

PKF İZMİR Haftalık Bülten

19 | 23 Kasım



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

- OECD EKONOMİK GÖRÜNÜM RAPORU
- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- BÜTÇE GERÇEKLERİ

OECD Ekonomik Görünüm (EG) Kasım-2018 raporu yayımlandı...

EG raporunun öne çıkan mesajı küresel büyümenin yavaşlamaya başlaması. Raporda euro bölgesi 2018 ve 2019 büyüme tahminleri **%1,9** ve **%1,8'e indirilirken**, ABD ekonomisi için aynı yıllara ilişkin tahminler **%2,9** ve **%2,7'de sabit** tutulmuş (**euro/TL negatif, net ihracat negatif**). Bununla beraber, **korumacı ticaret politikaları, yükselen piyasalarda** yatırımları tehdit eden **faiz artışları** ve **enerji fiyatlarındaki artış** da tahmin ufkunda **belirsizlikleri yükselten** unsurlar olarak sıralanmış. Raporun projeksiyonlarına göre bu risklerin eşanlı yükseldiği kötümser senaryoda OECD bölgesi 2019 ve 2020 GSYİH'leri baz senaryoya göre sırasıyla yaklaşık **%0,25** ve **%0,6** oranında **küçülüyor**. Politika önerileri arasında ise başta korumacı uygulamaları etkisiz hale getirmeyi amaçlayan çok taraflı politikalar ve euro bölgesi özelinde maliye politikasını tek elden yürütecek bir çerçeveye geçilmenin gereksinimi vurgulanıyor.

ABD: Reel görünüm uzun süredir ilk defa olumsuz...

VIX oynaklık endeksinin **21,5'i aştığı** haftada ABD 10 yıllık tahvil faizleri (**%3,05**) ve Dolar endeksi (**96,9**) **yatay seyretti (dolar/TL nötr)**. Haftanın Ekim ayı veri akışında yeni konut başlangıçları aylık **%1,5 büyürken**, dayanıklı tüketim malı siparişlerinde ise **%4,4'lük daralma** görüldü (**dolar/TL negatif**). Kasım ayında ise konut piyasası endeksindeki (**60**) bir önceki aya göre **8 puanlık sert düşüş** dikkat çekerken, U. of Michigan tüketici algı endeksi de **1,1 puan gerilemeyle 97,5'e indi (dolar/TL negatif)**. 17 Kasım haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **224 bine yükselirken (dolar/TL negatif)**, Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%6,2 arttı (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: PMI'ların aksine cari hesap olumlu...

Eylül ayında cari işlemler hesabı bir önceki aya göre yaklaşık **4 milyar euro artışla 24,7 milyar euroya yükselirken**, inşaat üretimi yıllık büyümesi ise **2,3 yüzde puan artışla %4,6** geldi (**euro/TL pozitif**). Kasım ayına ilişkin öncü PMI tahminleri son dönemdeki aşağı yönlü eğilim doğrultusunda **azalış** gösterdi (**euro/TL negatif**).

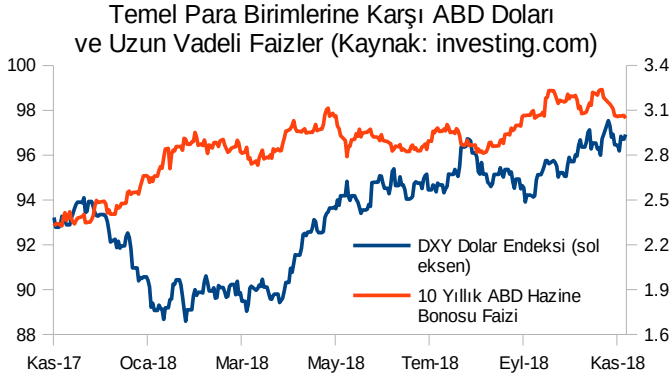
Türkiye: 2019'da resesyon kapıda ...

OECD, Türkiye ekonomisinin 2018 ve 2019 büyümesini sırasıyla **%3,3** ve **-%0,4** olarak tahmin etti. 2020 yılında ise para ve maliye politikaları kredibilitesine karşı oluşan güven erozyonu ve şirket bilançolarındaki (TL'deki değer kayıpları kaynaklı) stresin kontrol altına alındığı varsayımı altında büyümenin **%2,7'ye yükselebileceği** tahmin edilmiş. Raporda enflasyonun kontrol altına alınmasında geçici önlemler yerine merkez bankası bağımsızlığı altında sıkı para politikasının zorunluluğu vurgulanıyor.

