

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 24 | 28 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
- KÜRESEL MERKEZ BANKALARI TEKRAR GÜVERCİNLEŞİYOR

### **ABD: FOMC üyeleri farklı görüşleri dillendiriyor...**

FOMC'nin Haziran faiz kararına **25 baz puanlık indirim** yönünde oy kullanarak muhalefet eden St. Louis Fed başkanı Bullard, bu kararını, enflasyon beklentileri ve düzeyinin **%2'nin altında** olması, getiri eğrisi eğiminin **negatife** yaklaşması ve ABD ekonomisinin yılın ikinci yarısında **büyüme görünümünün bozulacağı** beklentilerine dayandırıyor. Bir diğer FOMC üyesi Dallas Fed başkanı Kaplan ise enflasyondaki **aşırı artış veya azalış** kalemlerini **dışlayan** 'trimmed-mean' enflasyon göstergesinin **%2** civarında seyretmesi ve emek piyasalarındaki **güçlü görünümün sürmesi** nedenleriyle **sabırlı** duruşa **devam** etmek gerektiğini savunuyor. Dolar endeksi geçen hafta **96,1'de yatay seyrederken**, ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri ise **5 baz puan daha azalarak %2,01'e geriledi (dolar/TL negatif)**.

Yılın ilk çeyreğinde kurumlar karları bir önceki çeyreğe göre **%3,1 geriledi**. Nisan ayında ise S&P-Case Shiller konut fiyatları endeksindeki yıllık artış **%2,5'e kadar indi (dolar/TL negatif)**. Yeni konut satışları ve dayanıklı tüketim malı siparişlerinin bir önceki aya göre **%7,8** ve **%1,3 daraldığı** Mayıs ayında, kişisel tüketim harcamaları fiyatları da yıllık **%1,5 arttı (hedefin 50 baz puan altında, çekirdek oran = %1,6, dolar/TL negatif)**. Haziran ayında tüketici güven endeksi yaklaşık **10 puan düşüşle 121,5'e geriledi**. U. of Michigan tüketici algı endeksi ise aynı dönemde **98,2** gelirken, yine aynı ankette sorulan tüketicilerin yıl sonu enflasyon beklentileri **%2,5 oldu (dolar/TL negatif)**. İşsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısının **227 bine yükseldiği** 22 Haziran haftasında Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%5 arttı (dolar/TL nötr)**.

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

AMB banka meclisi üyesi Yves Mersch, AMB'nin 2019 büyüme ve enflasyon oranlarını **%1,2** olarak tahmin ettiğini belirtirken, **zayıf dış talebi** büyümeyi tehdit eden temel faktör olarak tanımlıyor. Haziran ayında euro bölgesi ekonomik algı **(103,3)**, tüketici güven ve ticari iklim endeksleri son dönemdeki eğilim doğrultusunda **1,9, 0,7** ve **0,1 puan azalış** gösterdi **(euro/TL negatif)**.

### **Türkiye: Farklı yönde seyreden risk faktörleri...**

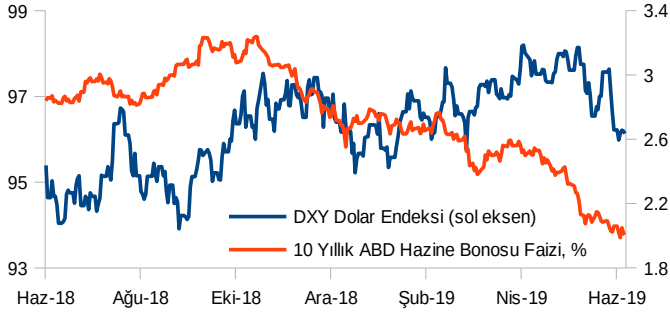
G-20 toplantıları kapsamında Türkiye-ABD ikili zirvesinden S-400'lerin alımı konusunda **olumlu mesajlar** alınmaya başladı. Ancak bu konunun kaderi henüz **Türkiye yürütme ve ABD yasama** erklerinin aksiyonlarına bağlı olacağı için **belirsizlikler sürüyor**. TCMB'nin yedek akçe hesabında bulunan likiditenin **hazineye kullandırılmasına** dönük yasa tasarısı ve bir takım yönetilen temel mal grubu fiyatlarına yapılan **zamlar** enflasyonun dizginlenmesini zorlaştıracak. Bununla beraber, **net rezervlerdeki düşüş** ve **dış borç yükündeki artış** risk primlerini yükseltirken, **Fed** ve **AMB** kaynaklı **güvercin** duruş risk primlerini düşürüyor.

Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **46 baz puan daha gerileyerek 399 baz puana indi (dolar/TL negatif)**. Brent petrol fiyatları ise **65 dolarda yatay ve dalgalı** seyreliyor **(dolar/TL nötr)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksinin **45 puana indiği** haftada BIST 100 endeksi de **96.450'yi aştı (dolar/TL negatif)**. MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%21 iskontolu** seyreliyor **(dolar/TL pozitif)**. Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi geçtiğimiz hafta tüm vadelerde ortalama **20 baz puan aşağı kayarken**, liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları** da **%25'e yükseldi (dolar/TL = 5,79, euro/TL = 6,59, sepet kur = 6,19)**.

Mayıs ayında net resmi rezervler **10,5 milyar dolar azalırken (dolar/TL pozitif)**, dış ticaret açığı ise yıllık **%76,5 geriledi (cari açık negatif)**. Haziran ayında hizmetler **(85,4)**, perakende ticaret **(93,2)** ve inşaat **(50,4)** sektörlerinde güven endeksleri bir önceki aya göre **%7,5, %3,7** ve **%1,3 artış** gösterdi. Reel kesim güven endeksi ise **4,9 puan artarak 99,6'ya çıktı (büyüme pozitif)**. Ocak-Mart döneminde doğrudan yabancı yatırımlar yıllık **%17,2 yükselirken (dolar/TL negatif)**, AB tanımlı genel yönetim ve Türkiye dış borç stokları GSYİH'ye oranla **%31,8** ve **%60,6'ya yükseldi (faizler pozitif, dolar/TL pozitif)**.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

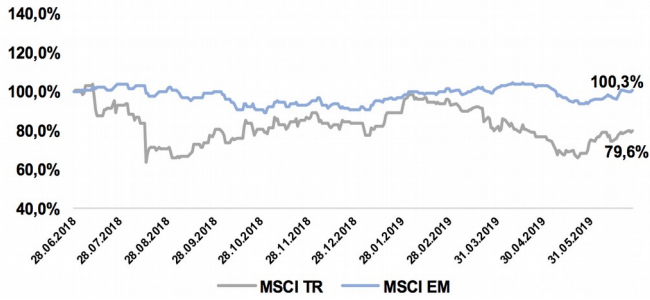
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



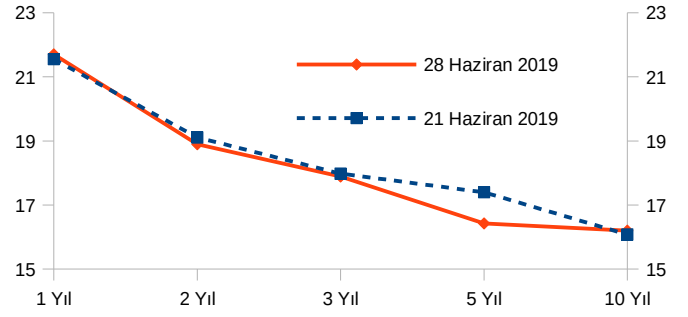
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



