

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 6 | 10 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
- BELİRSİZLİKLER, RİSKLER VE FAİZ ARTIŞI

### **ABD: Ticaret savaşları riskleri artıyor...**

Başkan Trump'ın ısrarı sonucu ABD Çin'den yaptığı ithalatın geri kalan **300 milyar dolarlık** bölümüne de **%25 oranında ek tarifeler** yükledi. Bu karara Çin'in de misliyle karşılık vermesi sonucu hisse senedi piyasalarının olumsuz etkilendiği gözleniyor. Nitekim, geçtiğimiz hafta VIX oynaklık endeksi **16** düzeyini aştı (**dolar/TL negatif**). ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri (**%2,47**) ve dolar endeksi (**97,3**) ise **yatay** seyretti (**dolar/TL nötr**).

Haftanın Mart ayı veri akışında yıllıklandırılmış açık işler sayısı **400 bin artarak 4,5 milyona yükselirken (dolar/TL pozitif)**, tüketici kredileri bir önceki aya göre **10,3 milyar dolar arttı (bir önceki 15,5 milyar dolar, dolar/TL negatif)**. Aylık dış ticaret açığı ise aynı dönemde **50 milyar dolara yükseldi (dolar/TL negatif)**. Nisan ayında üretici fiyatları yıllık enflasyonu **%2,2'de sabit kaldı (çekirdek = %2,4, dolar/TL nötr)**. Tüketici fiyatları yıllık enflasyonu ise **%2** oldu (**çekirdek = %2,1, dolar/TL pozitif**). Bütçe dengesinin de aynı dönemde **160 milyar dolar fazla** verdiği görülüyor (**dolar/TL pozitif**). 4 Mayıs haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **228 binde yatay** gelirken (**dolar/TL nötr**), Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%5,9 büyüdü (dolar/TL pozitif)**.

### **Euro Bölgesi: Hizmetler sektörü görünümü pozitif...**

Mart ayında perakende satışlar yıllık bazda **%1,9** oranında **büyüdü (bir önceki = %3, euro/TL negatif)**. Nisan ayında hizmetler PMI'ı bir önceki aya göre **0,5 puan gerilese de 52,8** gelerek bu sektörde büyümenin devam ettiğini gösterdi (**euro/TL pozitif**). Hizmetler sektöründeki bu olumlu görünüm sonucu bileşik PMI da Nisan ayında **51,5** düzeyinde seyretti (**euro/TL pozitif**).

### **Türkiye: İstanbul seçimlerinin iptali finansal piyasalardaki istikrarı bozdu...**

İstanbul yerel seçimlerinin 23 Haziran'da tekrar edilecek olması piyasa oyuncularının **yapısal reformların** hayata geçirilmesi **beklentilerini tamamen öteleyerek** Türk lirası varlıklardaki satış baskısını güçlendirdi (**dolar/TL pozitif**).

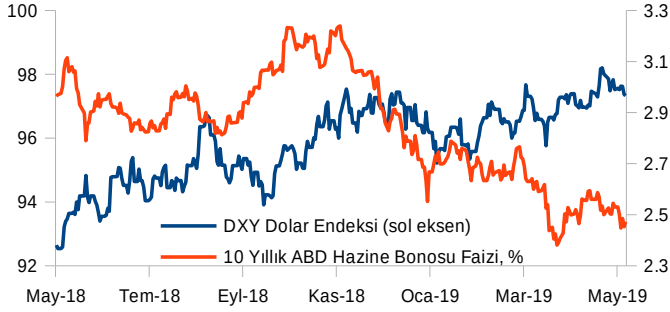
Merkez Bankası rezervlerinin aşağı yönlü eğilimi de lira üzerindeki baskıyı şiddetlendiriyor (**dolar/TL pozitif**). Lirayı destekleme amacıyla kamu bankalarının hafta sonu yüklü miktarda döviz sattığı belirtilirken, Türk lirasını destekleyecek en güvenilir yolun politika faizini artırmak olacağına tekrar vurgu yapmak istiyoruz. Bu bağlamda, Merkez Bankasının haftalık repo fonlamasını durdurarak **%25,5'lik** gecelik borç verme imkanına dönmesi olumlu. Ancak bu tedbir, **haftalık repo faizi yükseltilmediği takdirde** lirayı sadece **geçici** olarak destekleyecektir.

Brent petrol fiyatlarının **70,6 dolara gerilediği** geçtiğimiz hafta, Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri, politik risklerin artması nedeniyle **47 baz puan yükselerek 486 baz puana çıktı (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksinin **10 puan artarak 62 puana** ulaştığı haftada BIST 100 endeksi de **88.600'ün altına geriledi (dolar/TL pozitif)**. MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%30,2 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL pozitif**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **190 baz puan yukarı** kaydığı haftada, liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer **kayıpları** da **%33** oldu (**dolar/TL = 5,99, euro/TL = 6,72, sepet kur = 6,36**).