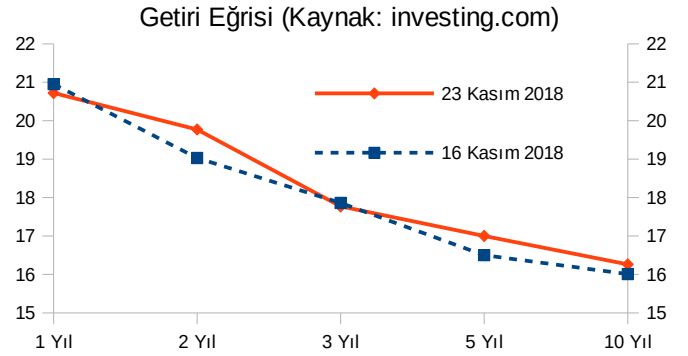
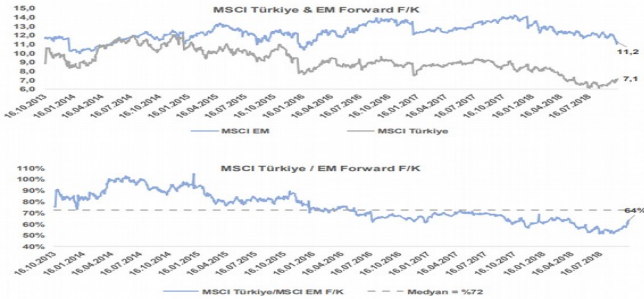
Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **27 baz puan artışla 399 baz puan oldu (dolar/TL pozitif)**. Cari işlemler hesabı ise Brent petrol fiyatlarındaki (**58,8 dolar**) sert düşüşten önemli ölçüde pozitif destek alıyor (**dolar/TL negatif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksi Mayıs ayında gözlenen **87 puanın altına inerse de (dolar/TL negatif)**, BIST 100 endeksi yatay seyrederek haftayı **93.000'de** kapadı. MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%36 iskontolu** işlem görmeye devam ediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **23 baz puan yukarı** kaydığı geçtiğimiz hafta (**gösterge faiz = %20,9**), Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan kayıpları da **%26'ya geriledi (dolar/TL = 5,29, euro/TL = 6, sepet kur = 5,65)**.

Haftanın veri akışında Ağustos ayı uluslararası doğrudan yabancı yatırım girişi **971 milyon dolar oldu (Ocak-Ağustos döneminde birikimli giriş 7 milyar dolar, dolar/TL pozitif)**. Net uluslararası yatırım kısa pozisyonunun yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre **65 milyar dolar azalışla 339 milyar dolara indiği** görülüyor (**dolar/TL pozitif**). Eylül ayında perakende satışlar yıllık **%3,4 daralırken**, inşaat maliyetleri ise yıllık **%39,7 yükseldi (büyüme negatif)**. Yurtdışı yıllık üretici fiyat enflasyonunun **%55,4'e gerilediği** Ekim ayında merkezi yönetim, faiz dışı **6,5 milyar TL'lik açık** verdi (**enflasyon pozitif, faizler pozitif**). Kasım ayında ise tüketici güven endeksinin **2,3 puan artışla 59,6'ya çıktığı** görülüyor (**büyüme nötr**).

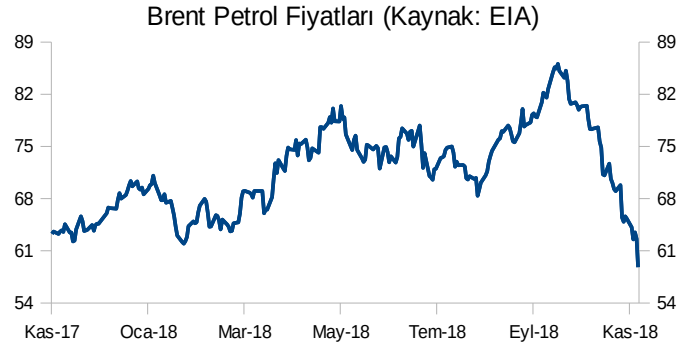
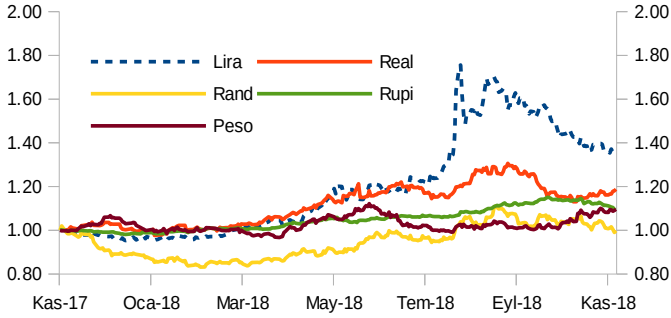
Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