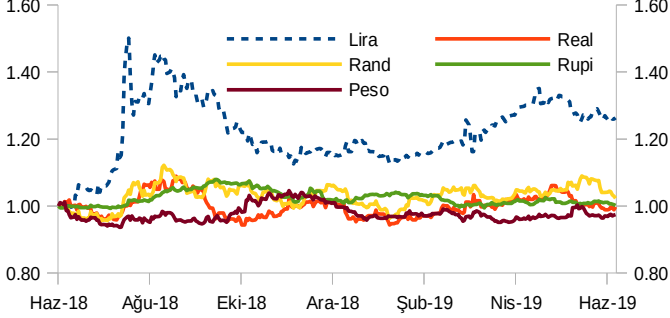
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



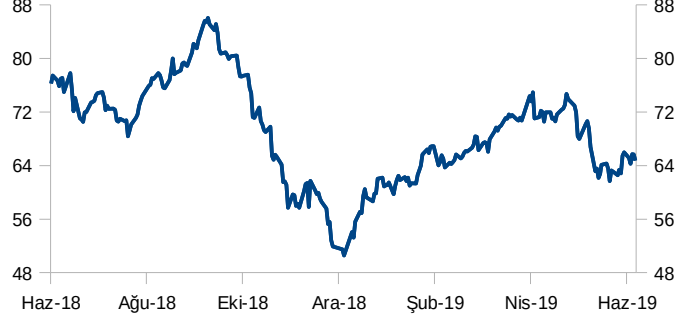
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



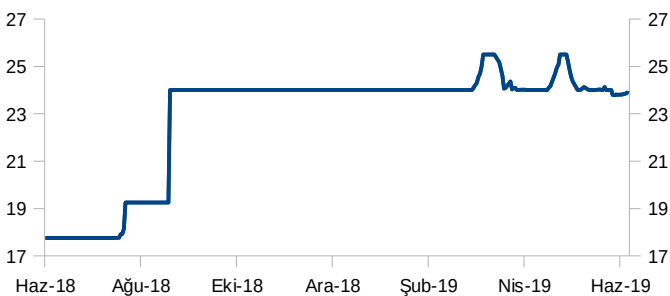
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



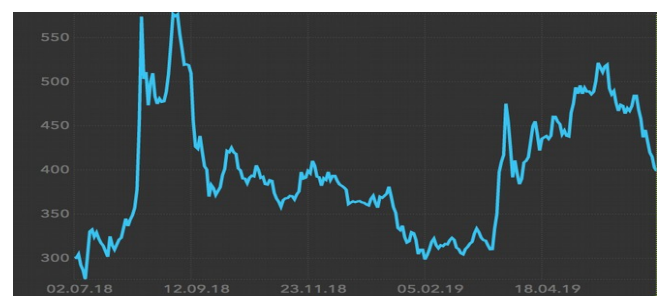
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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>Mv. Ar. Reel Kesim Güven E. (TCMB)</b>	<b>94,7</b>	<b>99,6</b>	<b>Haziran 2019</b>	<b>24.06.19</b>	<b>Büyüme-Yukarı</b>
Mv. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	%76,1	%76,6	Haziran 2019	24.06.19	Büyüme-Yukarı
<b>Uluslararası Doğrudan Yat. (STB)</b>	<b>0,6 milyar \$</b>	<b>1,1 milyar \$</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>25.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Ekonomik Güven Endeksleri (TÜİK)	77,5	83,4	Haziran 2019	27.06.19	Büyüme-Yukarı
<b>Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)</b>	<b>%0,7</b>	<b>%4,1</b>	<b>Mayıs 2019</b>	<b>28.06.19</b>	<b>Büyüme-Yukarı</b>
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	-%55,6	-%76,5	Mayıs 2019	28.06.19	Cari Açık-Aşağı
<b>Net Uluslararası Rezervler (TCMB)</b>	<b>35,9 milyar \$</b>	<b>25,4 milyar \$</b>	<b>Mayıs 2019</b>	<b>28.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
AB Tan. Gn.Yn. Borç St./GSYİH (HMB)	%30,4	%31,8	2019Ç1	28.06.19	Faizler-Yukarı
<b>Türkiye Dış Borç Stoku (HMB)</b>	<b>%56,7</b>	<b>%60,6</b>	<b>2019Ç1</b>	<b>28.06.19</b>	<b>Faizler-Yukarı</b>
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,4	%5	22 Haziran H.	25.06.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>S&amp;P/Case-Shiller Kon. F.E. Y/Y (ABD)</b>	<b>%2,6</b>	<b>%2,5</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>25.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Yeni Konut Satışları A/A (ABD)	-%3,7	-%7,8	Mayıs 2019	25.06.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>Tüketici Güven Endeksi (ABD)</b>	<b>131,3</b>	<b>121,5</b>	<b>Haziran 2019</b>	<b>25.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Dayanıklı Tük. Malı Sip. A/A (ABD)	-%2,8	-%1,3	Mayıs 2019	26.06.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>Kurumlar Karları Ç/Ç (ABD)</b>	<b>%0</b>	<b>-%3,1</b>	<b>2019Ç1</b>	<b>27.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	217 bin	227 bin	22 Haziran H.	27.06.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>Kişisel Harcamalar A/A (ABD)</b>	<b>%0,6</b>	<b>%0,4</b>	<b>Mayıs 2019</b>	<b>28.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Kişisel Gelirler A/A (ABD)	%0,5	%0,5	Mayıs 2019	28.06.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Kişisel Tüketim Harc. Fiy. Y/Y (ABD)</b>	<b>%1,6</b>	<b>%1,5</b>	<b>Mayıs 2019</b>	<b>28.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
U. of Michigan Tüketici Algı E. (ABD)	100	98,2	Haziran 2019	28.06.19	Dolar/TL-Yatay
<b>U. of Michigan Enflasyon Bekl. (ABD)</b>	<b>%2,9</b>	<b>%2,7</b>	<b>Haziran 2019</b>	<b>28.06.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Ekonomik Algı Endeksi (AB)	105,2	103,3	Haziran 2019	27.06.19	Euro/TL-Aşağı
<b>Tüketici Güven Endeksi (AB)</b>	<b>-6,5</b>	<b>-7,2</b>	<b>Haziran 2019</b>	<b>27.06.19</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>
Ticari İklim Endeksi (AB)	0,3	0,2	Haziran 2019	27.06.19	Euro/TL-Aşağı

