

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 29 Nisan | 3 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
- KRONİK PROBLEMİMİZ ENFLASYON

### **ABD: Fed faizlerde değişikliğe gitmedi...**

ABD merkez bankası Fed piyasa beklentileri doğrultusunda politika faizini **%2,25-2,5** aralığında **sabit** tuttu (**dolar/TL nötr**). Karar duyuru metninde büyüme ve istihdam görünümünün sağlam olduğuna işaret edilirken, manşet ve çekirdek enflasyonun %2'lik hedefin **altındaki** seyri **geçici** bir gelişme olarak yorumlanıyor. Başkan Powell basın toplantısının soru-cevap bölümünde de benzer mesajları yineledi. ABD ekonomisi veri akışını genel olarak değerlendirdiğimizde önümüzdeki toplantılarda FOMC'yi **faiz indirimine** faiz artırımından **daha yakın** görüyoruz (**dolar/TL negatif**). Kararı takip eden günlerde ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri **%2,53'te yatay** seyrederken, dolar endeksi ise yükselişini sürdürerek **97,5'e geriledi**. VIX oynaklık endeksi ise **12,8** düzeyinde **sabit (dolar/TL nötr)**.

Şubat ayında S&P-Case Shiller konut fiyat endeksi yıllık **%3 arttı (bir önceki = %3,5, dolar/TL negatif)**. Mart ayında kişisel tüketim harcamaları yıllık enflasyonu **%1,3'ten %1,5'e yükselmesine** rağmen, aynı dönemde çekirdek enflasyon **%1,7'den %1,6'ya geriledi (dolar/TL negatif)**. Kişisel tüketim harcamaları ve fabrika siparişleri ise aynı dönemde bir önceki aya göre **%0,9 ve %1,9 arttı (dolar/TL pozitif)**. Tüketici güven endeksinin **5 puan artışla 129,2'ye yükseldiği** Nisan ayında imalat PMI'ı (**52,6**) **0,2 puan artarken**, hizmetler (**53**) ve bileşik (**53**) PMI'ları **2,3 ve 1,6 puan azaldı (dolar/TL pozitif)**. Nisan ayı istihdam raporunda tarım dışı istihdam **263 bin artarken**, işsizlik oranı da **%3,6'ya geriledi (dolar/TL pozitif)**. Ortalama saatlik ücretler enflasyonu ise **%3,2'de sabit** kaldı (**dolar/TL nötr**). 27 Nisan haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı yine **230 bin** gelirken (**dolar/TL negatif**), Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%5,5 büyüdü**.

### **Euro Bölgesi: Güven göstergeleri kötümser...**

Bölge GSYİH'sinin ilk çeyrekte **%1,2 büyüdüğü** tahmin edildi. Mart ayında ise hanehalkı kredileri ve üretici fiyatları yıllık **%3,2 ve %2,9 artarken**, işsizlik oranı ise **%7,7'ye geriledi (euro/TL pozitif)**. Ekonomik güven endeksinin (**104**) **1,6 puan indiği** Nisan'da imalat PMI'ı da **0,4 puan gerileyerek 47,9 oldu (euro/TL negatif)**.

