

PKF İZMİR Haftalık Bülten

26 Şubat | 2 Mart



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/Yazar-in-diger-haberleri.html> bağlantısından ulaşabilirsiniz.

Saygılarımızla,

PKF İzmir

İçindekiler

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- YENİ FED BAŞKANININ MESAJLARI

ABD: Küresel ekonomik belirsizlikler arasına ticaret savaşları ihtimali eklendi...

Trump'ın çelik ve alüminyum içerikli mallara yüksek oranlarda tarife uygulayacağını ilan etmesiyle küresel ticaret sistemini tehdit eden bir belirsizlik oluştu. İlgili konudaki katkıları dolayısıyla Nobel ekonomi ödülünü kazanmış olan Paul Krugman'a göre ABD'nin küresel ihracat ve ithalat payları **%9** ve **%14** oranlarında olduğu için ABD'nin olası bir ticaret savaşını kazanması mümkün değil. Bununla beraber, söz konusu mallar birçok sektörde girdi olarak kullanıldığından tarifeler ABD şirketlerinin karlılığını **olumsuz** etkileyecek. Haftanın bir diğer önemli gelişmesi olan yeni Fed başkanı Powell'in ABD Temsilciler Meclisi'nde yaptığı para politikası raporu tanıtım konuşmasında ise baz senaryolarımızın değişmesine yol açacak herhangi bir sinyal verilmedi.

Haftanın veri akışında 2017 son çeyrek büyümesi yıllıklandırılmış **%2,5** geldi. Case-Shiller ve FHFA konut fiyatları endekslerinin de 2017 Aralık ayında yıllık **%6,3** ve **%6,5** oranlarında arttığını görüyoruz (**dolar/TL pozitif**). Ocak ayına ilişkin veri akışında 12 ay birikimli yeni konut satışları **50 bin azalışla 593 bin** olurken; dayanıklı tüketim malları büyüme oranı da **4,5 yüzde puan azalışla yıllık %6,8'e geriledi**. Dış ticaret açığının **2,1 milyar dolar artışla 74,4 milyar dolara yükseldiği (dolar/TL negatif)** aynı dönemde, Fed'in referans aldığı kişisel tüketim harcamaları yıllık enflasyonu da **%1,7'de sabit** kaldı (**dolar/TL negatif**). Şubat ayına ilişkin verilerde ise tüketici güveni **6,5 puanlık yükselişle 130,8'e çıkarken**; imalat PMI'ı da **55,3** geldi (**dolar/TL pozitif**). Son olarak, işsizlik sigortasına ilk defa başvuranların sayısı geçtiğimiz hafta son 49 yılın **en düşüğü** olan **210 bine geriledi (dolar/TL pozitif)**.

Euro bölgesi: Tüketici güven göstergeleri olumsuz...

Ocak ayı verilerinde hanehalkı kredi büyümesi ve işsizlik oranı **%2,9** ve **%8,6** oranlarında sabit kalırken, üretici fiyatları enflasyonu da **%1,5'e geriledi (euro/TL negatif)**. Şubat ayında ise imalat PMI'ı **58,6** gibi **yüksek** bir değerde gelirken; tüketici güveni, enflasyon beklentileri ve ticari iklim göstergeleri de geriledi (**euro/TL negatif**).

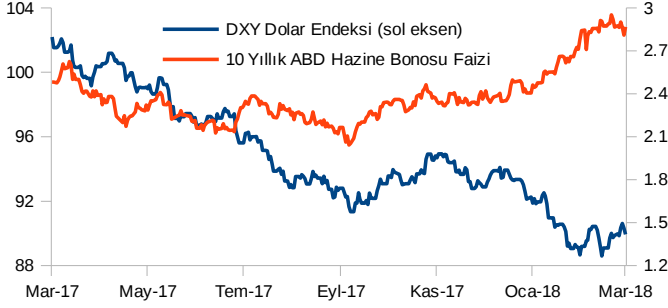
Türkiye: Finansal koşullar destekleyici, reel gelişmeler kötümser...

