

PKF İZMİR
Haftalık Bülten1 | 5
Temmuz

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
- CDS NE İFADE EDİYOR?

ABD: Emek piyasası gelişmeleri olumlu...

FOMC'nin Haziran toplantısında sabırlı tutumu terkedip faiz indirimlerine kapı aralamasının ardından, piyasaların bu yöndeki beklentilerini akamete uğratacak emek piyasası gelişmeleri yaşadık. Nitekim, Cleveland Fed başkanı Mester da geçen hafta yaptığı konuşmada para politikası duruşunu değiştirmeden önce küresel ekonomik görünüme ilişkin resmin daha netleşmesi ve ABD ekonomisinde büyümenin hız kesmesi sinyallerinin yeterli oranda güçlenmesinin gereğine işaret ediyor. Geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri **%2,03'te yatay** seyredirken, dolar endeksi de **97,3'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**.

Mayıs ayında inşaat harcamaları ve fabrika siparişleri bir önceki aya göre **%0,8** ve **%0,7 gerilerken**, dış ticaret açığı ise bir önceki aya göre **4,3 milyar dolar artışla 55,5 milyar dolar** oldu (**dolar/TL negatif**). Haziran ayında imalat ve hizmetler PMI'ları **50,6** ve **51,5** geldi (**dolar/TL pozitif**). Yıllıklandırılmış motorlu taşıt satışları ise **17,3 milyonda sabit** kaldı (**dolar/TL yukarı**). Haziran ayı istihdam raporu ise oldukça olumlu: Bu dönemde tarım dışı istihdam **224 bin artarken**, işsizlik ve ortalama ücret yıllık enflasyon oranları sırasıyla **%3,6** ve **%3,1** oldu (**dolar/TL pozitif**). Temmuz ayında ekonomik iyimserlik endeksi **3,4 puan artışla 56,6'ya yükseldi (dolar/TL pozitif)**. 29 Haziran haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **221 bine gerilerken**, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%5,5 arttı (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: İşsizlik düşmeye devam ediyor...

AMB banka meclisi üyesi Philip Lane'in bahsettiği tahminlere göre AMB'nin parasal genişleme politikaları 2018'de euro bölgesi büyümesini **100**, enflasyonunu da yaklaşık **75 baz puan** yükseltti. Mayıs ayında hanehalkı kredileri yıllık **%3,3 büyürken**, işsizlik oranı **%7,5'e geriledi (euro/TL pozitif)**. Üretici fiyatları yıllık enflasyonu ise aynı dönemde **%1,6'ya inerken**, perakende satışlar da **%1,3 büyüdü (euro/TL negatif)**. Haziran ayında ise imalat ve hizmetler PMI'ları **47,6** ve **53,6** düzeylerinde seyretti (**euro/TL nötr**).

Türkiye: Murat Çetinkaya görevden alındı...

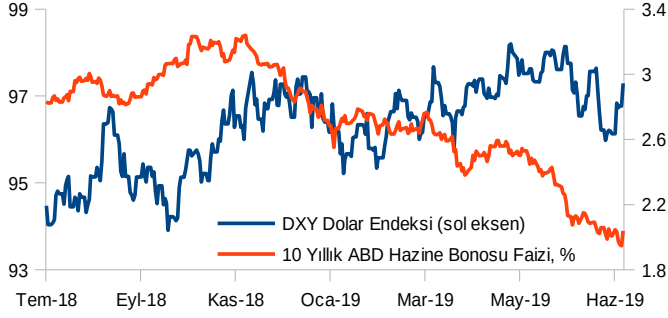
Merkez Bankası başkanı Murat Çetinkaya 'kurumsal hedeflerin gerçekleştirilememesi' gerekçesiyle görevden alındı. Çetinkaya'nın yerine atanan Merkez Bankası eski başkan yardımcısı Murat Uysal'ın para politikası görüşlerinin Çetinkaya'dan farklı olduğuna dair herhangi bir emare mevcut değil. Ancak, cumhurbaşkanlığınca dile getirilen yüksek faiz oranlarına dönük eleştiriler, PPK'nın Temmuz toplantısı açısından bu değişikliği önemli kılıyor. Bu gelişmeye finansal piyasaların tepkisinin sınırlı kalması da, piyasaların yeni başkanın kimliğinden çok Temmuz ayındaki faiz kararına odaklanmış olduğuna işaret ediyor.

Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **22 baz puan daha gerileyerek 377 baz puana indi (dolar/TL negatif)**. Brent petrol fiyatları ise **64 dolarda yatay** seyrediyor (**dolar/TL nötr**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksinin **39 puana indiği** haftada BIST 100 endeksi de **99.600 puanı aştı (dolar/TL negatif)**. MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%14 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL negatif**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi geçtiğimiz hafta tüm vadelerde ortalama **52 baz puan aşağı kayarken**, liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları** da **%23** oldu (**dolar/TL = 5,63, euro/TL = 6,32, sepet kur = 5,98**).

Yılın ilk çeyreğinde genel yönetim bütçe açığı **46,2 milyar TL** geldi (**faizler pozitif**). Mayıs ayında trafiğe kaydı yapılan motorlu taşıt sayısı yıllık **%42,5 geriledi**. Haziran ayında imalat PMI'ı **2,6 puan yükselse** de **47,9** ile **daralma** yönünde. Aynı dönemde üretici ve tüketici fiyatları yıllık enflasyon oranları **270** ve **300 baz puan gerilemeyle %25** ve **%15,7'ye inerken (çekirdek TÜFE = %14,9, bir önceki = %15,9)**, reel efektif döviz kuru da liradaki istikrarı eğilim sonucu **72,1'e yükseldi**. Haziran ayında hazine nakit açığı **11 milyar TL** oldu (**Ocak-Haziran dönemi = 77 milyar TL, faizler pozitif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

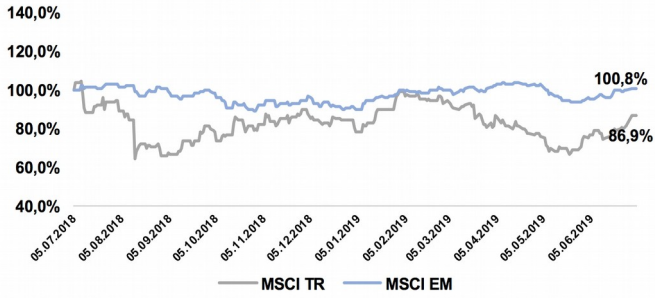
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



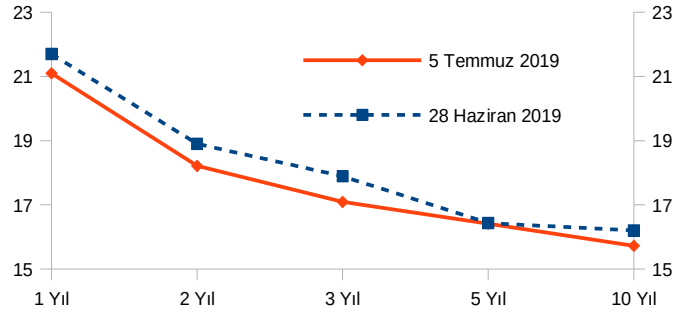
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



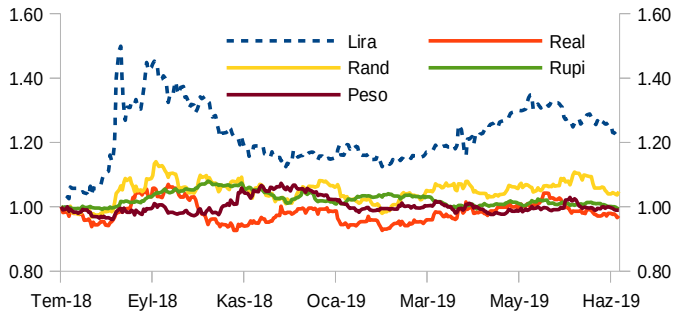
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



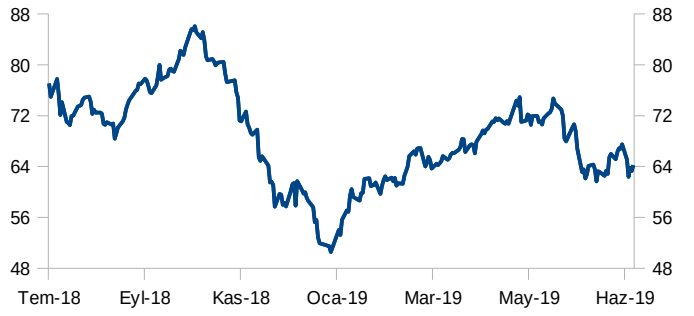
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



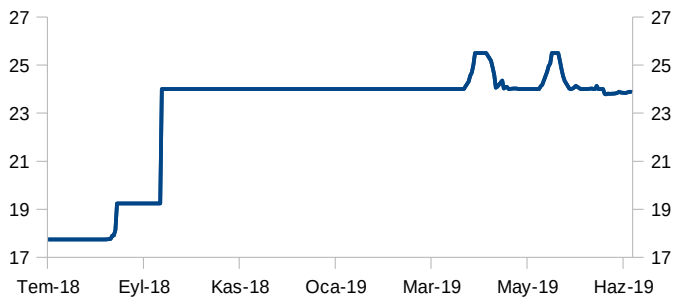
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



