro/TL pozitif**). Bu oran, Maastricht kriterinin belirlediği **%60'tan** yüksek olsa da euro bölgesinin genişlemeci maliye politikaları açısından elinin bir miktar geniş olduğuna işaret ediyor. Nitekim politika faizleri sıfır alt tabanına vurmuş durumda ve AMB 2019 sonuna kadar faizleri artırmayacağı yönünde sözlü yönlendirmesini her imkanda yineliyor. Öte yandan, euro bölgesinde maliye politikasının para politikası aksine **tek merkezden kontrol edilmemesi**, genişlemeci maliye politikalarının uygulanabilirliğini politik nedenlerle sınırlayan en temel faktör.

Türkiye: TCMB kararı lira açısından negatif...

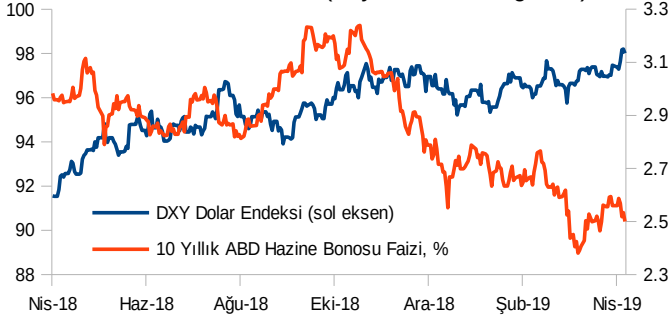
Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) geçen hafta gerçekleşen toplantısında faizlerde değişikliğe gitmezken, karar duyuru metninden şartların gerektirdiğinde ek parasal sıkılaştırma yapabileceği yönündeki sözlü yönlendirmeyi çıkararak metne '... parasal duruş enflasyonu hedeflenen patika ile uyumlu seviyelerde tutacak şekilde belirlenecektir.' ifadesini ekledi. Bu değişiklik **%24** seviyesindeki politika faizinin bir **tavan** olarak algılanmasına yol açarak lira açısından **negatif** fiyatlamaları tetikledi.

Brent petrol fiyatları geçtiğimiz hafta **74,5 doları aştıktan** sonra tekrar **72,2 dolara gerilerken (dolar/TL pozitif)** Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri Merkez Bankası kararının da etkisiyle **23 baz puan yükselerek 460 baz puana çıktı (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksinin **50 puana çıktığı** haftada BIST 100 endeksi de **94.790'ın altına geriledi**. MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%33,2 iskontolu seyrediyor (dolar/TL pozitif)**. Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **70 baz puan yukarı** kaydığı geçtiğimiz hafta, liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları %37'ye yükseldi (dolar/TL = 5,94, euro/TL = 6,62, sepet kur = 6,28)**.

2018 yılında doğrudan yabancı yatırımlar yıllık **%14 arttı (dolar/TL negatif)**. İnşaat maliyetleri ise Şubat ayında yıllık **%27,2 artarken (büyüme negatif)**, Bahar 2019 döneminde brüt yatırım harcamaları yıllık **%30,8 yükseldi (büyüme pozitif)**. Mart ayında swap yükümlülükleri düşen resmi (altın dahil) net rezervler bir önceki aya göre **13,5 milyar dolar gerileyerek 40 milyar dolara indi (dolar/TL pozitif)**. Nisan Enflasyon Raporu toplantısı bu konu açısından hayati önemde. Nisan ayında hizmetler (**83,1**) sektörü ve reel kesim (**100**) güven endeksleri **%1,9 ve %0,7 artarken**, perakende ticaret (**90,6**) ve inşaat (**53,9**) sektörlerinde güven endeksleri **%0,1 ve %0,3 azaldı**. Tüketici güven endeksi (**63,5**) ise **%6,9 yükselse de 100 nötr düzeyinin oldukça altında (büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