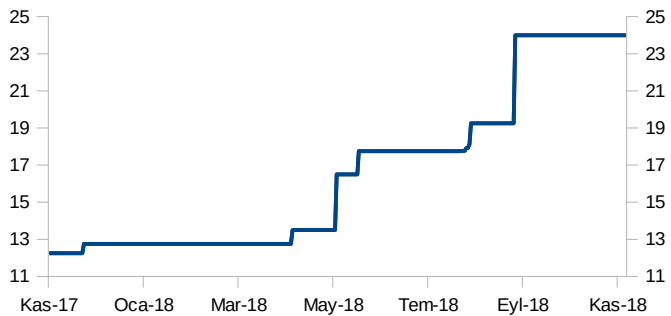
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



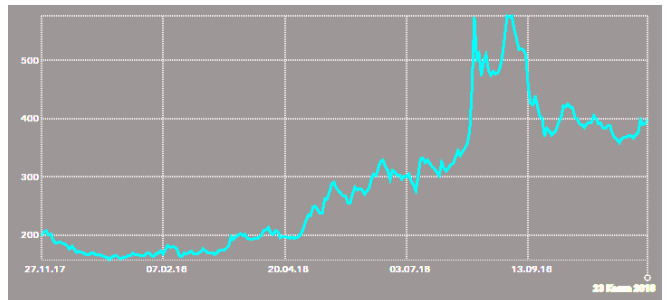
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: www.paragaranti.com)



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Perakende Satış Hacmi Y/Y (TÜİK)	%1,3	-%3,4	Eylül 2018	19.11.18	Büyüme-Aşağı
Uluslararası Yat. Kısa Pozis. (TCMB)	404,1 milyar \$	338,9 milyar \$	2018Ç3	19.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Yurtdışı Üretici Fiyat End. Y/Y (TÜİK)	%75	%55,4	Ekim 2018	20.11.18	Enflasyon-Aşağı
Merkezi Yönet. Faiz Dışı Denge (HMB)	-0,3 milyar TL	-6,5 milyar TL	Ekim 2018	20.11.18	Faizler-Yukarı
İlk Defa Satılan Konut Sayısı (TÜİK)	60,2 bin	74,8 bin	Ekim 2018	21.11.18	Büyüme-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	57,3	59,6	Kasım 2018	22.11.18	Büyüme-Yukarı
İnşaat Maliyet Endeksi Y/Y (TÜİK)	%33,4	%39,7	Eylül 2018	22.11.18	Büyüme-Aşağı
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	1.022 milyar \$	971 milyon \$	Ağustos 2018	22.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	68	60	Kasım 2018	19.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Konut Başlangıçları A/A (ABD)	-%5,5	%1,5	Ekim 2018	20.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,1	%6,2	17 Kasım H.	20.11.18	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	221 bin	224 bin	17 Kasım H.	21.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Dayanıklı Tük. Malı Sipar. A/A (ABD)	-%0,1	-%4,4	Ekim 2018	21.11.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	98,6	97,5	Kasım 2018	21.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	20,9 milyar €	24,7 milyar €	Eylül 2018	19.11.18	Euro/TL-Yukarı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%2,2	%4,6	Eylül 2018	19.11.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Kasım 2018	26.11.18	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Kasım 2018	26.11.18	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Kasım 2018	26.11.18	Büyüme
Yatırım Eğilimi İstatistikleri (TCMB)	Güz 2018	26.11.18	Büyüme
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	Ekim 2018	28.11.18	Dolar/TL
İşgücü Girdi Endeksleri (TÜİK)	2018Ç3	29.11.18	Büyüme
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Kasım 2018	29.11.18	Büyüme
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Ekim 2018	30.11.18	Büyüme
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Ekim 2018	30.11.18	Cari Açık

Bütçe gerçekleri – Gözlem Gazetesi - 23.11.18

Eylül ayında açıklanan “Yeni Ekonomi Programı”nda sıkı maliye politikasının sıkı para politikasıyla eşgüdüm içerisinde yürütüleceği ve mali disiplinin dengelenme sürecinin en temel destekleyicisi olduğu belirtilmişti. Bu uygulama çerçevesinde ise faiz dışı harcamaların GSYİH'ya oranının kademeli olarak azaltılacağı, vergi gelirleri/GSYİH oranının ise daha yavaş olmakla birlikte arttırılacağı esasına dayandığı vurgulanıyordu.