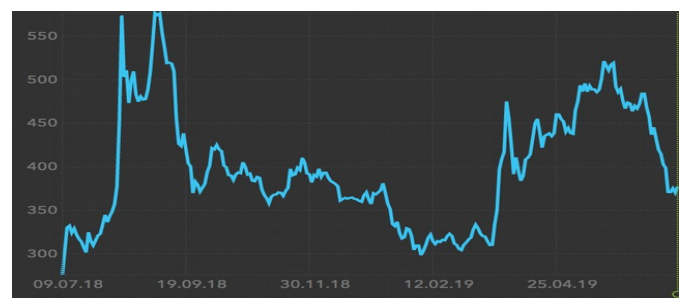
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
PMI İmalat (İSO)	45,3	47,9	Haziran 2019	01.07.19	Büyüme-Aşağı
Genel Yönetim Bütçe Açığı (HMB)	5,4 milyar TL	46,2 milyar TL	2019Ç1	01.07.19	Faizler-Yukarı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	%28,7	%25	Haziran 2019	03.07.19	Enflasyon-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	%18,7	%15,7	Haziran 2019	03.07.19	Enflasyon-Aşağı
Traf.Kay. Yp. Mot. Kara Tş. Y/Y (TÜİK)	-%44,2	-%42,5	Mayıs 2019	04.07.19	Büyüme-Aşağı
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	69,8	72,1	Haziran 2019	04.07.19	Cari Açık-Yukarı
Hazine Nakit Açığı (HMB)	14,8 milyar TL	11 milyar TL	Haziran 2019	05.07.19	Faizler-Yukarı
PMI İmalat (ABD)	50,5	50,6	Haziran 2019	01.07.19	Dolar/TL-Yatay
İnşaat Harcamaları A/A (ABD)	%0,4	-%0,8	Mayıs 2019	01.07.19	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5	%5,5	29 Haziran H.	02.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Ekonomik İyimserlik Endeksi (ABD)	53,2	56,6	Temmuz 2019	02.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Yıllık. Motorlu Taşıtlar Satışları (ABD)	17,3 milyon	17,3 milyon	Haziran 2019	03.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	51,2 milyar \$	55,5 milyar \$	Mayıs 2019	03.07.19	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	229 bin	221 bin	29 Haziran H.	03.07.19	Dolar/TL-Yukarı
PMI Hizmetler (ABD)	50,9	51,5	Haziran 2019	03.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	-%1,2	-%0,7	Mayıs 2019	03.07.19	Dolar/TL-Aşağı
Tarım Dışı İstihdam (ABD)	72 bin	224 bin	Haziran 2019	05.07.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (ABD)	%3,6	%3,7	Haziran 2019	05.07.19	Dolar/TL-Yukarı
Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)	%3,1	%3,1	Haziran 2019	05.07.19	Dolar/TL-Yukarı
PMI İmalat (AB)	47,7	47,6	Haziran 2019	01.07.19	Euro/TL-Aşağı
Hanehalkı Kredileri Y/Y (AB)	%3,4	%3,3	Mayıs 2019	01.07.19	Euro/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (AB)	%7,6	%7,5	Mayıs 2019	01.07.19	Euro/TL-Yukarı
Üretici Fiyatları Endeksi Y/Y (AB)	%2,6	%1,6	Mayıs 2019	02.07.19	Euro/TL-Aşağı
PMI Hizmetler (AB)	52,9	53,6	Haziran 2019	03.07.19	Euro/TL-Yukarı
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%1,8	%1,3	Mayıs 2019	04.07.19	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)	Haziran 2019	08.07.19	Faizler
Dış Ticaret Endeksleri (TCMB)	Mayıs 2019	10.07.19	Cari Açık
Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)	Mayıs 2019	11.07.19	Dolar/TL
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Mayıs 2019	12.07.19	Büyüme

CDS ne ifade ediyor? - Gözlem Gazetesi - 05.07.19

Geçen hafta sonunda Osaka'da gerçekleştirilen G-20 zirvesinde Cumhurbaşkanımızın ABD Başkanı Trump'la görüşmesinin başarılı geçmesi sonucu Türk piyasaları bu gelişmeyi oldukça fazla pozitif algıladı. Bir önceki yazımızda da belirttiğimiz üzere küresel merkez bankalarının başta FED ve AMB olmak üzere genişletici para politikası izleyeceklerine ilişkin mesaj vermelerinin söz konusu görüşme algısıyla birleşmesi sonucu hafta içinde kurlar ve faizler geriye geldi, borsa yükseldi.