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Genel Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)</b>	<b>2019Ç1</b>	<b>01.07.19</b>	<b>Faizler</b>
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	Haziran 2019	03.07.19	Enflasyon
<b>Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)</b>	<b>Haziran 2019</b>	<b>03.07.19</b>	<b>Enflasyon</b>
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	Mayıs 2019	04.07.19	Büyüme
<b>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</b>	<b>Haziran 2019</b>	<b>04.07.19</b>	<b>Cari Açık</b>
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)	Haziran 2019	05.07.19	Faizler

## **Küresel merkez bankaları tekrar güvercinleşiyor - Gözlem Gazetesi - 28.06.19**

Küresel finans krizi sonrası başta (FED ve AMB gibi) gelişmiş ülke merkez bankaları dünya ekonomisinin resesyona girmesini önlemek için para politikalarını gevşetmiş ve piyasalara inanılmaz boyutta likidite sağlamışlardı. Bu politikayı uygulayan merkez bankalarına “güvercin”, aksi yöndeki politika uygulayanlara da “şahin” sıfatı takılmıştı. 2008 mortgage krizinden sonra başta “Amerika ve Avrupa Birliği Merkez Banka”ları güvercin niteliğinde para politikası uygulamış ve dünya para piyasasında faizler çok aşağılara düşmüş ve gelişmekte olan bu piyasalar bu ucuz para bolluğundan oldukça fazla yararlanmışlardı. Bu gelişmeden ülkemiz de büyük ölçüde yararlanmış ve borçlanma seviyelerimiz ucuz maliyetle oldukça fazla yükselmişti. Toplam borcumuz GSYH'mizin kritik eşik oranı olan %50'yi (%55'ini) geçmiş durumdadır.