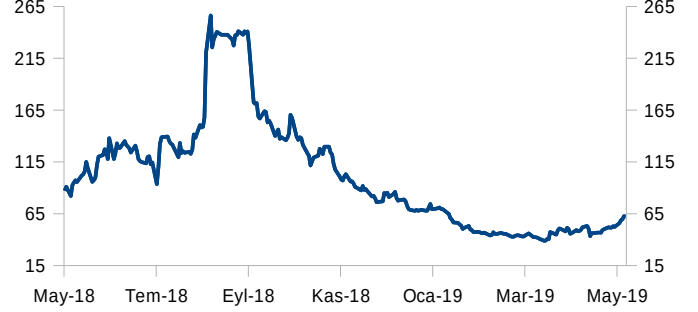
Mart ayında dış ticaret haddi endeksi **0,7 puan düşerek 101'e geriledi (cari açık pozitif)**. Bu dönemde takvim etkilerinden arındırılmış serilere göre ihracat miktar endeksi yıllık **%10 artarken**, ithalat miktar endeksi ise **%14,6 azaldı (cari açık negatif)**. Türk lirasının tekrar değer kaybetme eğilimine girdiği Nisan ayında reel efektif döviz kuru **2,4 puan gerileyerek 72,7** oldu (**cari açık negatif**). Aynı dönemde merkezi yönetimin sabit getirili DİBS araçlarıyla ortalama borçlanma maliyeti **250 baz puanlık sert yükselişle %22,2'ye çıktı (faizler pozitif)**. İlgili iç borç çevirme oranının da **%123,4'e yükselmesi faizleri yukarı yönlü** etkiliyor. Nisan ayında hazine nakit dengesi **14,3 milyar TL açık** verdi (**faizler pozitif**). Böylece, Ocak-Nisan döneminde birikimli hazine nakit açığı **52,1 milyar TL'ye yükselirken**, birikimli faiz dışı denge ise **15,9 milyar TL** oldu (**faizler pozitif**).

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

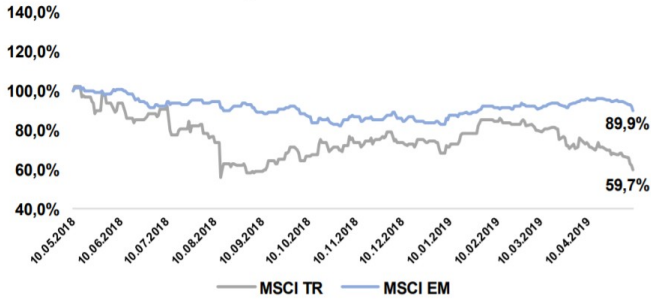
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



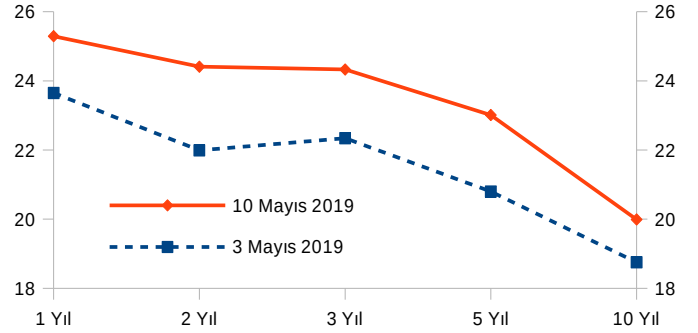
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



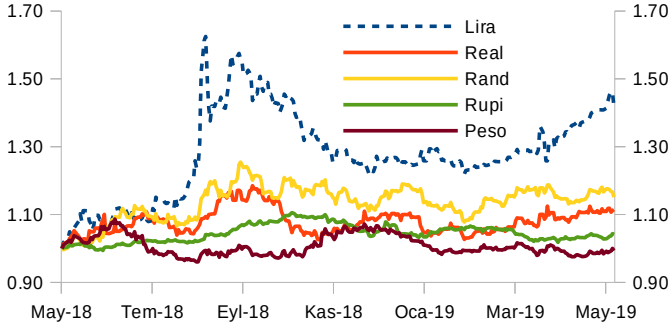
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



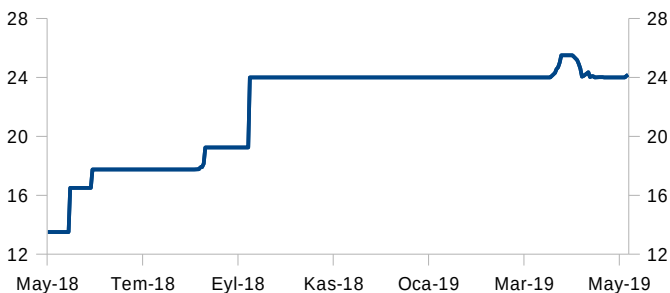
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