Finansal koşulların kısmen gevşediği haftada ABD ekonomisi kaynaklı gelişmeler sonucu dolar endeksi (**90**) yatay ve dalgalı seyrederken; ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizleri de kısmen geri çekilerek **%2,87 düzeyinde oluştu (dolar/TL yatay)**. Petrol fiyatlarında oynaklığın yükseldiği bir konjonktürden geçiyoruz. Nitekim, bir önceki hafta yükselmekte olan Brent petrolü haftayı **64,4 dolar** düzeyinde işlem görerek kapattı (**dolar/TL negatif**). Türkiye kredi temerrüt takası primleri de yatay bir seyirle **173 baz puan** olurken; borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi ise **25,4 seviyesinde sabit** kaldı. BIST 100 endeksinin de bu doğrultuda haftayı **116.900'ün hemen altında oynak** bir seyir izleyerek kapadığına şahit olduk. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi ise 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **6 baz puan yukarı** kaydını (**dolar/TL yatay**). TCMB'nin ortalama fonlama faizinde (**%12,75**) değişikliğe gitmediği haftada Türk Lirası euro (**4,69**) ve dolar (**3,81**) karşısında yatay bir seyir izledi (**sepet kur = 4,25**).

Geçtiğimiz hafta 2017 yılının son çeyreğine ilişkin sektörel işgücü girdi endekslerindeki gelişmeler açıklandı. Bu bağlamda istihdam artışının ticaret ve hizmetler sektörleri (**-%0,2**) ve inşaat sektöründen (**-%5,7**) sanayi sektörüne yöneldiğini (**%2,1**) gözlemliyoruz. 2017 Aralık ayına ilişkin verilerde ise uluslararası doğrudan yatırımlar bir önceki aya göre yaklaşık **150 milyon dolar artışla 832 milyon dolar** olurken (**12 aylık girişler bir önceki yıla göre %18,8 oranında ekside**) hedonik konut fiyat endeksi yıllık artışı **%9,8'e geriledi (büyüme aşağı)**. Konut fiyatlarındaki **reel bazda** gözlenen **%1,86'lık gerilemeyi** inşaat sektöründeki negatif görünüm ile tutarlı görüyoruz. Ocak ayı gelişmelerinde net uluslararası rezervler **36,6 milyar dolara çıkarken (dolar/TL negatif)**, dış ticaret açığı da **9,1 milyar dolar** oldu (**cari açık pozitif**). Yıllık bazda elektrik enerjisi üretim artışının **%3,7** olduğu aynı dönemde (**büyüme yatay**), trafiğe kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısı ise **%8,7** oranında **azaldı (büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

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



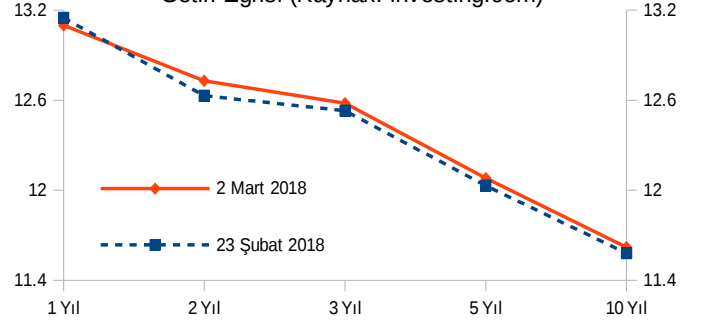
Kurumsal Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



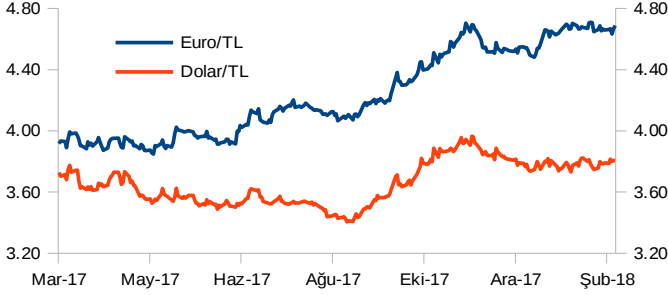
BIST 100 Endeksi (Kaynak: investing.com)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



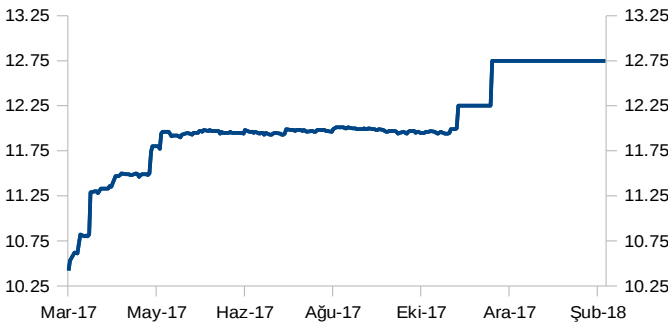
Döviz Kurları (Kaynak: investing.com)



Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sanayi İstihdam Endeksi Y/Y (TÜİK)	%1,1	%2,1	2017Ç4	27.02.18	İstihdam-Yukarı
Ticaret ve Hizmet İstihdam End. (TÜİK)	%0,5	-%0,2	2017Ç4	27.02.18	İstihdam-Aşağı
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	104,9	103	Şubat 2018	27.02.18	Büyüme-Aşağı
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (EB)	686 milyon \$	832 milyon \$	Aralık 2017	27.02.18	Dolar/TL-Aşağı
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	34,3 milyar \$	36,6 milyar \$	Ocak 2018	28.02.18	Dolar/TL-Aşağı
İnşaat İstihdam Endeksi (TÜİK)	-%7,9	-%5,7	2017Ç4	28.02.18	İstihdam-Aşağı
Dış Ticaret Açığı (TÜİK)	9,2 milyar \$	9,1 milyar \$	Ocak 2018	28.02.18	Cari Açık-Yukarı
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	%3,9	%3,7	Ocak 2018	28.02.18	Büyüme-Yatay
Hedonik Konut Fiyat End. Y/Y (TCMB)	%10,1	%9,8	Aralık 2017	28.02.18	Büyüme-Aşağı
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	%1,6	-%8,7	Ocak 2018	01.03.18	Büyüme-Aşağı
Yıllıklandırılmış Yeni Konut Sat. (ABD)	643 bin	593 bin	Ocak 2018	26.02.18	Dolar/TL-Aşağı
Dayanıklı Tük. Malları Sip. Y/Y (ABD)	%11,3	%6,8	Ocak 2018	27.02.18	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	72,3 milyar \$	74,4 milyar \$	Ocak 2018	27.02.18	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%3,7	%3,3	24 Şubat H.	27.02.18	Dolar/TL-Yatay
Case-Shiller Konut Fiyat E. Y/Y (ABD)	%6,4	%6,3	Aralık 2017	27.02.18	Dolar/TL-Yukarı
FHFA Konut Fiyat End. Y/Y (ABD)	%6,7	%6,5	Aralık 2017	27.02.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	124,3	130,8	Şubat 2018	27.02.18	Dolar/TL-Yukarı
Yıllıklandırılmış GSYİH Ç/Ç (ABD)	%2,6	%2,5	2017Ç4	28.02.18	Dolar/TL-Yatay
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	220 bin	210 bin	24 Şubat H.	01.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Tüketim Harc. Fiyat En. Y/Y (ABD)	%1,7	%1,7	Ocak 2018	01.03.18	Dolar/TL-Aşağı
PMI İmalat (ABD)	55,5	55,3	Şubat 2018	01.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Bloomberg Tüketici Güven End. (ABD)	56,6	56,2	25 Şubat H.	01.03.18	Dolar/TL-Yatay
U. of Michigan Tüketici Güven E. (ABD)	99,9	99,7	Şubat 2018	02.03.18	Dolar/TL-Yatay
Hanehalkı Kredi Büyümesi Y/Y (AB)	%2,9	%2,9	Ocak 2018	27.02.18	Euro/TL-Yatay
Tüketici Güven Endeksi (AB)	1,4	0,1	Şubat 2018	27.02.18	Euro/TL-Aşağı
Ekonomik Algı Göstergesi (AB)	114,9	114,1	Şubat 2018	27.02.18	Euro/TL-Aşağı
Ticari İklim Göstergesi (AB)	1,6	1,5	Şubat 2018	27.02.18	Euro/TL-Aşağı
Tüketicilerin Enflasyon Bekl. Endeksi (AB)	19,6	18	Şubat 2018	27.02.18	Euro/TL-Aşağı
PMI İmalat (AB)	59,6	58,6	Şubat 2018	01.03.18	Euro/TL-Yatay
İşsizlik Oranı (AB)	%8,6	%8,6	Ocak 2018	01.03.18	Euro/TL-Yatay
ÜFE Y/Y (AB)	%2,2	%1,5	Ocak 2018	02.03.18	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Şubat 2018	05.03.18	Enflasyon
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Şubat 2018	05.03.18	Enflasyon
Verimlilik İstatistikleri (TÜİK)	2017Ç4	06.03.18	Büyüme
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	Şubat 2018	06.03.18	Cari Açık
İşgücü Maliyet Endeksi (TÜİK)	2017Ç4	07.03.18	Büyüme
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HM)	Şubat 2018	07.03.18	Faizler
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HM)	Şubat 2018	08.03.18	Faizler

Yeni Fed başkanının mesajları – Gözlem Gazetesi – 02.03.18

Bilindiği üzere Amerikan Merkez Bankası (FED) başkanlığına Jerome Powell atanmıştı. Yeni başkan bu sıfatıyla ilk resmi konuşmasını Temsilciler Meclisi'nde yaptı. Bu konuşmasında verdiği mesajları şöyle özetleyebiliriz.