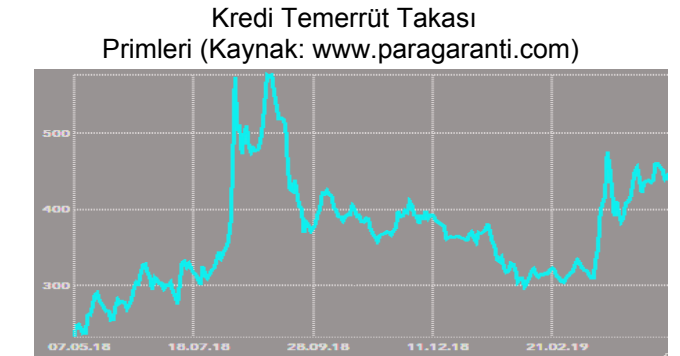
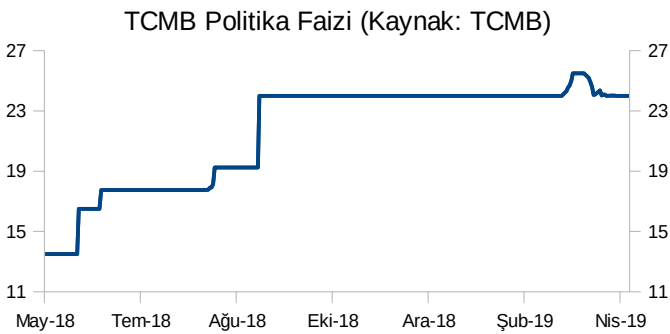
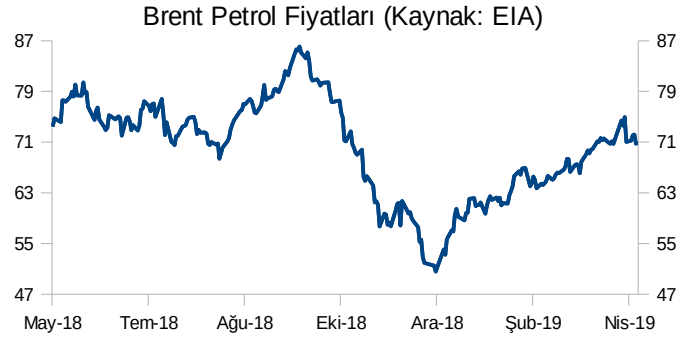
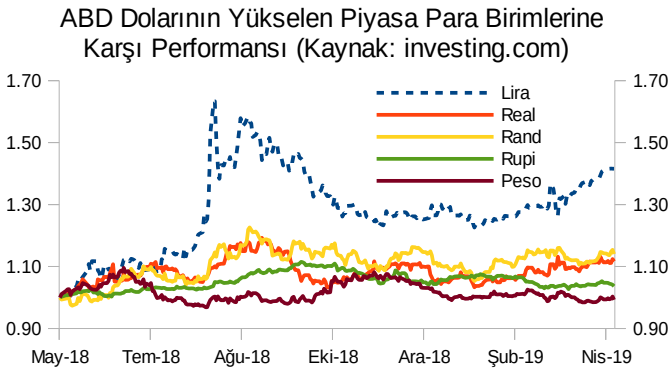
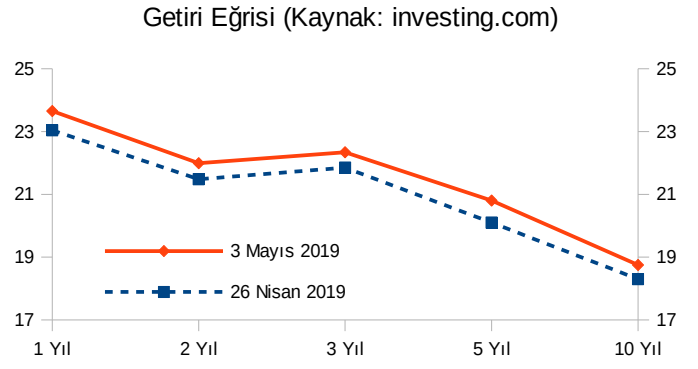
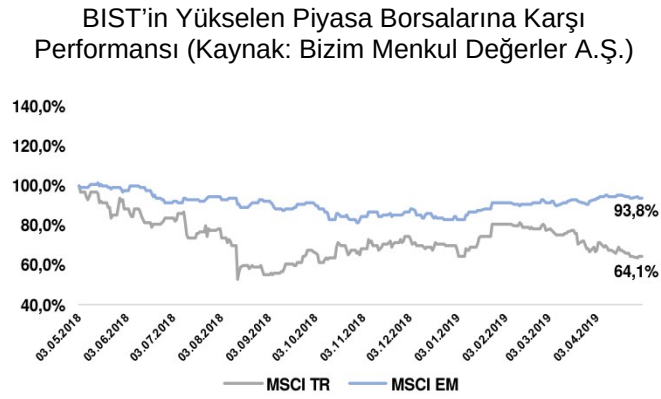
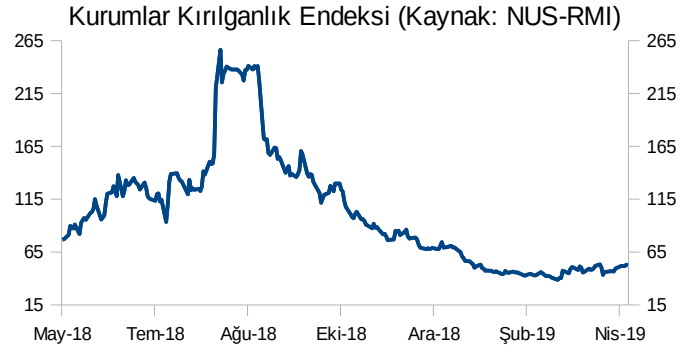
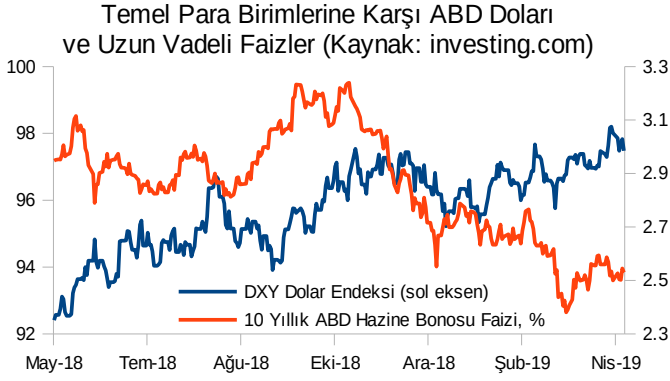
### **Türkiye: Enflasyon Raporu Nisan sayısı yayımlandı...**

