

PKF İZMİR Haftalık Bülten

26 | 30 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

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- BDDK'DAN PARASAL GENİŞLEME SİNYALİ

ABD: Powell'ın konuşmasıyla faiz beklentileri düştü...

Fed başkanı Powell geçen hafta yaptığı bir konuşmada politika faizinin (ekonomiyi ne hızlandıran ne de yavaşlatan) nötral faiz oranının hemen altında olduğunu savundu. Piyasaların bu ifadeyi faiz artırımlarına ara verileceği şeklinde fiyatladığını görüyoruz. Öyle ki, piyasa yorumcuları arasında 2019 yılında sadece tek bir faiz artırımını beklediğini belirtenler bile oldu. Bu bağlamda konuşma sonrası ABD 10 yıllık tahvil faizleri **6 baz puan gerilemeyle %2,99'a indi (dolar/TL negatif)**. VIX oynaklık endeksi ise **18,1'e düşerken**, dolar endeksi de euro bölgesinden gelen son dönem olumsuz veri akışının baskısıyla **97,3'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Nötral faiz oranının zaman içerisinde değişebileceği ve tahmin edilmesine ilişkin belirsizliklerin her zaman söz konusu olduğu düşünüldüğünde, piyasalar, Powell'ın konuşmasını aşırı iyimserce yorumlamış olabilir. Fed yetkililerinin önümüzdeki günlerde bu konuya ilişkin açıklamalarını dikkatle takip edeceğiz.

Eylül ayında S&P-Case-Shiller konut fiyatları endeksi yıllık bazda **%5,1 yükseldi (bir önceki = %5,5, dolar/TL negatif)**. Ekim ayında Chicago Fed ulusal faaliyet endeksi **0,1 puan artışla 0,24'e yükselirken**, kişisel tüketim harcamaları yıllık fiyat enflasyonu ise **%2'de sabit kaldı (çekirdek oran = %1,8, dolar/TL nötr)**. Aynı dönemde yeni konut satışları sayısının aylık bazda **%8,9 küçüldüğünü** görüyoruz (dolar/TL negatif). Kasım ayında tüketici güven endeksi **2 puan düşüşle 135,7'ye geriledi (dolar/TL negatif)**. 24 Kasım haftasında ise işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **10 bin artışla 234 bine yükselirken (dolar/TL negatif)**, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%7,9 arttı (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: İşsizlik sabit, güven endeksleri ekside...

Ekim ayında hanehalkı kredileri yıllık büyümesi ve işsizlik oranı sırasıyla **%3,2 ve %8,1'de sabit kaldı (euro/TL yatay)**. Kasım ayında ise tüketici **(-3,9)** ve ekonomik güven **(109,5)** endeksleri sırasıyla **1,2 ve 0,2 puan geriledi (euro/TL negatif)**. Sanayi güven endeksi ise aynı dönemde **0,4 puan artışla 3,4'e çıktı (euro/TL pozitif)**.

Türkiye: JCR Türkiye'yi kredi izlemeden çıkardı...

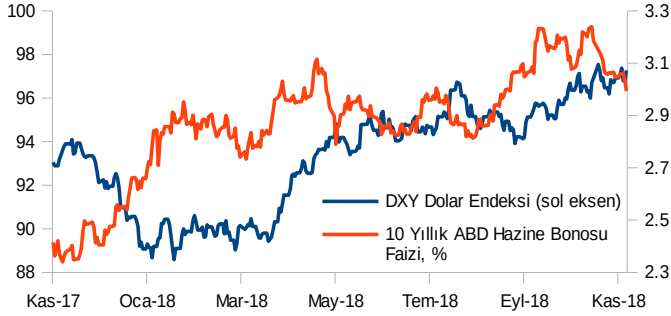
Kredi derecelendirme kuruluşu JCR Türkiye'yi **negatif kredi izlemeden çıkardı (dolar/TL negatif)**. Karar, (i) merkezin faiz artırımını ve siyasi gerginliklerin azalması, (ii) talepteki yavaşlamayla cari açığındaki daralmanın çok hızlı gerçekleşmesi, (iii) kamu dış borcu/GSYİH oranının orta vadede %35'i geçmeyeceği beklentisi, (iv) bankaların kısa vadede yeterli döviz likiditesine sahip olmaları ve (v) bankacılık sisteminin sermaye yeterliği ve tahsili gecikmiş alacaklar konusunda riskli bölgede bulunmayışına dayandırılmış. Önümüzdeki dönemde merkez bankasının enflasyon görünümüne tepkisi ve reel sektör borç yapılandırılmalarının finansal sistemin sağlamlığı üzerindeki etkisi görünümü belirleyecek. Konut kredilerinin likidite edinme amaçlı olarak varlığa dayalı menkul kıymetleştirilmesi ise enflasyon ve faizleri artırabilir.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri **(392 baz puan)** ve Brent petrol fiyatları **(59,5 dolar)** geçen hafta **yatay** seyretti (dolar/TL nötr). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksinin **76 puana indiği** haftada, BIST 100 endeksi de **yükselişini sürdürerek** haftayı **95.400'ün üzerinde** kapadı (dolar/TL negatif). MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%36 iskontolu** işlem görmeye devam ediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **18 baz puan aşağı** kaydığı geçtiğimiz hafta (gösterge faiz = **%20,3**), Türk lirasının son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan kayıpları da **%24'e geriledi (dolar/TL = 5,21, euro/TL = 5,90, sepet kur = 5,56)**.