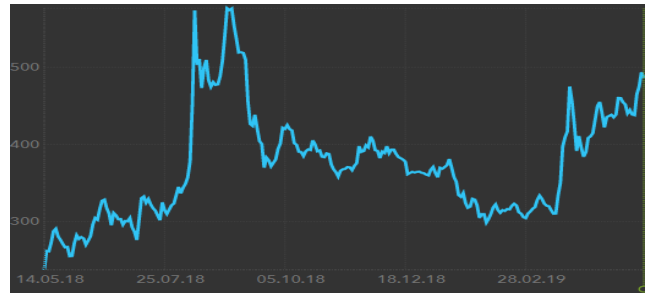
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</b>	<b>75,1</b>	<b>72,7</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>06.05.19</b>	<b>Cari Açık-Aşağı</b>
Merkezi Yön. İç Borç Ort. Maliy. (HMB)	%19,7	%22,2	Nisan 2019	08.05.19	Faizler-Yukarı
<b>Hazine Nakit Dengesi (HMB)</b>	<b>-15 milyar TL</b>	<b>-14,3 milyar TL</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>08.05.19</b>	<b>Faizler-Yukarı</b>
Merkezi Yön. İç Borç Çev. Oranı (HMB)	%100,8	%123,4	Nisan 2019	08.05.19	Faizler-Yukarı
<b>Dış Ticaret Haddi (TÜİK)</b>	<b>101,7</b>	<b>101</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>10.05.19</b>	<b>Cari Açık-Yukarı</b>
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,5	%5,9	4 Mayıs H.	07.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Açık İşler (ABD)</b>	<b>7,1 milyon</b>	<b>7,5 milyon</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>07.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Ekonomik İyimserlik Endeksi (ABD)	54,2	58,6	Mayıs 2019	07.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Tüketici Kredileri Değişimi (ABD)</b>	<b>15,5 milyar \$</b>	<b>10,3 milyar \$</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>07.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	230 bin	228 bin	4 Mayıs H.	09.05.19	Dolar/TL-Yatay
<b>Dış Ticaret Açığı (ABD)</b>	<b>49,3 milyar \$</b>	<b>50 milyar \$</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>09.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,2	%2,2	Nisan 2019	09.05.19	Dolar/TL-Yatay
<b>Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)</b>	<b>%1,9</b>	<b>%2</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>10.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Bütçe Dengesi (ABD)	-147 milyar \$	160 milyar \$	Nisan 2019	10.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>PMI Hizmetler (AB)</b>	<b>53,3</b>	<b>52,8</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>06.05.19</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>
PMI Bileşik (AB)	51,6	51,5	Nisan 2019	06.05.19	Euro/TL-Yukarı
<b>Perakende Satışlar Y/Y (AB)</b>	<b>%3</b>	<b>%1,9</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>06.05.19</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>13.05.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
Açık İşler Sayısı (AÇSHB)	Nisan 2019	14.05.19	Büyüme
<b>Kayıtlı İşsiz Sayısı (AÇSHB)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>14.05.19</b>	<b>İstihdam</b>
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Mart 2019	14.05.19	Büyüme
<b>Perakende Satışlar Endeksi (TÜİK)</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>15.05.19</b>	<b>Büyüme</b>
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Şubat 2019	15.05.19	İstihdam
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>15.05.19</b>	<b>Faizler</b>
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Nisan 2019	16.05.19	Büyüme
<b>Özel Sektörün Yurtdışından Sağ. Krediler (TCMB)</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>16.05.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Nisan 2019	17.05.19	Büyüme
<b>Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>17.05.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Mart 2019	17.05.19	Büyüme



## **Belirsizlikler riskler ve faiz artışı - Gözlem Gazetesi - 10.05.19**

Tüm ekonomik aktörler yerel seçimlerin sona ermesiyle piyasalardaki dalgalanmanın azalacağını ve seçimsiz geçecek dört buçuk yılda ekonominin yapısal sorunlara odaklanılacağını düşünüyordu. Yüksek Seçim Kurulu'nun İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı seçiminin 23 Haziran'da tekrarlanacağına ilişkin kararı piyasaları allak bullak etti. Döviz kurlarında ve faizlerde ciddi değişiklikler oldu. Dolar/TL bu yazının yazıldığı anda 6,16 TL, (yılbaşından bu yana Türk Lirası %16 değer kaybetti) göstere faiz ise %25,23 ti. Ülkemizin 5 yıl vadeli CDS primi 2018 Eylül kur şokundan bu yana 487 puanla en yüksek seviyesine geldi.

