

PKF İZMİR Haftalık Bülten

19 | 23 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
- MERKEZ BANKASI ESKİ BAŞKANI DURMUŞ YILMAZ'DAN ÖNEMLİ EKONOMİK TESPİT VE UYARILAR

ABD: Fed beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık faiz artırımına gitti...

Başkan Powell'ın yönettiği ilk FOMC toplantısından piyasa beklentileri doğrultusunda **25 baz puanlık faiz artırım** kararı çıktı (**dolar/TL pozitif**). Karar duyuru metni ve basın toplantısında verilen mesajlar değerlendirildiğinde; ılımlı enflasyona rağmen gelen faiz artışının olası durgunluklara karşı destekleyici para politikasına alan açma kaygısına dayandığı görülüyor. FOMC'nin faiz kararına eşlik eden 2018 yıl sonuna ilişkin büyüme, işsizlik ve enflasyon oranı beklentileri ortanca noktaları ise sırasıyla **%2,7**, **%3,8** ve **%1,9** oldu. Aralık beklentilerine nazaran enflasyon öngörüsünde değişiklik olmazken; büyüme ve işsizlik projeksiyonlarının bir miktar iyimserleştiğine dikkat çekiyoruz (**dolar/TL pozitif**).

Haftanın veri akışına göre 2017'nin dördüncü çeyreğinde cari açık/GSYİH oranı **0,5 yüzde puanlık artışla %2,6'ya yükselirken (dolar/TL negatif)**; Ocak ayı FHFA konut fiyat enflasyonu da yıllık bazda **%0,6 artarak %7,3** oldu (**dolar/TL pozitif**). Şubat ayında ise dayanıklı tüketim malı siparişleri yıllık büyümesi **1,8 yüzde puan artarak %8,9** olurken (**dolar/TL pozitif**); ilk defa satılan konut sayısı da 12 ay birikimli verilerle **618 bin** geldi (**dolar/TL yatay**). Son olarak, Mart ayının üçüncü haftasına ilişkin verilerde işsizlik sigortasına ilk defa başvuranların sayısı **7 bin artışla 236 bine yükselirken**; Redbook mağaza satışları yıllık büyümesinin de **0,3 yüzde puan artışla %3,2'ye çıktığını** görüyoruz (**dolar/TL yatay**).

Euro bölgesi: Ödemeler dengesi gelişmeleri son dönemdeki olumlu performanstan ayrıştı...