2003-2008 döneminde GSYH'mız 3,4 trilyon TL artarken kredi hacmimizin artışı ise 2,4 trilyon TL'dir. Büyümenin finansmanı büyük ölçüde (%70 civarı) kredi ile yapılmıştır. 2018 Ağustos ayında yaşanan kur-faiz şokundan sonra gerek banka gerekse özel sektör bilançoları önemli ölçüde tahrip olmuştur. Bugün bu “batık krediler” sorunun nasıl çözüleceği konusu henüz netlik kazanmamış durumdadır.

Küresel merkez bankalarının 2013 sonrası politika değişikliği ile süreç içerisinde faiz artırımları ve bilanço daraltmaları ile “güvercin”likten uzaklaşmıştır. Trump sonrası gelişen ticaret savaşları ve dünya ekonomisindeki küçülme endişeleri tekrar “güvercin” niteliğindeki gevşetici para politikalarına döneceği izlenimini vermektedir. Amerika, Avrupa ve Japonya merkez bankalarından genişleyici para politikası yönünde açıklamalar yağmaya başladı.

Bu politika değişikliği realize olursa gelişmekte olan piyasalar bu kararlardan olumlu olarak etkilenecek ve yeniden bu piyasalara para girişleri başlayacak. Nitekim bu piyasalara ilk girişler başladı. Yabancı fonlara daha ucuz maliyetle daha kolay ulaşma söz konusu olacaktır. Güvercin niteliğindeki politika uygulamalarında gelişmekte olan piyasalara doğrudan yatırım girişleri de artmaktadır.

Geçen hafta sonunda tekrarlanan “İstanbul” seçimi ile ülke içi siyasi belirsizliğimiz ortadan kalkmış durumdadır. Önümüzde seçimsiz 4 yıllık bir süre var. Bu avantajımızın yanında dış belirsizliklerimiz (başlıca S-400/F35, Suriye-İdlib, Doğu Akdeniz doğalgaz alanları, Avrupa Birliği ilişkileri) canlı durmaktadır. Hafta sonunda G-20 zirvesi var. ABD-Çin arasında bir anlaşmaya varılacağı ihtimali artıyor. Gelen haberler bu yönde. Nitekim piyasalar bu haberleri pozitif yönde satın alıyor. Cumhurbaşkanımız Sayın Recep Tayyip Erdoğan'ın G-20 zirvesindeki görüşmelerinden (ABD ve Rusya) CAATSA ekonomik yaptırımları tehlikesinden uzaklaşılacağı sonucu çıkarsa dış belirsizliğimizin büyük kısmı da ortadan kalkar. Bu durumda gelişmekte olan piyasalarda ucuz kalan fiyatımız ve görece yüksek getirimiz dolayısıyla en avantajlı ülkeler arasına girebiliriz. Ülkemizin önünde önemli bir “fırsat” penceresi var. Dış ilişkileri başarılı bir şekilde yönetir ve içeride de başta yapısal reformlar olmak üzere (demokratik, hukuki ve ekonomik reformlar) iç gerginlik yaratmadan yeni likidite ortamından yararlanılabiliyorsa dış kaynak bulma konusundaki “kırılganlık” eleştirilerini büyük ölçüde ortadan kaldırmış olacağız. Ancak bu durumda bile eski borçlanma döneminde olduğu gibi rehavete kapılmamalıyız. Ekonomimizin ana motoru dış talep kaynaklı “ihracat” olmalı. Yaşanılan ekonomik krizden gerekli dersler çıkartılarak ekonomik yapımız verimliliği ve istihdamı yaratan bir niteliğe bürünmelidir. Üretim girdileri kurların böyle bir dönemde göreceli olarak ucuzlamasına rağmen ithal yoluyla sağlanmamaya çalışılmalıdır.

Unutmayalım ki “kriz”ler aynı zamanda fırsat alanları yaratırlar. Bu dönemde, 2008 sonrası ekonomik uygulamalarımızdan sağlıklı dersler çıkarabilirsek önümüzdeki daralma ve düşük büyümeli dönemlerimizi kısaltma imkanımız doğacak.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M. Saim Uysal**

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