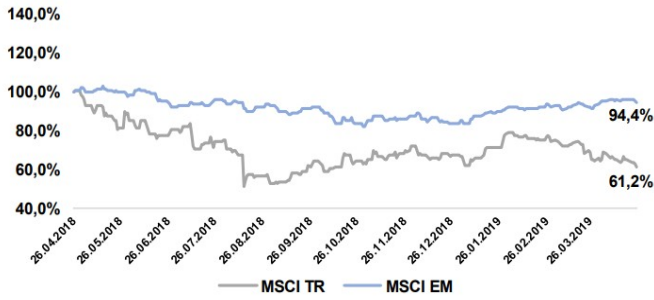
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



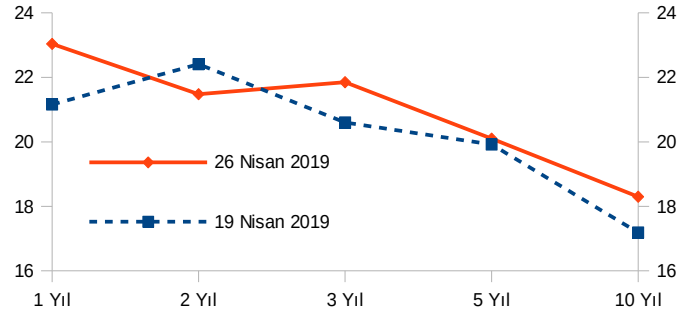
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



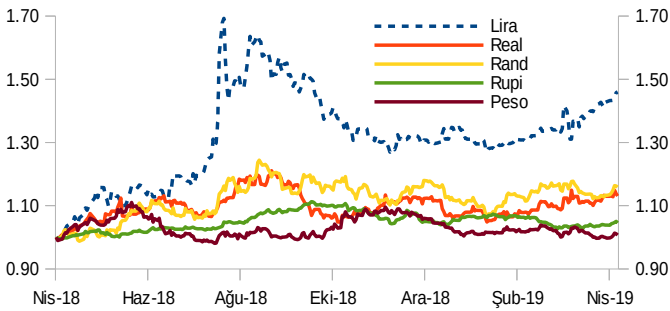
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



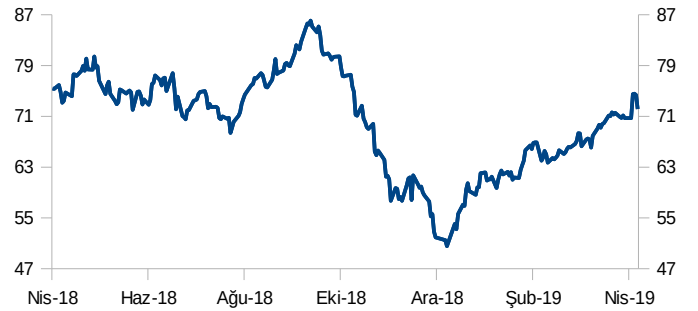
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



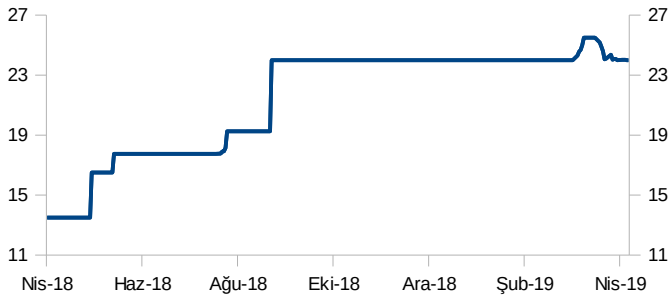
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