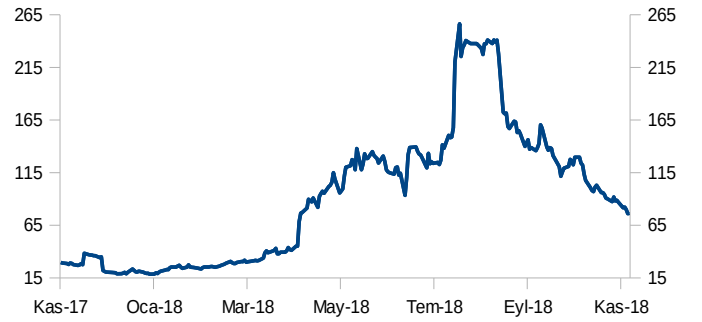
Yılın üçüncü çeyreğinde istihdam endeksi yıllık bazda **%2,1 küçüldü (büyüme negatif)**. Ekim ayında net uluslararası rezervler **4 milyar dolar artışla 46,8 milyar dolar** olurken (dolar/TL negatif), dış ticaret açığı yıllık **%94 daraldı (cari açık negatif)**. Elektrik enerjisi üretimi ise aynı dönemde yıllık **%1,9 küçüldü (büyüme negatif)**. Kasım ayında hizmetler **(79,8)**, perakende **(90,7)** ve reel kesim **(96,8)** sektörel güven endeksleri **%5,4, %4,3 ve %6,3** oranlarında **yükselirken (büyüme pozitif)**, inşaat sektörü güven endeksi **(56,6) %3,5 azaldı**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

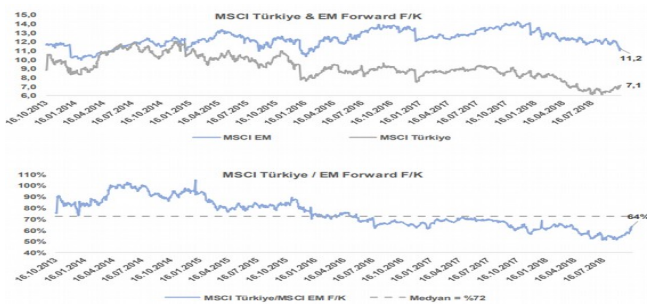
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



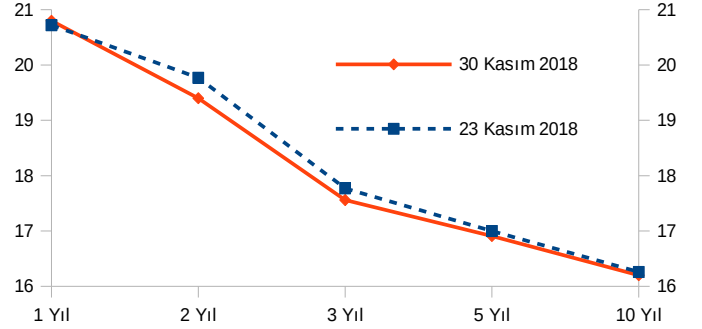
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



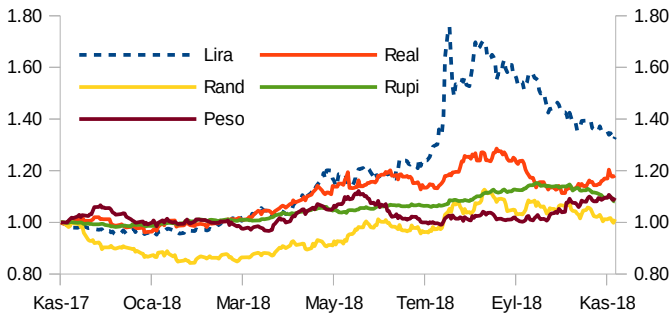
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