- Amerikan ekonomisi olumlu gidişatını gelecek iki yıl boyunca da sürdürecektir.
- İndirilen kurumlar vergisi oranları, özel yatırımları arttıracak ve bu artış uzun vadede verimliliği yükseltmek suretiyle ücretleri destekleyecektir. Tam istihdam ile tutarlı işsizlik oranı %4 civarında olacaktır.
- FED'in bilanço daraltması planını benimsediğini belirten yeni Başkan, gelecek birkaç yıldaki küçültme operasyonu sonucunda bilançonun 2,5-3 trilyon dolar civarına gerileyeceğini ifade etmiştir.
- Küresel ekonomideki aktiviteye paralel Amerikan ekonomisinin de %2'lik enflasyon oranının uygun olduğunu belirtmiş bulunmaktadır.
- Yapılması düşünülen finansal regülasyonların gevşetilmesi küçük bankaları rahatlatacaktır.
- Tahvil piyasasındaki faizlerin dalgalanmasından endişelenmediğini ifade eden Powell, piyasaların normal bir ortamda işlediğini açıklamıştır. Büyümenin güçlü seyretmesi nedeniyle finans piyasasındaki oynaklığın ekonominin üzerine etkisi olmayacak bu anlamda kademeli faiz artışları devam edecektir. Enflasyonun yükselişi ve finansal dengesizlikler konusunda tetikte olmalıyız. Ekonominin aşırı ısınmasını önlemeliyiz.

FED'in para politikasının piyasa deyimıyla "güvercin" ve "şahin" niteliğinde algılanması, gelişmekte olan ülkeleri farklı etkilemektedir. "Şahin" niteliğindeki algılama faiz artırımlarının devam edeceğini ve doların güçlenmesi anlamına geleceğini göstermektedir. Bunun sonucunda gelişmekte olan ülkelere para akışı yavaşlayacak hatta duracak ve bu ülkelerdeki sıcak para çıkışı artacaktır. "Güvercin" algılanması da aksine bu ülkelere portföy hareketlerinin devam edeceği ve faizlerin düşeceği

anlamına geliyor. Yeni Başkanın konuşması bu anlamda piyasalarca "şahin" olarak algılanmış ve uzun vadeli tahvil faizleri %2,90'lara, dolar endeksi de 90,740'lara yükseliş göstermiştir. Piyasalarca 2018 yılında FED'in planladığı gibi Mart ayından başlamak üzere üç kez faiz artırımına gideceği konusuna kesin gözüyle bakılıyor. Hatta belki de dördüncü bir faiz artırımını gelebilir mi bu konu tartışılıyor.

2008 krizinden bu yana küresel piyasalardaki düşük faiz ve bol likiditenin artık söz konusu olamayacağı görülüyor. Bu gelişme de gelişmekte olan ülkeleri ve bu arada ülkemizi finans bulma açısından olumsuz etkileyecektir. Bulunabilen finans kaynaklarının da maliyet oranları artacaktır.

Türkiye'nin 2018 yılında dış finansman olarak büyüme oranına paralel yaklaşık 220 milyar dolar civarında bir kaynak bulma zorunluluğu var.

2018 yılı Ocak ayı dış ticaret verileri açıklandı. İhracat %10,7 artarken ithalat %35 oranında arttı. Dış ticaret açığı artış oranı da %108,8 ve açık tutarı da 9,67 milyar dolara ulaştı. Bu şekildeki rakamların yıllıklandırılmasında ise 12 aylık cari açık tutarı 51,1 milyar doların üzerine çıkacak (Geçen senenin açık tutarı 47.1 milyar olmuştu). 2017'de cari açığın finansmanında Merkez Bankası rezervlerinden 8,2 milyar dolar kullandık. Bunu sürekli yapamayız.

Türkiye'nin 2007-2017 dönemi bütçe, cari açık ve büyüme verilerini analiz ettiğimizde büyümenin sıçradığı her dönemde hem bütçe ve hem de cari açık yükseliyor ve böylece ikiz açık oluşuyor.

İkiz açıkla beraber yüksek enflasyon ve yüksek borçluluk oranlarını dikkate alacak olursak değişen küresel finans koşullarında, dış finansman bulmanın zorluğu kırılganlık değerlendirmelerini arttırabilir.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com