

Macro Notlar

5 Aralık 2017

Hilmi Yavaş

hilmi.yavas@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

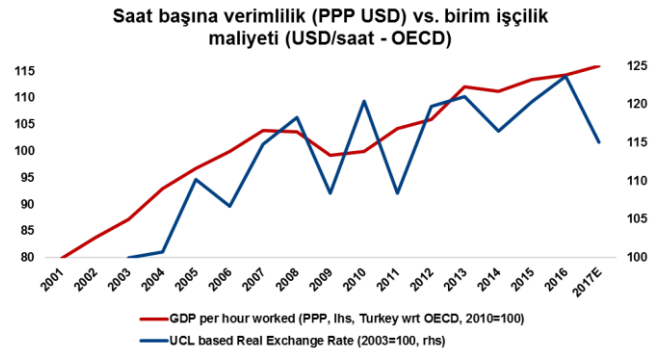
Reel Efektif Kur Düşmeye Devam Ederken...

Birim maliyet tabanlı reel kur endeksi hariç, bütün reel kur hesaplamaları 2003=100 bazlı seri için tarihi düşük seviyelere işaret ediyor. Türkiye’de reel faizler uzun zamandır 0 ve ya biraz altına gerçekleşiyor. Enflasyon görünümünün sürekli bozulduğu ekonomide, reel faiz belirsizliği kur üzerinde yıllardır baskı oluşturunur.

Ancak, bugüne geldiğimizde TL her açıdan ucuz bir para birimi olarak dikkat çekiyor. En azından 3-6 aylık vadeli yatırım pencereleri için.

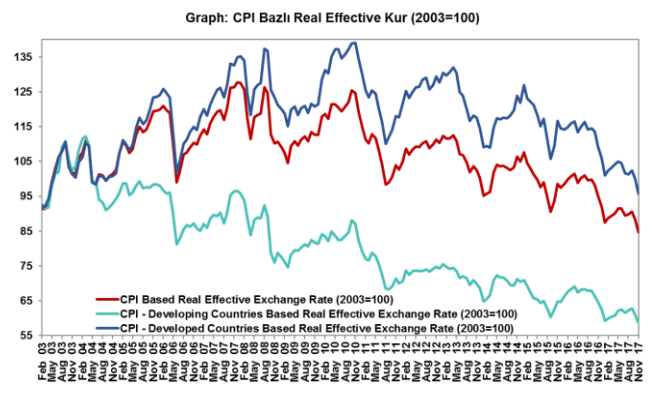
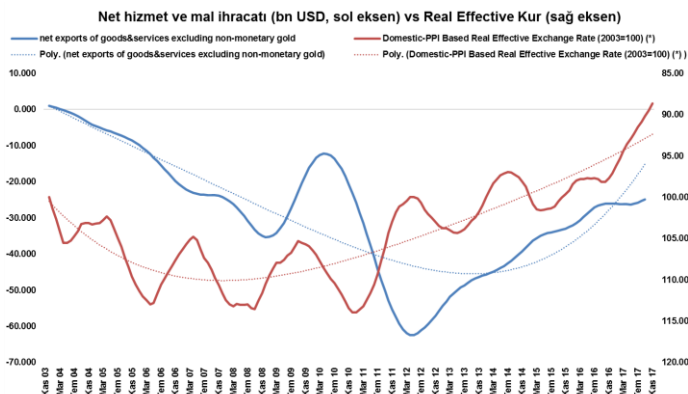
Kur üzerinde baskı oluşturan cari açık (ya da dış ticaret açığı) yeteri kadar daralmaması ve reel faiz belirsizliği (gelişmiş dünyaya kıyasla reel faiz bariz bir şekilde daha fazla olsa da) orta vadede TL’yi nispeten değersiz bir para birimi kalmasına devam edecek.

Ancak, ekonominin hiçbir şekilde değersiz TL’ye tepki vermediğini düşünmemek lazım. Yandaki grafikte 12 ay birikimle ürün ve hizmetler net ihracatı (12 aylık ortalama, altın hariç) ile reel efektif kurun (ÜFE bazlı, 12 aylık ortalama) beraber hareket ettiğini görüyoruz.



2003-2011 arasında reel bazda değer kazanan TL’ye paralel dış ticaret açığının arttığını, 2012-2017 arasında ise TL’deki büyük değer kaybına paralel, dış ticaret açığının istikrarlı olarak azaldığını görüyoruz. Öte yandan 2017’de 2Ç sonrası dış ticaret açığındaki gerileme trendin altına gelirken, reel kurdaki değer kaybı trendin üzerine çıkıyor. Reel Kurun Kasım itibariyle 83’e gerilediğini düşündüğümüzde, dış ticaret açığı üzerindeki azalma devam edebilir. Öte yandan dış ticaret açığını azaltacak faktörler, 2018’de AB dışı ülkelere olan ihracattaki artıştan ve turizm hizmetleri ihracatından gelebilir. Öte yandan, bazı rating ajanları ve yatırımcıların Türkiye’de dış dengelenmenin gerçekleşmediği saptaması tam olarak doğru değil. Ciddi mana da bir düzeltme söz konusu ancak büyümenin ortalama %5 civarında seyretmesi (emtia fiyatlarındaki son dönemdeki artış) tam anlamıyla açığın kaybolmasına izin vermiyor.

Öte yandan, gelişmiş ülkelerin saat başına verimliliğe baktığınızda 2001’den bu yana Türkiye’nin %45 daha iyi performans gösterdiğini görüyoruz. Öte yandan, birim maliyetli reel efektif kur ise sadece %15 civarında yukarı çıkıyor. Öte yandan gelişmekte olan ülkelere kıyasla ki elimizde onların birim maliyeti mevcut değil. Elimizde sadece TÜFE bazlı veri var. Ancak, büyük ihtimalle, o nokta da reel efektif kur gelişmiş ülke bazına kıyasla daha değersizdir (her ne kadar bazı gelişmiş ülkelerde saatlik verim artışı daha yüksek olacak olsa da).



Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul
Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Koordinatör	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	-------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Erol Danış	Müdür	erol.danis@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
------------	-------	----------------------	---------------------

Yatırım Danışmanlığı Bölümü

Göksel Tekiner	Müdür Yrd.	goksel.tekiner@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 44
Kamer Külek	Uzman Yrd.	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24