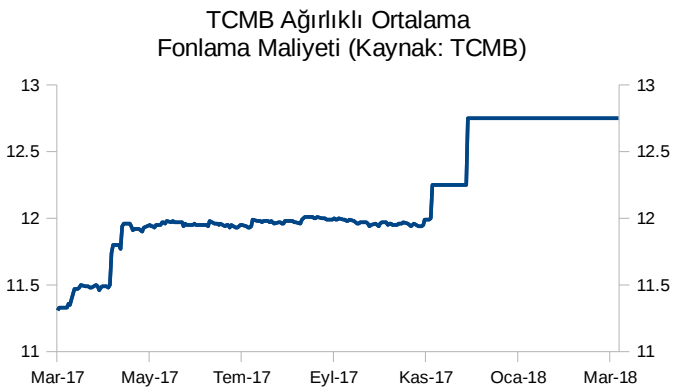
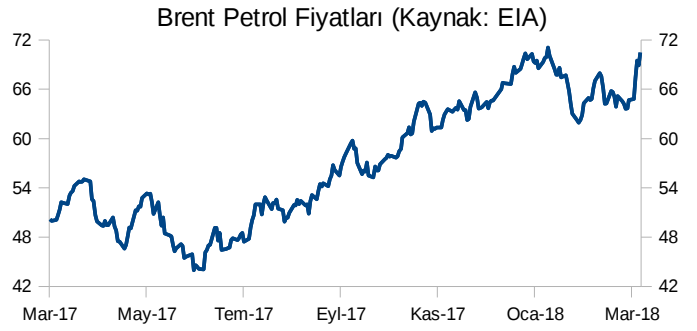
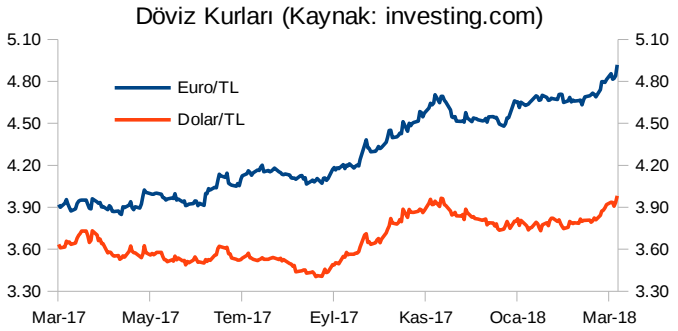
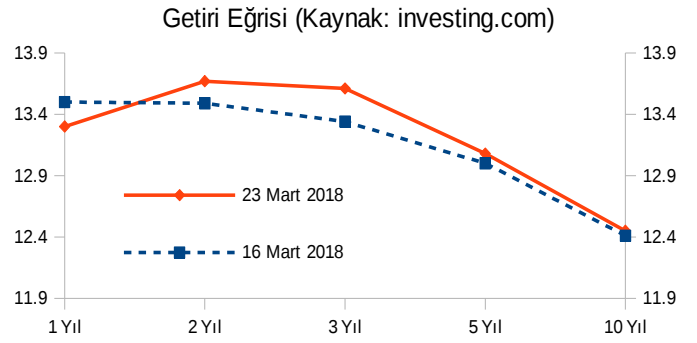
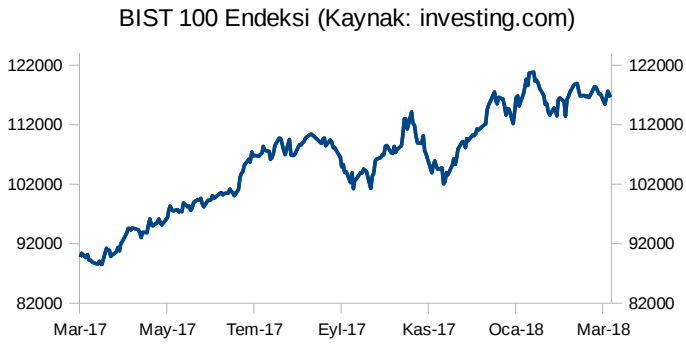
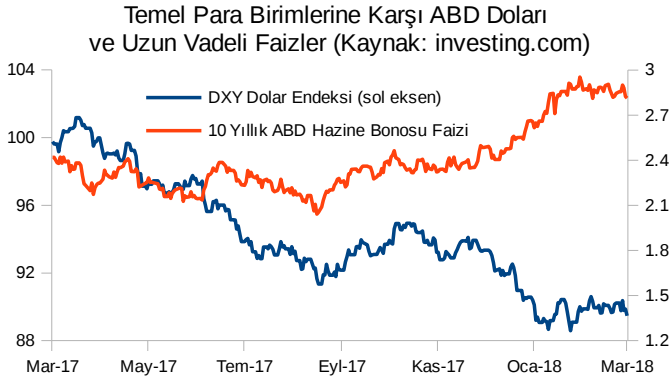
Euro bölgesi Ocak ayı ödemeler dengesi gelişmelerine göre dış ticaret ve cari işlemler dengeleri sırasıyla **3,3** ve **12,8 milyar euro** fazla verirken; bu değerler bir önceki aya göre **21,6** ve **34,1 milyar euro** civarında **bozulmaya** karşılık geliyor (**euro/TL negatif**). İnşaat üretimi yıllık büyümesi ise aynı dönemde **%3,7** gelerek aşağı yönlü riskleri kısmen dengelerken; Zew ekonomik algı endeksinin Mart ayında **15,9 puan gerilemeyle 13,4'e inmesi** uzun süredir gözlenen güçlü iç talep görünümünü sorgulamamıza yol açıyor (**euro/TL negatif**).

Türkiye: Finansal koşullar son derece zorlayıcı...

Dolar endeksi (**89**) ve ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin (**%2,81**) Fed kararı sonrası yatay seyretmesi ve olumsuz euro bölgesi veri akışı; piyasa fiyatlamalarındaki sıkışmanın Türkiye kaynaklı olduğuna işaret ediyor. Brent petrolü fiyatlarının hızla artarak **70,4 doları geride bıraktığı** haftada Türkiye kredi temerrüt takası primleri de yaklaşık **25 baz puan artışla 199'a** yükseldi (**dolar/TL pozitif**). BIST 100 endeksinin **116.500** etrafında **yatay** seyrettiği haftada; borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi de en son 2017 Kasım ayında görülen **29,5 seviyesine çıktı (dolar/TL pozitif)**. Ülke risk priminin de artmasıyla Türkiye tahvilleri getiri eğrisi 1 yıldan uzun vadelerde bir önceki haftaya göre yaklaşık ortalama **15 baz puan yukarı** kayarken; Türk lirası da hem euro (**4,92**) hem de dolara (**3,98**) karşı değer kayıplarını sürdürdü (**sepet kur = 4,45**). Bu bağlamda, merkez bankasının bir sonraki toplantıda **politika faizini artırıma olasılığının güçlendiğine** dikkat çekiyoruz.

