

PKF İZMİR Haftalık Bülten

18 | 22 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
- SEÇİM SONRASI EKONOMİDE YAVAŞLAMA

ABD: Powell faizlerin nötral seviyeye tedricen arttırılacağı sinyalinin yineledi...

Powell geçen hafta yaptığı konuşmada Amerikan emek piyasalarındaki olumlu görünüm ve kararlı biçimde düşen işsizlik oranına değinirken, politika faizlerini (enflasyonu ne arttıran ne de azaltan düzey olarak tanımlanan) nötral orana yavaşça çıkarmak gerektiği düşüncesini yineledi. Reel görünüme ilişkin risklerin dengeli gerçekleştiği geçtiğimiz hafta dolar endeksi **94,5'te yatay** seyrederken; ABD 10 yıllık tahvil faizleri de sınırlı düşüşle **%2,90 düzeyine geriledi (dolar/TL nötr)**.

Haftanın veri akışında 2018 birinci çeyrek cari açığı bir önceki çeyreğe göre **8 milyar dolar artışla 124,1 milyar dolara yükseldi (dolar/TL negatif)**. Mayıs ayında ise yıllıklandırılmış yeni konut başlangıçları sayısı bir önceki aya göre **64 bin artışla 1 milyon 350 bine yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Haziran ayında konut piyasası endeksi **2 puan gerilemeyle 68 olurken (dolar/TL negatif)**, 16 Haziran'da biten haftada işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **3 bin azalışla 218 bine geriledi (dolar/TL pozitif)**. Redbook mağaza satışları yıllık artışı ise aynı dönemde **0,4 yüzde puan artışla %4,7 geldi (dolar/TL pozitif)**.

Euro bölgesi: 2018'de yavaşlayan toparlanma...

Draghi geçen hafta Powell ile aynı toplantıda yaptığı konuşmada küresel finansal kriz sonrası Euro bölgesi toparlanma sürecinin tarihsel örnekler ile karşılaştırıldığında daha **kısa ömürlü olup** dipten-zirveye daha az oranda GSYİH büyümesi getirirken, daha fazla istihdam yarattığının altını çizdi (**net ihracat negatif**). Draghi öne çıkan riskler arasında ABD'nin çelik ve alüminyum tarifeleri ile başlayan **küresel ticaret korumacılığı**, Orta Doğu kaynaklı risklerin tetiklediği **petrol fiyatları artışı** ve **finansal piyasalarda görülebilecek yüksek oynaklığı** sıralıyor.

Haftanın veri akışında euro bölgesi cari fazlası Nisan ayında bir önceki aya göre **15 milyar euro azalışla 26,2 milyar euroya geriledi (euro/TL negatif)**. Aynı dönemde yıllık bazda inşaat sektörü üretim artışı ise **0,6 yüzde puan artışla %1,8'e yükseldi (euro/TL pozitif)**.

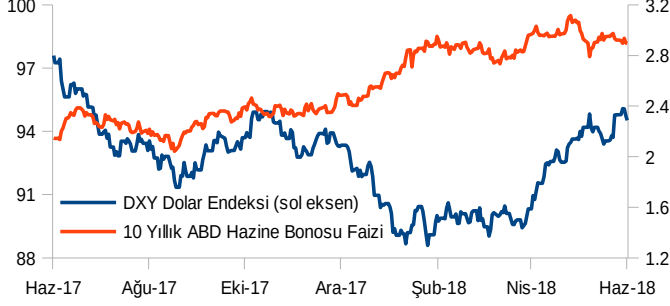
Türkiye: Seçimler öncesi piyasalar duruldu...

2018 genel ve cumhurbaşkanlığı seçimlerinden hemen önce gelen geçtiğimiz haftada Türkiye finansal piyasalarının son dönemin aksine bir miktar daha sakinlediğine şahit olduk. Nitekim, Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **11 baz puan azalarak 300 baz puana geriledi (dolar/TL negatif)**. Brent petrol fiyatları ise **75,5 dolar seviyelerinde yatay ve dalgalı** seyretti (**dolar/TL nötr**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksinin **5 puan azalışla 124'e gerilediği (dolar/TL negatif)** haftada, BIST 100 endeksi **95.800'ün üstünü** görürken; MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları da yükselen piyasalara göre **%2 artışla %46 oranında iskontolu** işlem gördü (**dolar/TL negatif**). Türkiye tahvilleri getiri eğrisinde ise çok uzun süreden beri ilk defa **kayda değer bir değişim olmadı (dolar/TL nötr)**. Ancak, 1 yıl vadeli faiz **%19,1 ile TCMB politika faizi üzerinde yukarı** yönlü baskıyı sürdürüyor. Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%25 daha fazla değer kaybetmiş** durumda (**dolar/TL = 4,68, euro/TL = 5,45, sepet kur = 5,07**).