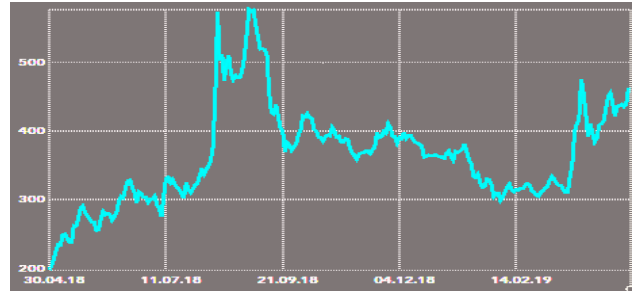
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: www.paragaranti.com)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	59,4	63,5	Nisan 2019	22.04.19	Büyüme-Yatay
Mev. Ar. Reel Kesim Güven E. (TCMB)	99,3	100	Nisan 2019	24.04.19	Büyüme-Yatay
Mev. Ar. Kapasite Kul. Oranı (TCMB)	%74,7	%75	Nisan 2019	24.04.19	Büyüme-Yatay
Brüt Yatırım Harcamaları Y/Y (TCMB)	%23,2	%30,8	Bahar 2019	24.04.19	Büyüme-Yukarı
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	%27,5	%27,2	Şubat 2019	24.04.19	Büyüme-Aşağı
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	1,5 milyar \$	1,2 milyar \$	Aralık 2018	24.04.19	Dolar/TL-Yukarı
Altın Dahil Net Resmi Rez. (TCMB)	53,5 milyar \$	40 milyar \$	Mart 2019	26.04.19	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5	%6	20 Nisan H.	23.04.19	Dolar/TL-Yukarı
Konut Fiyat Endeksi A/A (ABD)	%0,6	%0,3	Şubat 2019	23.04.19	Dolar/TL-Aşağı
Yeni Konut Satışları A/A (ABD)	%5,9	%4,5	Mart 2019	23.04.19	Dolar/TL-Yukarı
Dayanıklı Tük. Malı Sipar. A/A (ABD)	-%1,1	%2,7	Mart 2019	25.04.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	193 bin	230 bin	20 Nisan H.	25.04.19	Dolar/TL-Aşağı
U. of Michigan Tük. Enf. Bekl. (ABD)	%2,5	%2,5	Nisan 2019	26.04.19	Dolar/TL-Yatay
U. of Michigan Tüketici Algı E. (ABD)	98,4	97,2	Nisan 2019	26.04.19	Dolar/TL-Aşağı
Yıllıklandırılmış GSYİH Ç/Ç (ABD)	%2,2	%3,2	2019Ç1	26.04.19	Dolar/TL-Yukarı
Bütçe Dengesi/GSYİH (AB)	-%1	-%0,5	2018	23.04.19	Euro/TL-Yukarı
Kamu Borcu/GSYİH (AB)	%87,1	%85,1	2018	23.04.19	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Nisan 2019	29.04.19	Büyüme
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Mart 2019	30.04.19	Büyüme
Turizm İstatistikleri (TÜİK)	2019Ç1	30.04.19	Cari Açık
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Mart 2019	30.04.19	Cari Açık
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Mart 2019	02.05.19	Büyüme
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Nisan 2019	03.05.19	Enflasyon
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Nisan 2019	03.05.19	Enflasyon

Faiz kararı ve enflasyon-büyüme önceliği - Gözlem Gazetesi - 26.04.19

Merkez Bankası Nisan toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %24'te sabit tuttu. Piyasa beklentileri de bu yöndeydi. Enflasyon göstergelerinde bir miktar iyileşme gözlenmesine rağmen gıda fiyatları, ithal girdi maliyetlerindeki artışlar ile enflasyon beklentilerindeki yüksek seyrin devam ettiği belirtilerek sıkı parasal duruşun korunmasına karar verildiği açıklandı. Karar sonrası döviz kuru (dolar/TL 5,95) yukarı yönlü gidişini devam ettirdi. Önceki metinlerde yer alan "İhtiyaç duyulması halinde ek sıkılaştırma yapılacaktır" ifadesinin çıkarılmış olması döviz kurunun yükselmesine yol açtı.

İçte seçim belirsizliği (İstanbul seçim tekrarı konusu) dışta ise ABD ile S-400/F-35 gerginliği, petrolün 75 dolarlar seviyesine gelmesi döviz kurlarında zirveler tekrar yukarı yönlü kırılmaya başlandı. Hafta içinde ekonomi yönetiminin Amerika'da yaptığı temaslar da istenilen olumlu havayı yaratamadı. Özellikle bankacılık kesiminin yaşadığı reel sektör döviz kredi borçları ile Merkez Bankası net rezervi düşüklüğü ile swap yoluyla edinilen dövizlerin rezervlere etkisi konularındaki iletişim eksikliği oynaklığı arttırdı. Bütün bu koşullar faiz indirim alanında hareket imkanının olmadığı yönünde fikir birliği oluşturdu. Faiz kararı sonrası döviz kurlarındaki hareketler faiz indirimi bir yana yeni bir faiz artırımının söz konusu olabileceğini gösteriyor.