Ekim ayı (2018) bütçe gerçekleştirmeleri açıklandı. Ocak-Ekim 2018 dönemi bütçe gerçekleştirmelerinin bir önceki yılın aynı dönemine göre olumsuz yönde seyrettiğini görüyoruz.

Bu yılın ilk on ayında bütçe açığı 62,1 milyar TL oldu. Faiz dışı fazla 2,5 milyar TL'ye geriledi. Bütçe harcamalarının artış oranı (%23,3) gelirlerdeki yükseliş oranını (%19,5) geçti. Aynı dönemdeki merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri de aynı paralelde oldu.

Serbest piyasa ekonomisinin uygulandığı ülkelerde temel ilke kamu harcamalarının vergi gelirleriyle finanse edilmesi, Vergi sisteminin de tabana yayılmış ve esas itibarıyla doğrudan vergiler ağırlıklı olmasıdır. Zira dolaylı vergiler ağırlıklı sistem hem gelir dağılımını bozmakta hem de makroekonomik dengelerin optimum seviyede gerçekleşmesini engellemektedir.

Ülkemizde toplanan vergilerin üçte ikisi dolaylı vergilerden (özellikle mal ve hizmetler üzerinden alınan Katma Değer Vergisi ile Özel Tüketim Vergilerinden) oluşmaktadır.

Ocak-Ekim döneminde gelir üzerinden alınan vergilerdeki (Gelir ve Kurumlar Vergisi) reel büyüme %10,8 iken vergi dışı gelirler ise %11,6 büyümüştür. Sadece Ekim 2018 ayını dikkate alacak olursak gelir üzerinden alınan vergiler reel olarak sadece %2,2 artarken dolaylı vergilerdeki reel azalış oranı, KDV (-) %17,4, ÖTV (-) %44,3 ve dış ticaretten alınan vergiler için (-) %8,1 olarak gerçekleşmiştir.

Kuşkusuz bu olumsuz tablo, ekonominin bu dönemde dengelenmeden öteye ciddi daraldığını göstermektedir. Ekonomik aktivitenin canlandırılması için yapılan vergi ve harç indirimlerinin de bu azalmada katkısı var. İşsizlik

oranındaki yükseliş ile sanayi üretimindeki düşüşten de ekonomik aktivitenin daraldığını anlıyoruz.

Bu ayda (Ekim) tek defalık arızı gelirlerde (imar affı, bedelli askerlik gibi) ciddi yükselişler mevcut. Ancak bunlar tek defalık olağandışı gelirler. Kamu garantili proje ödemeleri (Havaalanı, şehir hastaneleri, otoyollar gibi) de yavaş yavaş bütçeyi etkilemeye başladı. Bu yıl 9 milyar geçecek bu tür ödemelerin 2019'da 13,7, 2020'de 24,8, 2021 yılında ise 28,2 milyar TL'ye ulaşması tahmin edilmekte (Hazine Müsteşarlığı eski başarılı üst yöneticisi Sn. Hakan Özyıldız'ın websitesi).

Önümüzde yerel seçimler var. Bu nedenle kamu harcama baskısı daha da artarsa (ki ilk işaretlerini prim erteleme ile görmeye başladık). Yeni Ekonomi Programındaki destekleyici mali politikadan söz edemeyiz.

Ekonomiden sorumlu Hazine ve Maliye Bakanı Sn. Berat Albayrak “önümüzdeki dönemde mali disiplinin temel çığa olacağı, vergi sisteminin basit, etkin, geniş tabanlı ve daha adil bir yapıya kavuşturulacağı” açıklamasında bulundu. Bu doğru söylemi 40 yılı aşkın bir süreyi vergicilikte geçiren bir kişi olarak sürekli duyduğumu, ancak hiçbir şekilde gerçekleştirilmediğini ifade etmeliyim. Bugün yaşadığımız; enflasyon, işsizlik, büyümenin finansmanı ve yüksek borçluluk problemlerimizin temelinde en önemli yapısal sorun olarak bu husus yatıyor.

Arızı, bir defalık gelirler hariç ilk on aylık IMF tanımlı Faiz Dışı Denge 2017 yılında -8,7 milyar TL iken 2018 yılında -36,8 milyar TL'ye yükseldi.

Önümüzdeki daralma döneminde; faiz hariçken bile gelirler giderleri karşılayamadığından 200 milyar dolar borcumuzu çevirebilmek için ya gelirlerimizi arttıracamız ki bu dönemde bu mümkün değil, ya da kamu harcamalarını öngörülenlerden daha fazla azaltacağız.

Küresel likidite bolluğunda aldığımız borçları şimdi daha az refah seviyesi bedeliyle (enflasyon, vergi artışları ve zamlar gibi) ödeme zamanı.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com