



# Piyasalarda Yaşanan Gelişmeler

Müşteri Hizmetleri Departmanı  
Tel: (0850) 250 99 99  
Faks: (0212) 293 58 68  
emeklilik@axasigorta.com.tr

Bireysel



Kurumsal



## 3 Mayıs 2019

### Ekonomideki toparlanma sürer mi?

Nisan ayında yurt içinde yayınlanan veriler ekonominin toparlandığına dair sinyaller üretmeye devam etse de, mart ayının sonlarından itibaren finansal piyasalarda yaşanan oynaklıklar ve seçimlerin gündemden tam olarak çıkmaması büyümeye dair zorluk yaratan gelişmelerdi. Türk lirası nisan ayında mart ayı sonuna kıyasla euro ve dolardan oluşan döviz sepeti karşısında %7 değer kaybederken, tahvil faizlerinde 1,5-2 puan ve kredi faizlerinde 2 puandan fazla artış oldu. Türk lirası varlıkların risk primini gösteren CDS (kredi temerrüt takası) 21 Mart'ta başlayan yükseliş hareketi ile 320 baz puandan 450 baz puana çıktı. Finansal koşulların sıkılaştığına işaret eden bu gelişmeler, ilk olarak kredilerin yeniden daralmaya başlaması olarak kendini hissettirdi. İktisadi aktiviteye dair gerçekleşmiş verilere bakıldığında, şubat ayında sanayi üretiminin %5,1'lik daralmayla önceki aylardaki düşüş hızının kısmen törpülendiğini göstermesi ve mevsimsellikten arındırılmış olarak iki ayda toplam %2,3'lük bir yükseliş kaydedilmesi önemliydi. Ara malı ithalatı mart ayında yıldan yıla düşüşünü devam ettirmekle birlikte, bu düşüşün hız kesmiş olması sanayi üretiminin mart ayındaki performansına ilişkin olumlu bir sinyaldir. Bu veriler, 2018 yılının ikinci yarısı boyunca süren çeyreklik bazdaki küçülmeye 2019 yılının ilk çeyreğinde ara verilebileceğini gösterdi. Her ne kadar nisan ayına ait bazı tüketici ve iş ortamı güven endekslerinin yükselişini koruması ekonomide toparlanmanın sürdüğüne işaret etse de, kredilerdeki zayıflama ve imalat sanayi PMI (satın alma yöneticileri endeksi) verisinin nisan ayında zayıflaması, büyüme dinamiklerinde zayıflama olabileceği uyarısı niteliğindedir.

Bu yılın ilk çeyreğinde ekonomideki toparlanmayı faiz ve kur düşüşü gibi finansal koşullardaki gevşeme, kamu harcamalarındaki artış ve kredi büyümesinin sürüklediği görülmekte ve bu sayılan itici güçlerin yılın kalanında da aynı görevi görmesi konusunun incelenmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının

GSYH'ye oranı ilk çeyrekte geçen yılın sonuna kıyasla 0,4 puan artarak %2,3 seviyesine ulaşırken, sene sonu için %1,8 olarak belirlenen hedefe varmak için bu yılın kalanında bütçede iyileşmeye ihtiyaç duyulmaktadır. Mayıs ayına başlarken bazı ürünlerin vergilerinde yapılan artışlar bu yöndeki çabaya işaret etmektedir. Diğer yandan, faiz dışı giderlerdeki ilk çeyrekte oluşan %32'lik yüksek artış yılın kalanı için harcama tarafında da frene basılabileceğini düşündürmektedir. Dolayısıyla, kamu harcamalarının büyümeyi ilk çeyrekteki gibi destekleme ihtimali azalmaktadır. İktisadi faaliyetle ilişkisi olduğu bilinen finansal koşullar, yani faiz, kur, risk algısı ve kredi koşulları gibi unsurlar da ilk çeyreğe kıyasla daha zayıf seyretmekte ve ekonominin bu kanaldan da destek bulmasını zorlaştırmaktadır. Yılın kalanında büyüme açısından en önemli iyileşmenin enflasyondaki düşüşle ve genel risk algısındaki iyileşmeyle sağlanabileceği görülmektedir. Bu açıdan önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmeler ve yurt içinde belirsizliklerin azalması takip edilecektir.

Mart ayında %19,7 seviyesinde olan yıllık TÜFE enflasyonu nisan ayında %19,5'e geriledi. Bu düşüşte özellikle çekirdek enflasyondaki yumuşama etkili olurken, enerji fiyatları da enflasyonu azaltıcı etki yaptı. Yıllık gıda enflasyonunda ise yükseliş vardı. Çekirdek enflasyonda ağırlığı fazla olan giyim enflasyonu TÜİK'in hesaplama metodundaki bazı değişikliklerin de etkisiyle beklenenden daha belirgin geriledi, ancak bu kalemde iç talebin zayıflamasının da baskılayıcı rolü hissedildi. Merkez Bankası nisan ayında yayınladığı Enflasyon Raporu'nda sene sonu enflasyon beklentisini %14,6 olarak korudu ve enflasyonu öngörülen düşüş patikasında tutacak şekilde bir para politikası duruşu belirleyeceklerini söyledi. Gerekirse ilave faiz artırımı yapılabileceğine dair cümle ise nisan ayında yapılan toplantıda çıkarıldı. Sonuç olarak Merkez Bankası sıkılaştırma eğilimini arka plana atarak, daha nötr bir duruşa geçmiş oldu. Yılın ikinci yarısında enflasyonda beklenen düşüşün gerçekleşmesi durumunda faiz indirimine başlanması ihtimal dâhilindedir. Hatta çekirdek enflasyondaki olumlu seyrin sürmesi halinde haziran ayı da faizde aşağı yönlü bir güncellemeye konu olabilecektir. Bizim beklentimiz mayıs ayında enflasyonun %20'ye yakın yüksek seyrini koruduktan sonra ilk belirgin düşüşüne haziran ayında başlaması yönündedir. Mart ayında