Trump'ın İran'dan petrol ithal eden ülkelere yönelik yaptırım muafiyetlerini Mayıs'ta süresi dolduktan sonra yenilememe kararı alması İran'dan önemli miktarda petrol eden ülkemizi bu konuda zora sokacak. Cari açığının en önemli nedenlerinden biri olan ülkemizin enerji faturası daha da kabarmak.

Ekonomi yönetiminin açmazı

2016 yılında yaşanan menfur darbe girişimi sonrası ekonomi yönetimi yaşanan kur-faiz şoku ile birlikte girdiğimiz stagflasyon (enflasyon içinde durgunluk) koşulları ile gerçek anlamda yüzleşemedi. Sürekli "program" adı altında teşvik, vergi indirimi, kredi kanallarının kamu kaynaklı gevşetilmesi niteliğindeki önlemlerle krizin atlatılabileceği düşünülürdü. Bu gelişmede yerel seçimler etkisi de ciddi rol oynadı. Seçim sonrası

açıklanan dönüşüm programı hem içte hem dışta yeterli derecede ikna edici olamadığından döviz kurlarında sürekli bir istikrar sağlanamadı. Dolarizasyon hızla arttı. Belirsizlikler ve oynaklıklar önlenemedi. Küresel koşulların da gelişmekte olan ülkeler aleyhine seyretmesi işimizi daha da zorlaştırdı. İç gerginlikler ile "kutuplaşma"yı da azaltamadığımızdan ekonomi yönetimi bir taraftan sıkı para politikası uygulamaya çalışırken diğer taraftan gevşetici maliye politikasıyla gerek "SİYASİ" gerekse "EKONOMİK GÜVEN"i tesis edemedi.

Ekonomi %15'lere yaklaşan işsizlik, 435'lerde CDS, ilk dört ayda %11 kur kaybı ile baş başa kalarak negatif ayrışmaya devam etti. Rekabet endeksinde ilerleme kaydedemiyor, verimlilik konusunda mesafe alamıyor ve orta gelir tuzağında debelenip duruyoruz. Enflasyon + işsizlik toplamıyla hesaplanan "Sefalet Endeksi"nde Dünya'da Venezuela, Arjantin ve Güney Afrika'dan sonra dördüncü durumdayız.

Ekonomi yönetimi büyüme veya enflasyon önceliğini tam olarak belirleyemediğinden piyasaların kafasını karıştırmaktadır. Birbiriyle çelişkili politikalar sonucu da ne enflasyonda ne de büyümede ciddi mesafeler alabiliyoruz.

Ekonomi yönetimi artık "enflasyon" sorunu halledilmeden hiçbir sorunun çözülemeyeceğini anlamalı ve karar önceliklerini buna göre uygulayarak gerçek bir "Ekonomik Program" çerçevesi konusunda piyasaları ikna etmelidir. Güven ve istikrarın tesisi için sadece bu kararlılık da yetmez. Öncelikle evrensel standartlarda bir hukuk ve demokrasi koşulları oluşturmalıyız. 2018 yılında yargı bağımsızlığı konusunda 140 ülke içinde Malezya, Hindistan, Çin, Pakistan, Brezilya, Nijerya ve Rusya gibi ülkelere sonra 111. sırada olan ülkemizde ne dolarizasyondan kurtulabilir ne de doğrudan sermayeyi çekebiliriz. Bu konulara öncelik veren bir politika setini uygularsak göreceğiz ki belirsizlik ve oynaklıklar azalacak olumsuz beklentiler olumluya çevrilecek, enflasyon ve büyümede mesafe almaya başlayabileceğiz.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com