Haftanın Ocak ayına ilişkin veri akışında net uluslararası yatırım **kısa** pozisyonu bir önceki aya göre **27,5 milyar dolarlık bozulmayla 481 milyar dolara yükselirken**; uluslararası net doğrudan yabancı yatırımlar da aylık bazda **225 milyon dolarlık azalışla 606 milyon dolara geriledi (dolar/TL pozitif)**. Perakende satışlar yıllık büyümesi ise **%10,7** gelerek söz konusu **aşağı yönlü büyüme risklerini dengeledi**. Şubat ayında merkezi yönetim dış borç stoku (**93,1 milyar dolar**) **yatay** seyrederken; ilk defa satılan konut sayısının ise Ocak ayına göre **%1,6'lık azalışla 43,7 bine gerilediği** görülüyor (**büyüme negatif**). Son olarak, Mart ayı tüketici güven endeksi de yakın dönem düşüşünü sürdürerek **71,3'e gerilerken**; hizmetler (**99,1**), perakende (**102,6**) ve inşaat (**78,9**) güven endeksleri de bir önceki aya göre **%1,6**, **%1,9** ve **%5,9** oranlarında geriledi (**büyüme negatif**). Haftanın reel sektöre ilişkin açıklanan verilerinde ise mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi **1,3 puan gerilemeyle 109,5** olurken; imalat sanayi kapasite kullanım oranı da **%79,1'de yatay** bir seyir izledi (**büyüme yatay**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Net Uluslararası Yatırım Pozis. (TCMB)	-453,5 milyar \$	-481 milyar \$	Ocak 2018	19.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Perakende Satış Hacmi Y/Y (TÜİK)	%5,4	%10,7	Ocak 2018	19.03.18	Büyüme-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	72,3	71,3	Mart 2018	20.03.18	Büyüme-Aşağı
Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (HM)	93,2 milyar \$	93,1 milyar \$	Şubat 2018	20.03.18	Faizler-Yatay
İlk Defa Satılan Konut Sayısı (TÜİK)	44,4 bin	43,7 bin	Şubat 2018	21.03.18	Büyüme-Aşağı
MA Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	110,8	109,5	Mart 2018	22.03.18	Büyüme-Yukarı
MA İmalat Sanayi Kapasite KO (TCMB)	%78,8	%79,1	Mart 2018	22.03.18	Büyüme-Yatay
Uluslararası Net Doğrudan Yatırımlar (EB)	832 milyon \$	606 milyon \$	Ocak 2018	22.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%2,9	%3,2	17 Mart H.	20.03.18	Dolar/TL-Yatay
Cari Açık/GSYİH (ABD)	%2,1	%2,6	2017Ç4	21.03.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD)	229 bin	236 bin	17 Mart H.	22.03.18	Dolar/TL-Yatay
FHFA Konut Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%6,7	%7,3	Ocak 2018	22.03.18	Dolar/TL-Yukarı
Dayanıklı Tüketim Malı Sipar. Y/Y (ABD)	%7,1	%8,9	Şubat 2018	23.03.18	Dolar/TL-Yukarı
İlk Defa Sat. Konut Sayısı Yıllık. (ABD)	622 bin	618 bin	Şubat 2018	23.03.18	Dolar/TL-Yatay
Dış Ticaret Dengesi (AB)	24,9 milyar €	3,3 milyar €	Ocak 2018	19.03.18	Euro/TL-Aşağı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%1,4	%3,7	Ocak 2018	19.03.18	Euro/TL-Yukarı
Zew Ekonomik Algı Endeksi (AB)	29,3	13,4	Mart 2018	20.03.18	Euro/TL-Aşağı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	46,9 milyar €	12,8 milyar €	Ocak 2018	22.03.18	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Kurum	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Mart 2018	27.03.18	Büyüme
Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi (TCMB)	Şubat 2018	28.03.18	Dolar/TL
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Ocak 2018	29.03.18	Büyüme
GSYİH Y/Y (TÜİK)	2017Ç4	29.03.18	Büyüme
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Şubat 2018	30.03.18	Büyüme
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Şubat 2018	30.03.18	Cari Açık
AB Tanımlı Genel Yönetim Borcu (HM)	2017Ç4	30.03.18	Faizler
Kamu Net Borç Stoku (HM)	2017Ç4	30.03.18	Faizler
Türkiye Dış Borç Stoku (HM)	2017Ç4	30.03.18	Faizler

Merkez Bankası eski başkanı Durmuş Yılmaz'dan önemli ekonomik tespit ve uyarılar – 23.03.18

2006-2011 yılları arasında T.C. Merkez Bankası başkanlığı yapan Durmuş Yılmaz başarılı bir dönem geçirmiş ve 2009 yılında Euromoney dergisi tarafından "Yılın Merkez Bankası Başkanı" seçilmiştir.