Yazımızın yazıldığı anda dolar TL 5,61, döviz sepeti 5,97 ve borsa da 99.630 endeks seviyelerindeydi. Her şeyi marjinalerde yaşamayı ve algılamayı alışkanlık yapmış toplumumuzda bu gelişmeye karşılık "CDS" denilen "Kredi Temerrüt Takası" diye Türkçeye tercüme edilen göstergenin halen 375'lerde olduğunu ve bunun ne anlama geldiğini hatırlatmakta fayda var.

Bir ülkenin, bankası veya bir kurumunun ihraç ettiği borçlanma senetlerinin vadesi geldiğinde ödenmemesi riskine karşılık yatırımcının satın aldığı bir sigortadır. Alacaklı, alacağını tahsil edememe riskine karşı alacaklarını sigortalatır ve bunun karşılığında da bir prim öder ki piyasalarda bu ödeme CDS primi diye adlandırılır. Bugün ülkemizin borçlanma maliyeti CDS primimizin 375 baz puan olması nedeniyle ilave olarak bu oranda olumsuz etkilenmektedir. Ükelere ait CDS ler günümüzde ülkelerin risk durumlarını ortaya koyan ekonomik göstergeler haline gelmiştir. Riskler yükseldiğinde ödeyeceğiniz primler artar. Düştüğünde ise hem ödeyeceğiniz prim düşer hem de borçlanma maliyetiniz azalır. Özellikle dış piyasalardan kaynak bulmak zorunda olan bizim gibi ülkelerde bu gösterge küresel para piyasalarının geliştiği son yıllarda gittikçe önemli hale gelmiştir. Yabancı borç vericiler bir ülkeye borç verirken (gerek portföy yatırımı gerekse doğrudan yabancı yatırım) bu prim katsayısını göz önünde bulundururlar. Bu göstergenin düşüklüğü hem ödenecek primin azlığını ifade ettiği gibi hem de ülkenin ekonomik performansının yeterli olduğunu, şoklara karşı dayanıklılığını, kredi kullanıcıların maliyetlerinin de yüksek olmadığını gösterir. IMF bir raporunda bu göstergenin özellikle gelişmekte

olan ülkelerde doğru hesaplanmasının küresel finansal istikrar için önemli olduğunu vurgulamıştır.

Ülkemiz risk primini etkileyen başlıca faktörler; iç ve dış politik riskler ile mali yapımıza ilişkin kırılabilirlik riskleridir. İstanbul seçimleri ile iç politik risk büyük ölçüde atlatılmıştır. Trump görüşmesinin başarılı geçmesi ile tüm dış politik risklerimiz atlatılmasa da olumlu bir sayfaya doğru gidilmiştir. Ancak ABD ile henüz F-35 ve CAATSA yaptırımları belirsizliği, Kuzey Suriye ve İdlib sorunu, Hakan Atilla'nın tahliye problemi, AB ile gerginlikler canlılığını korumaya devam etmektedir. Mali yapımızın itibariyle göstergeleri halen enflasyonda ve faizlerde görece düşüş hariç, büyüme, işsizlik, bütçe açığı ve kredi talebi ile iç tüketim sorunları tüm yoğunluklarıyla devam etmektedir. Bu nedenle CDS'lerimiz 375 baz puandan daha aşağı inememektedir.

CDS'lerimiz hafta içindeki olumlu algılamayla 375'lere doğru geri gelmiştir. Ancak unutmayalım ki 2017 yılında 160 baz puan olan bu göstergemizin 5 yıllık ortalaması 261'dir. Kendi skalamızdaki ülkelerden diğer göstergelerde olduğu gibi bu gösterge itibariyle de negatif olarak halen ayrılmış durumdayız (Brezilya 151, Yunanistan 272, Rusya 117).

Doğrudan yabancı sermaye düşük CDS primine sahip olma durumunda daha kolay ve daha fazla gelmektedir. 2000-2007 arasındaki ülkemize giren doğrudan yabancı sermaye girişi bunu doğrulamaktadır. Bu şekilde hem rekabet edilebilirlik seviyesi artmakta hem de büyümenin sürdürülebilirliği sağlanmaktadır. Bütün bunlar için makro ekonomik göstergelerimizi düzeltecek orta ve uzun vadeli, adı değil içeriği yapısal reformlara dayalı (başta acil olarak evrensel standartlarda hukuk ve demokrasi reformu olmak üzere) bir hikaye yazmak zorundayız. Dört yıllık seçimsiz dönem, yeni küresel faiz indirimi koşulları ve oldukça cazip olan reel faiz oranımız (%7-9) bunun için önemli bir fırsattır.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com