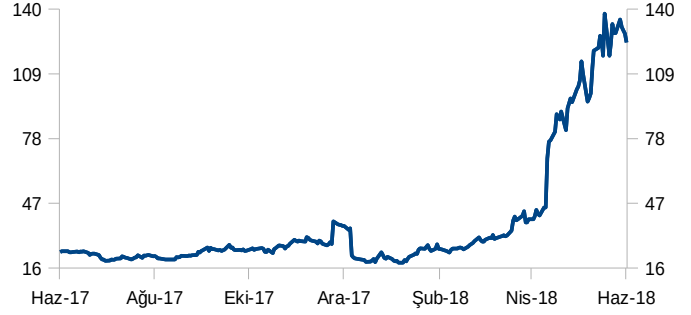
Nisan ayı veri akışında 2017 yılı satın alma gücü paritesi **3 puan artışla 65'e yükseldi**. Böylece Türkiye'de kişi başı gelir 2017 yılında **AB'nin %35 altında** kalmış oldu. Mart ayında işsizlik oranı bir önceki aya göre **0,5 yüzde puan düşerek %10,1'e gerilerken (istihdam pozitif)**; 2018'in ilk çeyreğinde toplam sanayide reel birim ücret endeksi bir önceki çeyreğe göre yaklaşık **20 puan artışla 113,9'a yükseldi (büyüme pozitif)**. Nisan ayında perakende satış hacim endeksi ve konut fiyatları yıllık bazda sırasıyla **%8 (büyüme pozitif)** ve **%9,3 oranlarında yükseldi (reel bazda %1,4 azalış, büyüme negatif)**. Net uluslararası yatırım kısa pozisyonunun **431 milyar dolara yükseldiği** Nisan ayında kısa vadeli dış borç stoku **3,3 milyar dolar artışla 125,5 milyar dolara yükseldi (dolar/TL nötr)**. Doğrudan yabancı yatırımların ise aynı dönemde **300 milyon dolar azalışla 863 milyon dolara gerilediği** görülüyor (**Ocak-Nisan döneminde yıllık %21,9 ekside, dolar/TL pozitif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

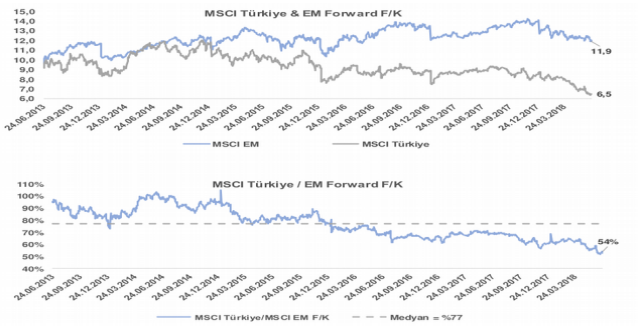
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



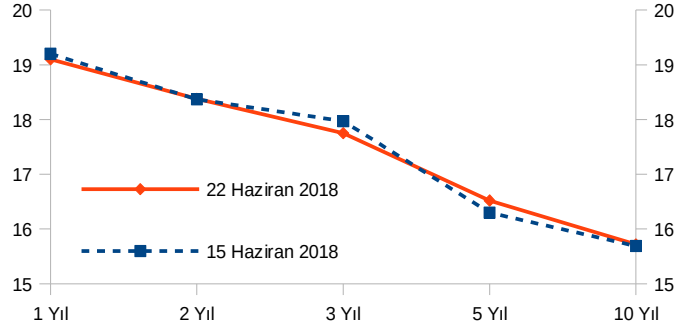
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



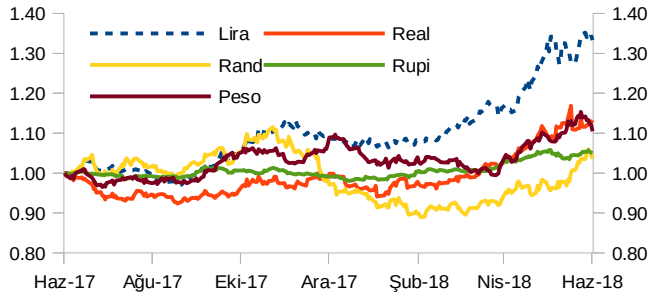
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



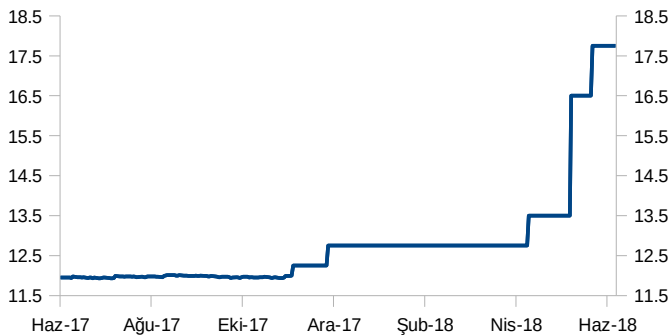
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