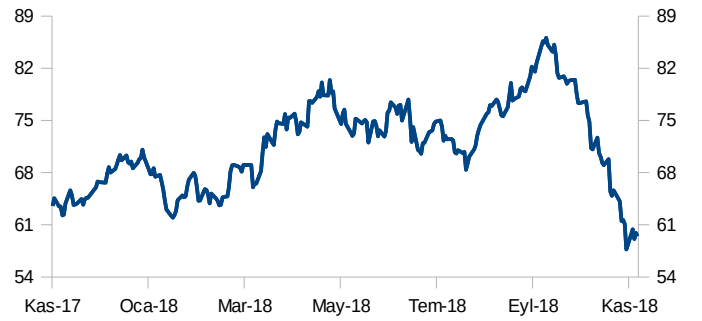
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



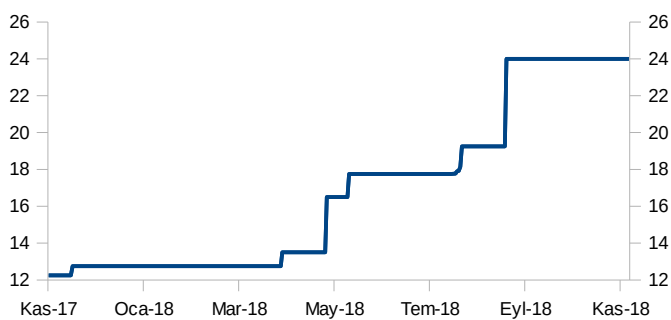
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



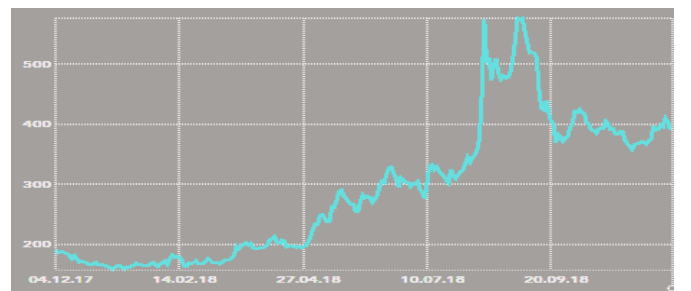
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzye	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Mev. Ar. Reel Kesim Güv. En. (TCMB)	91,1	96,8	Kasım 2018	26.11.18	Büyüme-Yukarı
Mev. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	%75	%73,7	Kasım 2018	26.11.18	Büyüme-Aşağı
Brüt Yatırım Harcamaları Y/Y (TCMB)	%33,5	%32,4	Güz 2018	26.11.18	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	42,7 milyar \$	46,8 milyar \$	Ekim 2018	28.11.18	Dolar/TL-Aşağı
İstihdam Endeksi Y/Y (TÜİK)	%1,6	-%2,1	2018Ç3	29.11.18	İstihdam-Aşağı
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	67,5	73,7	Kasım 2018	29.11.18	Büyüme-Yukarı
Brüt Elektrik Enerjisi Üre. Y/Y (ETKB)	%2,5	-%1,9	Ekim 2018	30.11.18	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	-%77,1	-%93,8	Ekim 2018	30.11.18	Cari Açık-Aşağı
Chicago Fed Ulusal Faaliyet E. (ABD)	0,14	0,24	Ekim 2018	26.11.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,2	%7,9	24 Kasım H.	27.11.18	Dolar/TL-Yukarı
S&P-Case-Shiller Kon. Fiy. Y/Y (ABD)	%5,5	%5,1	Eylül 2018	27.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	137,9	135,7	Kasım 2018	27.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Yeni Konut Satışları A/A (ABD)	%1	-%8,9	Ekim 2018	28.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Kişisel Tüke. Harc. Fiyat E. Y/Y (ABD)	%2	%2	Ekim 2018	29.11.18	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	224 bin	234 bin	24 Kasım H.	29.11.18	Dolar/TL-Aşağı
Hanehalkı Kredileri Y/Y (AB)	%3,2	%3,2	Ekim 2018	28.11.18	Euro/TL-Yatay
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-2,7	-3,9	Kasım 2018	29.11.18	Euro/TL-Aşağı
Ekonomik Güven Endeksi (AB)	109,7	109,5	Kasım 2018	29.11.18	Euro/TL-Aşağı
Sanayi Güven Endeksi (AB)	3	3,4	Kasım 2018	29.11.18	Euro/TL-Yukarı
İşsizlik Oranı (AB)	%8,1	%8,1	Ekim 2018	30.11.18	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	Kasım 2018	03.12.18	Enflasyon
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	Kasım 2018	03.12.18	Enflasyon
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Ekim 2018	04.12.18	Büyüme
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	Kasım 2018	04.12.18	Cari Açık
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)	Kasım 2018	07.12.18	Faizler