Geçen hafta içerisinde ekonomi gazetecileri ve yazarları ile bir araya gelen Sayın Yılmaz ekonomiye ilişkin önemli tespit ve uyarı sinyalleri verdi. Bu tespitlerinin bir özeti bugünkü yazımızın konusunu oluşturacak.

Sayın Yılmaz tarafından yapılan ekonomik tespitler:

- Son dönemdeki ithale dayalı imalat sanayisi nedeniyle 2002-2017 döneminde toplam 1,8 trilyon dolar ihracata karşılık 2,78 trilyon dolar ithalat yapıldığı ve bu yanlış ekonomik modelin maliyetinin 1 trilyon dolar olduğunu belirtiyor.

- 2001 krizine götüren alışkanlıklarımızı tekrarladığımızı belirten eski başkan eski krizlerden yeterli dersi çıkarmadığımızı söylüyor.

- Kamu borcunun milli gelire oranının %30'lara düştüğünü ancak özel sektörün borçluluk oranının çok yükseldiğini ve bu borcun bir gecede kamu borcu haline gelebileceği uyarısında bulunuyor.

- Türk ekonomisinin sanayisizleşme problemi yaşadığını, büyük ölçüde dış borç ile finanse edilen iç tüketim ve inşaat dayalı yatırım modelinin değişmesi gerektiğini ifade ediyor. TL'deki istikrarsızlığın ve dolarizasyon artışının buradan kaynaklandığını belirtiyor.

- Türkiye'nin rekabet gücünün, uluslararası Refah Endeksine göre son 11 yılda 149 ülke içinde 14 sıra gerileyerek 88. sıraya düşürülmesiyle dezavantajlı konuma geldiğini açıklıyor.

- Ekonominin enflasyon devalüasyon sarmalına girdiğini belirten eski Başkan, bunun nedenlerinin gevşek para politikası, aşırı kredi büyümesi ve kur geçişkenliği olduğu tespitinde bulunuyor. Merkez Bankasının enflasyon hedeflemesinden *de facto* vazgeçtiğini ve siyasi baskılar sonucunda anti-enflasyonist politikalar izleyemez durumuna geldiğini ifade ediyor.

- Kamu maliyesinin 2012'den bu yana bozulma işaretleri verdiğini, iç borç çevirme rasyosunun %80'lerden %130'lara fırladığını ve bu oranın 2009 krizi dahil en yüksek orana ulaştığını açıklıyor.

- 1950-2002 dönemi yıllık büyüme ortalamasının yıllık ortalamada sadece 0,8 puan daha fazla gerçekleştirilmesi için bu dönemin üç katı oranında dış açık verildiğini ve bu nedenle Cumhuriyet tarihinin en yüksek borçluluk oranına ulaşıldığı tespitinde bulunuyor.

- Kamu borcu, Sn. Yılmaz'a göre devlet garantili projeler ve bütçe açıkları nedeniyle önümüzdeki yıllarda daha da hızlı artacaktır.

- K.G.F. kredilerinin geri dönüşünde problemlerin olduğunu belirten Yılmaz, bankalarca ve varlık yönetim şirketlerince takip edilen borçlu sayısının 4 milyona, borç tutarının ise 70 milyar TL'ye yaklaştığını ve bu sorunun çok önemli olduğunu altını çiziyor.

İşsizlik hesaplamasında genç nüfus sayısının sabit bırakılmasıyla 1,1 milyon gencin istatistiklere dahil edilmediğini belirtiyor.

Son olarak Türkiye'de son üç dört yılda ekonomik veri açıklanmasında ortaya çıkan bazı şüphelerin bulunduğunu belirterek rakamlarla oynayan Arjantin ve Yunanistan örneklerinde acı bedeller ödendiğini sözlerine ekliyor.

Bütün bu uyarı ve tespitler başarılı bir Merkez Bankası eski başkanınca yapılması nedeniyle çok önemli. Sorunların çözümüne "faizleri yükselterek başlanması" gerektiğinin belirtildiği açıklamaların; kırılganlık vurgulamalarının yapıldığı, FED'in faiz artırımına ve bilanço daraltmasına gittiği, paranın maliyetinin arttığı, dolarizasyon, borçluluk ve (bütçe-cari açık) ikiz açıklarımızın enflasyonla beraber yüksek seyrettiği ve jeopolitik risklerimizin de devam ettiği ortamda ekonomik karar mercilerinin üzerinde hassasiyetle durmalarını gerektiriyor.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com

www.pkfizmir.com