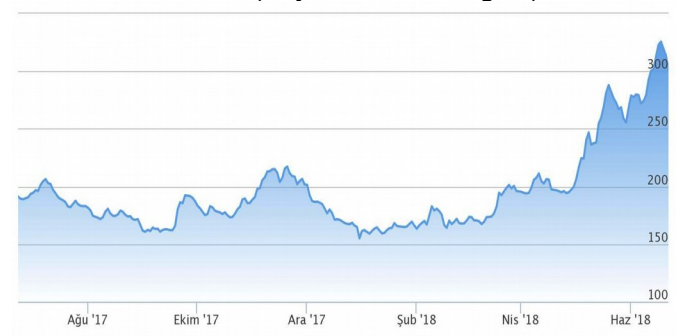
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Perakende Satış Hacim End. Y/Y (TÜİK)	%7,4	%8	Nisan 2018	18.06.18	Büyüme-Yukarı
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	%10,6	%10,1	Mart 2018	18.06.18	İstihdam-Yukarı
Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)	122,2 milyar \$	125,5 milyar \$	Nisan 2018	18.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (MB)	-2,8 milyar TL	2,7 milyar \$	Mayıs 2018	18.06.18	Faizler-Aşağı
Toplam Sanayi Reel Birim Ücret E. (KB)	95,6	113,9	2018Ç1	18.06.18	Büyüme-Yukarı
Net Uluslararası Yatırım Poz. (TCMB)	-445,3 milyar \$	-431,3 milyar \$	Nisan 2018	19.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Satınalma Gücü Paritesi (TÜİK)	62	65	2017	19.06.18	Büyüme-Yukarı
Konut Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	%9,3	%9,3	Nisan 2018	19.06.18	Büyüme-Aşağı
İlk Defa Satılan Konut Sayısı (TÜİK)	48 bin	56 bin	Mayıs 2018	20.06.18	Büyüme-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	69,9	70,3	Haziran 2018	21.06.18	Büyüme-Yatay
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (EB)	1.158 milyon \$	863 milyon \$	Nisan 2018	21.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	7.940	7.645	Mayıs 2018	22.06.18	Büyüme-Aşağı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	70	68	Haziran 2018	18.06.18	Dolar/TL-Aşağı
Yıllık Konut Başlangıçları (ABD)	1.286 milyon	1.350 bin	Mayıs 2018	19.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,3	%4,7	16 Haziran H.	19.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Cari Açık (ABD)	116,2 milyar \$	124,1 milyar \$	2018Ç1	20.06.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	221 bin	218 bin	16 Haziran H.	21.06.18	Dolar/TL-Yukarı
Cari Denge (AB)	41,3 milyar €	26,2 milyar €	Nisan 2018	19.06.18	Euro/TL-Aşağı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%1,2	%1,8	Nisan 2018	19.06.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Haziran 2018	25.06.18	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Haziran 2018	25.06.18	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Haziran 2018	25.06.18	Büyüme
Uluslararası Rezervler (TCMB)	Mayıs 2018	28.06.18	Dolar/TL
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Haziran 2018	28.06.18	Büyüme
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Nisan 2018	28.06.18	Büyüme
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Mayıs 2018	29.06.18	Cari Açık
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Mayıs 2018	29.06.18	Büyüme
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (HM)	2018Ç1	29.06.18	Faizler
Kamu Net Borç Stoku (HM)	2018Ç1	29.06.18	Faizler
Net Dış Borç Stoku (HM)	2018Ç1	29.06.18	Faizler

Seçim sonrası ekonomide iniş sert mi, yoksa yumuşak mı olacak – Gözlem Gazetesi - 22.06.18

Bilindiği üzere Türk ekonomisi 2017 yılı ile 2018'in ilk çeyreğinde aynı oranda (%7,4) yüksek büyüme yakaladı. Bu oran ülkemizin potansiyel büyüme oranı olarak bilinen %5'in hayli üzerinde. Çok partili hayata geçilen dönemde 1950-2017 yılları arasında ortalama büyümemiz %5 oranında.

2017 yılından bu yana ekonomide gerek maliye politikası olarak gerekse para politikasında bir gevşeme sürüyordu. Kredi Garanti Fonu uygulamaları, vergi afları, kredi teşvikleri, vergi indirimleri sonucu ekonomimiz hayli ısındı.