BDDK'dan parasal genişleme sinyali – Gözlem Gazetesi - 30.11.18

Bu hafta aslında başka bir konuyu irdelemeye çalışacaktık. O da şuydu; piyasalarda gerçekten bir faiz düşüşü ve kur istikrarı yaşanıyordu. Tahvil faizleri yaklaşık 6-7 puan, kredi faizleri de yaklaşık 10 puan geri geldi ve kurlarda da görece bir istikrar kazanıldı. Cari açığımız iki aydır daralmaya başlayınca sanki ekonomik sorunlarımız ortadan kalkmış gibi değerlendirilmeler yapılmaya başlandı. Kanaatimizce henüz sorunun başında olduğumuzu, faizlerin arttırılması ve maliye politikasının sıkılaştırılacağına açıklanması ile faiz ve kur düşüşü yaratıldığı, ancak henüz sevinmek için çok erken olduğunu işleyecektik ki gündeme Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun Bankalara gönderdiği bir yazı düştü (Sözcü Gazetesi Yazarı Sn. Çiğdem Toker'in haberi). Sözü edilen bankaların elindeki konut kredi portföyleri karşılığında Türkiye Kalkınma Bankasından Varlığa Dayalı Menkul Kıymet almaları ve bu kıymetlerin Merkez Bankasınca teminat olarak kabul edileceği belirtiliyordu. Bu kıymetler, tıpkı devlet iç borçlanma senetleri gibi sıfır riskli olarak değerlendirilecekler, daha sonra bankalar ellerindeki bu menkul kıymetleri tahvil piyasasında nakde çevirerek likit hale getirecekler.

Özetle bu işlem ile parasal genişleme sağlanacak. Piyasadaki nakit darlığı bu şekilde aşılacak ve bankaların kredi kanallarının açılması suretiyle iç talep körüklenerek ekonomik daralma önlenmeye çalışılacak.

Ekonomik sorunlar derinleşip çözülmesi zorlaştıkça eskilerin deyimiyle "Zihni Sınır" icatları çıkmaya başladı. Daha önce Hazinesinin borçlanma ihalelerinin iptali ile faiz düşürme operasyonuna şimdi de bankaların inşaat sektörüne ilişkin problemleri alacakları Kalkınma Bankası ve Merkez Bankası kullanılarak Hazinesinin sırtına yani kamuya mal edilecek.

Yapılması düşünülen işlem tamamen bir "Para ve Maliye Politikaları'nın Gevşetilmesi" yoluyla iç talebin arttırılması anlamına geliyor. Kanaatimizce ÜFE'nin %40'larda TÜFE'nin %25'lerde dolaştığı enflasyon ortamında çok yanlış bir uygulama olacak ve enflasyonun kontrolü daha

da zorlaşacaktır. Ayrıca bir nevi dolaylı yoldan para basma anlamına gelecek bu uygulama 2002 sonrası yasal mevzuatı bu kapsamda değişen Merkez Bankası Kanununa da ne kadar uygundur, tartışılması gerekir.

Yeni Ekonomi Programı açıklanırken "Sıkı Para ve Maliye Politikası"ndan taviz verilmeyeceği açıklanmıştı. Bu uygulama söz konusu politikada radikal değişiklik anlamına gelecek ve yabancı risk algısını gösteren ve zaten yüksek olan CDS'lerimizin daha da yükselmesine neden olacak. Faiz ve kur düşüşüne rağmen CDS'lerimiz halen yüksek seyretmeye devam ediyor.

On aylık (Ocak-Ekim 2018) bütçe açığımız 62,1 milyar TL'ye ulaştı. Açığın artış hızı artıyor. Faiz dışı fazla hızla azalıyor. Bu ortamda iç talebin körüklenmesi enflasyonu daha da yükseltecek ve düşen tahvil faizleri ortamında yerleşikler tekrar döviz talebinde bulunabileceklerdir. Bu da küresel ortamdaki olumlu gelişmeyle paralel oluşan döviz kurları istikrarını bozabilecektir. Düzelmeye başlayan güven endeksleri de bu gelişmeden olumsuz etkilenecek.

2019 için Kredi Değerlendirme Kuruluşları (Moody's ve Fitch) %2 civarında, OECD %0,4 oranında ekonomik daralma beklentisindedir. IMF'nin tahmini de %0,4 büyüme. Sanayi üretimi düşüşü devam ediyor. İşsizlik artıyor. Bir yıl içinde çevirmemiz gereken borç tutarı 180 milyar dolar, cari açıkla beraber 220 milyar dolar kaynak bulmak zorundayız. Özel sektörün (finans dışı) döviz açık pozisyonu da 217 milyar dolar.

Bu ortamda sıkı maliye ve para politikası uygulamamız gerekirken bu tür uygulamalar ekonomiyi daha da açmaza sürükleyecektir. Palyatif ve algıya dönük politikalar yerine yapısal reformları esas alan uygulamalara ihtiyacımız var. Düzelmekte olan "Güven Endeks"leri ile görece istikrarlı faiz ve kur seviyelerini bozmamak esas olmalı.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com