Merkez Bankası başkanı Çetinkaya geçen hafta gerçekleşen Enflasyon Raporu tanıtım toplantısında bankanın 2019 ve 2020 yılları için enflasyon tahminlerini **%14,6 ve %8,2'de sabit** tuttuğunu belirtti. Bu tahminlere temel teşkil eden varsayımlara göre **işlenmemiş gıda ve ithalat fiyatlarındaki artışın negatif iç talep** koşulları ve **geçici vergi indirimleri** ile dengeleneceği savunuluyor. Ancak, Nisan ayı için açıklanan yıllık **%19,5 ve %30,1'lik TÜFE ve ÜFE** enflasyonları bu tahminlere dönük yukarı yönlü riskleri güçlendiriyor (**çekirdek TÜFE = %18,3**). Bununla beraber, para politikasının 2022'de tutturulması beklenen %5'lik resmi enflasyon hedefi yerine (bir ara hedef olarak) bu dönem öncesi **daha yüksek enflasyon oranlarının gerçekleşeceğini öngören bir patikaya** tepki vereceğinin ilan edilmesi sıkı para politikasının **terk edilmesi riskini** doğuruyor (**dolar/TL pozitif**).

Brent petrol fiyatlarının **70,9 dolara gerilediği** geçtiğimiz hafta, Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri de **21 baz puan gerileyerek 439 baz puana indi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksinin **52 puanı aştığı** haftada BIST 100 endeksi **93.950'nin altına geriledi**. MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%29,7 iskontolu seyrediyor (dolar/TL pozitif)**. Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **55 baz puan yukarı** kaydığı haftada, liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları** ise **%35 oldu (dolar/TL = 5,96, euro/TL = 6,68, sepet kur = 6,32)**.