Yarattığımız üretime dayalı olmayan tüketim ve inşaat kaynaklı yüksek büyümeyi de büyük ölçüde borçla finanse ettik. Bu ısınma sonrası makro ekonomik göstergelerimizin büyüme dışında tümünde (enflasyon, cari açık, bütçe açığı, düşürülemeyen çift haneli işsizlik, yükselen CDS risk primimiz) bozulmalar meydana gelerek reel sektörün bilançoları tahrip oldu. Nitekim bunun sonucunda TL uluslararası piyasalarda satış yedi. Sıcak para çıkışları hızlandı ve TL'de son bir yılda hızlı bir değer kaybı yaşandı.

Bu olgu maalesef küresel ortamda FED'in faiz yükselttiği ve yükseltmeye de devam edeceği, bilanço küçülttüğü, Avrupa Merkez Bankası'nın da yıl sonunda benzer politika izleyeceğinin anlaşıldığı bir döneme rast geldi.

Önümüzdeki Pazar günü hem Cumhurbaşkanlığı hem de parlamento seçimi yapılacak. Seçim öncesi göstergelerimiz aşağıdaki tablo da yer almaktadır.

Bozulan makroekonomik göstergelerimiz

	2017	2018	
1-Büyüme (%)	7,4	7,4	İlk çeyrek
2-Enflasyon-TÜFE	11,92	12,15	Mayıs
-ÜFE	15,47	20,16	Mayıs
-Çekirdek Enflasyon	12,3	12,64	Mayıs
3-Gösterge Tahvil Faizi (%)	13,40	19,44	Haziran
4 – İşsizlik Oranı (%)	10,9	10,1	Mart
5 – Döviz Kur Kaybı	3,7719	4,7287	21.06.2018
Amerikan Doları		% 25,36	

6 – Bütçe Açığı (milyar TL)	6,4	2,7	Ocak-Mayıs
	2017	2018	
7 – Toplam (Kamu + Özel)		453,3	
Dış borç stoku (milyar TL)		Milli Gelir Yüzdesi (% 53,3)	
8 – Cari Açık/Milli Gelir (%)	(-)5,5	(-)6,2	12 aylık
9 – Merkez Bankası Döviz Rezervi		Haziran (milyar \$)	
	107,6	106,7	
10 - Kredi/Mevduat Oranı (%)	119,7	120,9	
11 – Kısa vadeli Döviz borcu	125,5	milyar dolar ile son üç yılın zirvesinde.	
12 – Doğrudan yatırımlar	2001 yılı seviyesine geriledi.		
13 – Yerli yatırımcının döviz mevduatı	2018 yılında 170 milyar dolara ulaştı.		
14 – Türkiye'nin kredi temerrüt risk primini gösteren katsayı	yılbaşına göre %103 artarak 325'e ulaştı.		
15 – Sefalet Endeksi = (Enflasyon + İşsizlik + Faiz – Büyüme)	2013 yılından bu yana %74 artmış durumda.		

Bütün bu göstergeler 2017'den bu yana izlenen sadece büyümeyi öngören ekonomi politikasının sonuçları. İzlenen ekonomi politikası dışında iç ve dış siyasi ve konjonktürel faktörler de var kuşkusuz. Ancak, kırılğan beşli içinde bizim gibi ülkeler kendi ev ödevlerini sağlıklı yaptıklarından bizden göreceli olarak olumlu ayrıştılar.

Seçim sonrası hangi siyasi oluşum iktidar olursa olsun ülkemizi ekonomik olarak zor bir dönem bekliyor. Bu hızlı ve yüksek büyümenin normale dönmesi için mutlaka "Acı Reçete" bazlı bir program gelecek. Kamu, daha az harcayarak, daha çok gelir toplamak zorunda kalacak ve halkımız da daha kemer sıkıcı bir dönem geçirecek. Bu iniş (yüksek büyümeden potansiyel büyümeye % 5'li veya daha düşük oranlar) sert mi (hard landing), yoksa yumuşak mı olacak (soft landing)? Eğer seçimler sonrasında toparlayıcı ve dengeleyici bir program (gerçekten sıkı para ve maliye politikasını esas alan) ile, olağanüstü halin kaldırıldığı, yapısal reform ajandasına dönülür, bağımsız kurumlara (Merkez Bankası gibi) gerçekten siyasi baskıların yapılmayacağı ilan edilir ve uygulama da buna paralel gerçekleşirse iniş yumuşak olur ve halkımız daha az negatif etkilenmeye maruz kalır. Aksi halde sert iniş, negatif büyüme de dahil resesyon ve

stagflasyonla (bozulan dengelerin yeniden kurulması için “yeni istikrar programları çerçevesinde” yeni borç arayışları ile IMF gibi uluslararası kuruluşların kapısını bile çalmak söz konusu olabilir) baş başa kalırız. Doğru ve makul aklın birinci seçeneği doğuracağına inanıyor, seçimlerin ülkemize hayırlar getirmesi diliyoruz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com