Bu gelişmeler sonrası Merkez Bankası bir dizi kararlar aldı. Haftalık repo ihalelerine tekrar ara verdi. Zorunlu karşılıklarda yeni düzenlemeler yaptı. Bu düzenlemeler sonucu Merkez Bankasının beklentisi piyasadaki 7,2 milyar TL likiditesi çekilmesi ile 200 milyon döviz artışı ve fonlama faizinin %25,5-%27 arasında seyretmesi şeklinde.

Bu dalgalanmalara etki eden başlıca faktörleri şöyle sıralayabiliriz:

- ABD'nin S-400/F-35 gerginliğine ilaveten İstanbul seçiminin yenilenmesi kararının ABD tarafından not edildiğine ilişkin açıklama,
- İran yaptırımlarındaki muafiyetin kaldırılması ile özellikle TÜPRAŞ ağırlıklı İran petrol alımına ilişkin belirsizlikler.
- Merkez Bankası rezervleri konusundaki tartışmalar. Net rezervlerin azalmaya devam etmesi ve swap yoluyla edinilen dövizlerin bilançolarda gösterim konusu,
- ABD-Çin arasındaki anlaşmazlıklar sonucu küresel ticaretteki korumacılık endişelerinin artışı,
- Politika faizleri ile piyasa faizleri arasındaki kopukluk sonucu yerleşiklerin dolara yönelmesi, kamu bankaları başta olmak üzere mevduat/kredi faizlerinin yönlendirilmeye çalışılması,

- Kamu bankaları aracılığıyla döviz kurundaki dalgalanmaları önlemek için döviz satışlarının piyasada olumsuz olarak algılanması,
- Ekonomi politikasındaki belirsizlikler. İşlevi kalmamış yeni ekonomi politikasının revize edilip yeni bir inandırıcı programın oluşturulmaması,
- Bankalardaki sorunlu kredilerin tasfiyesi konusundaki piyasa beklentisinin netleşmemesi ve bu konudaki iletişim eksikliği,
- Kurumsal bağımsızlık, şeffaflık ve hesap verebilirlik konusundaki belirsizlikler,
- Merkez Bankasının enflasyon açıklamasında gerekirse ek sıkılaştırma yapılacağına ilişkin ifadenin çıkarılması konusundaki tereddüt ve belirsizlik,
- Bütçe nakit dengesi Nisan ayında 14,3 milyar TL açık verdi. Faiz dışı dengenin de 10,5 milyar TL açık vermesinin maliye politikası gevşemesi olarak algılanması,
- Tahvil ve borsada yer alan yabancı çıkışlarının devam etmesi,
- CDS'lerin 5 yıllık ortalamasının %100 üstüne çıkması

Ülkemiz önemli bir kriz yaşıyor. Jeopolitik riskler ve küresel gelişmeler olumsuz nitelikte. Maalesef bu krize kamu, özel sektör ve hane halkı toplam borçluluğunda yüksek bir oranda yakalandık. Küresel finans koşulları hiç de elverişli değil. Daralan bir ekonomik yapıda faizleri indirerek ekonomiye ivme kazandırmak gerekirken maliyet enflasyonumuzun %30'larda seyretmesi bize bu imkanı vermiyor. Aksine döviz kurundaki değer kayıplarından ve dolarizasyondan ötürü sıkı para politikası uygulama zorunluluğumuz ortaya çıkmakta.

Bu gelişmeler enflasyonun kontrolünü zorlaştıracak ve bu durumda faizlerin düşmesi ileri bir tarihe ertelenecektir. 2018 yılından bu yana döviz kurunda %60'ları aşan kayıp nedeniyle gelirlerimiz reel olarak azaldı, yüksek borçlu özel sektörün bilançoları da tahrip oldu. Bu yılın ikinci yarısında toparlanma beklentisini de artan belirsizlik ve riskler nedeniyle yok ettik. Geçmiş

tecrübeler (gerek dünyada gerekse ülkemizde) beklentilerin bozulduğu ortamda belirsizlik ve riskler artarken döviz satarak kuru kontrol etmenin mümkün olmadığını gösterdiği halde hala bu yola gidilmesi sadece rezerv azalmasına neden olmaktadır. Belirsizlik ve riskleri azaltmadan güven ve istikrar olmuyor. Böyle bir ortamda da ekonomik dengeleri (enflasyonun kontrolü, faizlerin düşmesi, büyümenin tekrar harekete geçilmesi, işsizliğin azalması vs.) oluşturmak zorlaşıyor. Yaşanan acı tecrübelerden ders almamaya devam ediyoruz. Asıl üzücü olan da bu.

***Yeminli Mali Müşavir***

***M. Saim Uysal***

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