Yılın ilk çeyreğinde net turizm gelirleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre **%5,9 artarken (bir önceki = %14,6, dolar/TL nötr)**, Mart ayında elektrik üretimi, trafiğe kaydı yapılan motorlu taşıtlar sayısı ve dış ticaret açığı yıllık bazda sırasıyla **%0,7, %37,9 ve %63,7 geriledi (büyüme negatif, takvim etkilerinden arındırılmış serilerde ihracat yıllık %2,6 artıda, ithalat %15 ekside, cari açık negatif)**. Nisan ayında ekonomik güven endeksi **2,8 puan artışla 84,7 puana yükselirken**, imalat PMI'ı tekrar gerileyerek **46,8'e indi (büyüme negatif)**.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)</b>	<b>81,9</b>	<b>84,7</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>29.04.19</b>	<b>Büyüme-Yukarı</b>
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	%0,4	-%0,7	Mart 2019	30.04.19	Büyüme-Aşağı
<b>Net Turizm Gelirleri Y/Y (TÜİK)</b>	<b>%14,6</b>	<b>%5,9</b>	<b>2019Ç1</b>	<b>30.04.19</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	-%63,1	-%63,7	Mart 2019	30.04.19	Cari Açık-Aşağı
<b>Traf. Kayd. Mot. Kara Taş. Y/Y (TÜİK)</b>	<b>-%45,8</b>	<b>-%37,9</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>02.05.19</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
PMI İmalat (İSO)	47,2	46,8	Nisan 2019	02.05.19	Büyüme-Aşağı
<b>Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)</b>	<b>%19,7</b>	<b>%19,5</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>03.05.19</b>	<b>Enflasyon-Yatay</b>
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	%29,6	%30,1	Nisan 2019	03.05.19	Enflasyon-Yukarı
<b>Kişisel Tüketim Harc. Enf. Y/Y (ABD)</b>	<b>%1,3</b>	<b>%1,5</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>29.04.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Kişisel Tüketim Harc. A/A (ABD)	%0,1	%0,9	Mart 2019	29.04.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</b>	<b>%6</b>	<b>%5,5</b>	<b>27 Nisan H.</b>	<b>30.04.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
S&P/Case-Shiller Kon. F.E. Y/Y (ABD)	%3,5	%3	Şubat 2019	30.04.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>Tüketici Güven Endeksi (ABD)</b>	<b>124,2</b>	<b>129,2</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>30.04.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
PMI İmalat (ABD)	52,4	52,6	Nisan 2019	01.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>İnşaat Harcamaları A/A (ABD)</b>	<b>%0,7</b>	<b>-%0,9</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>01.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	230 bin	230 bin	27 Nisan H.	02.05.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>Fabrika Siparişleri A/A (ABD)</b>	<b>-%0,3</b>	<b>%1,9</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>02.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Tarım Dışı İstihdam A/A (ABD)	189 bin	263 bin	Nisan 2019	03.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>İşsizlik Oranı (ABD)</b>	<b>%3,8</b>	<b>%3,6</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>03.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%3,2	%3,2	Nisan 2019	03.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>PMI Bileşik (ABD)</b>	<b>54,6</b>	<b>53</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>03.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
PMI Hizmetler (ABD)	55,3	53	Nisan 2019	03.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)</b>	<b>%3,3</b>	<b>%3,2</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>29.04.19</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-7,2	-7,9	Nisan 2019	29.04.19	Euro/TL-Aşağı
<b>Ekonomik Güven Endeksi (AB)</b>	<b>105,6</b>	<b>104</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>29.04.19</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>
Sanayi Güven Endeksi (AB)	-1,6	-4,1	Nisan 2019	29.04.19	Euro/TL-Aşağı
<b>İşsizlik Oranı (AB)</b>	<b>%7,8</b>	<b>%7,7</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>30.04.19</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>
GSYİH Y/Y (AB)	%1,2	%1,2	2019Ç1	30.04.19	Euro/TL-Yukarı
<b>PMI İmalat (AB)</b>	<b>47,5</b>	<b>47,9</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>02.05.19</b>	<b>Euro/TL-Yatay</b>
Üretici Fiyatları Endeksi Y/Y (AB)	%3	%2,9	Mart 2019	03.05.19	Euro/TL-Yukarı

### **Bu Hafta Açıklanacak Veriler**

<b>Açıklanacak Veri (Kurum)</b>	<b>Dönem</b>	<b>Tarih</b>	<b>Beklenen Makro Etki</b>
<b>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>06.05.19</b>	<b>Cari Açık</b>
<b>Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>08.05.19</b>	<b>Faizler</b>
<b>Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>08.05.19</b>	<b>Faizler</b>
<b>Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>10.05.19</b>	<b>Cari Açık</b>

## ***Kronik problemimiz enflasyon - Gzlem Gazetesi - 03.05.19***

Hafta içinde yılın ikinci "Enflasyon Raporu" açıklandı. Merkez Bankası yıl sonu enflasyon tahminini (%14,6) değiştirmedii. Gıda enflasyonu tahmini %16'ya, 63 dolar olan petrol fiyatı tahmini de 67,2 dolara revize edildi. PPK, karar metninden "Gerektiği zaman ilave sıkılaştırma yapılacağı" ifadesinin çıkarılması konusunda ise metnin bütünlüğüne bakılması gerektiği ifade edilerek, ihtiyaç duyulduğunda ilave sıkılaştırma yapılabileceği açıklandı. "Rezerv" tartişmalarında "Brüt Rezerv" rakamlarına bakılması gerektiği, rezervlerde bozulma söz konusu olmadığı belirtilerek yılın geri kalanında kullanılan ihracat reeskont kredilerinin geri ödemelerinden rezervlerin 14,1 milyar dolar artacağının beklendiği ifade edildi. Kamunun yönetilen-yönlendirilen fiyat ayarlamaları konusunda sıkı para politikasının olumsuz etkilenmeyeceği varsayıldı.