Müşteri Hizmetleri Departmanı  
Tel: (0850) 250 99 99  
Faks: (0212) 293 58 68  
emeklilik@axasigorta.com.tr

Bireysel



Kurumsal



Merkez Bankası'nın rezervlerinde oluşan düşüş ve yerli bankaların yurt dışındaki bankalarla yaptıkları swap işlemlerinde faizlerin sert şekilde yükselmesi finansal piyasalarda oynaklıklara yol açtıktan sonra, Merkez Bankası kendi bünyesinde yapılan swap işlemlerinin limitini yükselterek bankaların artan swap faizlerinden olumsuz etkilenmesinin önüne geçmeye çalıştı. Bu işlemler ayrıca, Merkez Bankası'nın rezervlerine de katkı sağladı. Bununla birlikte, mart ayının son haftalarında likidite yönetimini sıkılaştıran, bankacılık sistemine fonlamayı %24 faizle bir hafta repo yerine gecelik vadeden %25,5 faizden yapan Merkez Bankası nisan ayında bu uygulamayı bitirdi ve yeniden fonlamanın tamamını bir haftalık repo üzerinden sağlamaya başladı. Merkez Bankası nisan ayında gerçekleştirdiği toplantısında faizi değiştirmese de, verilen mesajlar beklenenden daha güvercin algılandı ve Türk lirası üzerinde destekleyici bir etki görülemedi.

Yurt dışında nisan ayı genelinde küresel büyümeye dair endişelerin bir miktar hafiflediği görüldü. En başta Çin'de PMI endeksinin mart ayında beklenenden hızlı yükselmesi ve nisan ayında da görece yüksek bir seviyede kalması, küresel ekonomiye dair risklerin kaynağında görülen bu ülkede alınan tedbirlerin sonuçlarının alınmaya başlandığını düşündürdü. Büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen küresel PMI endeksi mart ayında yükseldikten sonra nisan ayında bir miktar ivme kaybetmiş olsa da, geçen yılın sonlarındaki zayıf performansın ardından bu yılın ilk çeyreğinde bir miktar toparlanma yaşandığının görülmesi olumluydu. ABD, Euro Bölgesi ve Çin'de büyüme verileri beklentilerden olumlu açıklandı. Diğer yandan, ABD'de ekonomik gidişatin diğer gelişmiş ülkelere daha olumlu seyretmesi doların güçlenmesi sonucunu beraberinde getirdi ve gelişen ülke para birimleri doların küresel güçlenme eğiliminden olumsuz etkilendi. ABD'nin İran'la petrol ticaretini yaptırımlardan muaf tuttuğu ülkeler için bu muafiyeti uzatmayacağını açıklaması ise petrol fiyatlarında yükselişi tetiklerken, risk iştahı ve gelişen ülkelere ilgi anlamında olumsuz

bir etki yarattı. Bu arada, IMF küresel büyüme tahminlerini aşağı revize ederken, büyük ölçüde gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak küresel büyümede yavaşlama öngördü. Çekirdek enflasyondaki düşüşe rağmen Fed 1 Mayıs'ta neticelendirdiği toplantısında faizi değiştirmede ve Fed Başkanı Powell faiz indirimi beklentilerini cesaretlendirici açıklamalar yapmadı. Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BoE) ve Japonya Merkez Bankası (BoJ) da faiz değişikliğine gitmedi. ECB ve BoJ ekonomiyi destekleyici parasal duruşlarının uzun süre devam edeceği açıklamaları yaparken, BoE ise gelecek dönemde bir faiz artırımını planlamasının sürdüğü mesajını verdi. Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerin para politikaları nisan ayında piyasalar açısından sürpriz içermedi ve genel olarak destekleyici pozisyonunu korudu.

Mayıs aylarında mevsimsel olarak risk iştahının zayıf seyrettiği ve gelişen ülke piyasalarına olan ilginin azaldığı görülmektedir. Bu eğilimin bu defa da geçerli olup olmayacağını görmek isteyecek yatırımcılar için daha temkinli bir piyasa ortamı oluşma ihtimali bulunmaktadır. Yurt içinde ise yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarındaki artışın durulması, mevduat faizlerinde TL'nin cazibesini artırabilecek şekilde yukarı yönlü güncellemelerin yaşanması ve enflasyonda zirveden dönüşe yaklaşıyor olması küresel gelişmeler izin verdiği ölçüde gelecek aylarda Türk lirası varlıklar için olumlu bir düzeltmeye alan açabilecektir. Yeni Ekonomi Programı'nı tamamlayıcı nitelikte açıklanan yapısal dönüşüm adımları kapsamında kamu bankalarının sermayelerinin güçlendirilmesi olumlu olurken, bankacılık sistemindeki sorunlu kredilerin bilançolardan çıkarılmasını sağlayacak formüller üzerinde çalışıldığı belirtilmektedir. Bu gelişmelerin piyasalara getirebileceği olumlu potansiyelin değerlendirilebilmesi için diğer izlenmesi gereken konular jeopolitik gelişmeler ve yurt içi gündeme dair belirsizlikler olarak karşımıza çıkmaktadır.

**Not:** Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.