Piyasalar "Enflasyon Raporu" açıklamalarından tatmin olmadı. Döviz kurları artmaya devam etti. 5,98 TL'lere kadar yükselen dolar/TL bu yazının yazıldığı anda 5,96'larda seyreliyordu. Piyasadaki "faiz indirimi" beklentisi yılın ikinci yarısına kaydı. Açıklama sonrası gösterge faiz de %24'e yükseldi.

### **Enflasyon Raporunun Değerlendirilmesi**

Yakın zaman kadar gerek iç gerekse dış piyasalarda Merkez Bankası net rezervi ile swap işlemlerinin bu rezerve etkisi tartişıldığından bu konularda net bir açıklama yapılması bekleniyordu. Bilindiği üzere Merkez Bankasının bir brüt rezervi bir de net rezervi var. Merkez Bankası Başkanı "brüt rezerv"lere bakılması gerektiğini ifade etti. Rezervler neden önemli? Ülkelerin kısa dönem dış yükümlülüklerini karşılayabilme kapasitesi "rezerv yeterliliği" göstergesi ile ölçülüyor. Genellikle de 6 aylık ithalatın karşılanıp karşılanmayacağına bakılıyor. 2019 yılı altı aylık ithalatımız ise yaklaşık 98 milyar dolar. 19 nisan haftası itibariyle brüt rezervimiz 76,3 milyar dolar olduğundan yeterliliği tartişılıyor. Rezervler konusunda bir diğer tartişılan konu ise swap yoluyla edinilen dövizler. Vade sonunda bu dövizler geri verilip TL tahsil

ediliyor. Bu dövizlerin net rezerv hesabında dikkate alınmaması gerektiği düşünülüyor. Enflasyon Raporu toplantısında bu konuda net, doyurucu ve ikna edici bir açıklama yapılmadı. Net rezervlerimiz düşük. Bunun hesabında tam bir şeffaflık yok.

Piyasada tereddüt uyandıran bir diğer konu ise petrol fiyatındaki revizyona, döviz kurlarındaki artışa ve bütçe açıklarına rağmen enflasyon tahmininin yukarı yönlü revize edilmeyip %14,6'da sabit bırakılması oldu. Toplantı akabinde ÖTV'de (özellikle telefon, sigara v.s.) yapılan zamlar maliye politikasının enflasyon kontrolüne destek veremeyeceğini de gösteriyor.

Enflasyon raporu toplantısında katılımcılar tarafından Merkez Bankasının iletişim stratejisinde ve kredibilitesinde problemler olduğu, yeterli ve zamanında açıklamalar yapılmadığı belirtildi. Bu husus beklenti yönetimi ile fiyatlama davranışlarını bozuyor.

### **Nisan / 2019 Enflasyonu**

Nisan ayı tüketici enflasyon oranı %2,3 piyasa beklentisinin aksine %1,69 artarak yıllık bazda %19,50 oldu. Üretici fiyatı enflasyonu ise %2,98 artarak yıllık bazda %30,12 oranına yükseldi. Gıda enflasyonunun geldiği nokta ise yaklaşık %32 (31,86). Özel kapsamlı TÜFE göstergesinin aylık %1,45 yıllık bazda %16,78 ve on iki aylık ortalamalara göre %18,48 artması, ÜFE ile TÜFE artış oranları arasındaki farkın tekrar yükselmeye başlaması enflasyonda hala gideceğimiz mesafenin çok olduğunu gösteriyor.

İstihdamın azaldığı, 12 aylık sanayi üretiminin çakıldığı, işsizlik oranı ile 12 aylık toplam bütçe açığına hızla yükseldiği, ekonomik daralmanın iki çeyrektir devam ettiği bir ortamdan çıkışın başlangıcı ancak enflasyonu kontrol altına almakla olur. Merkez Bankasının orta vadede %5'lik enflasyon hedefinin yaklaşık dört katı (%19,51) enflasyon var ise ve dünyada en yüksek enflasyonu olan ülkeler içerisinde yer alıyorsak bu konuda başarısız olunduğu açıktır. Kur ve faizlerde istikrar sağlamanın yegane yolu önce sorunla yüzleşip daha sonra tutarlı, kapsamlı, inandırıcı ve bütüncül bir

“ekonomik program” dizayn etmekten ve bu programı toplumun bütün kesimleriyle uzlaşmalı bir şekilde uygulamadan geçiyor. Maalesef bunları gerçekleştirmede geç kalıyoruz.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M. Saim Uysal**

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