

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 10 | 14 Aralık



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
- BÜYÜMEDE KÜÇÜLME, DARALMA GELİYOR

### **ABD: Bütçe açığı artmaya devam ediyor...**

Trump yönetiminde ABD'nin mali açıklarının derinleşmeye devam ettiğine şahit oluyoruz. Ekim ayında bütçe açığı bir önceki aya göre **105 milyar dolar** daha **artarak 205 milyar dolara yükseldi (dolar/TL negatif)**. 10 yıllık tahvil faizleri ise geçtiğimiz hafta sınırlı miktarda **yükselerek %2,90'a çıktı (dolar/TL nötr)**. Dolar endeksinin **1 puan artışla 97,4** olduğu haftada (**dolar/TL yukarı**), VIX oynaklık endeksi ise **21,6** değerini aldı (**dolar/TL nötr**).

Kasım ayında tüketicilerin yılsonu enflasyon beklentileri **%3'te sabit kalırken**, küçük işletmeler iyimserlik endeksi ise **2,6 puan azalsa da 104,8 gibi yüksek** bir değerde seyrediyor (**dolar/TL pozitif**). Aynı dönemde üretici ve tüketici yıllık fiyat enflasyonları sırasıyla **%2,5** ve **%2,2** geldi (**çekirdek ÜFE = %2,7, çekirdek TÜFE = %2,2, dolar/TL nötr**). Perakende satışlar ve sanayi üretimi yıllık büyüme oranları ise Kasım ayında **%4,2** ve **%3,9** oldu (**dolar/TL pozitif**). 8 Aralık haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **206 bine gerilerken (dolar/TL pozitif)**, Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%6,6** büyüdü (**dolar/TL pozitif**).

### **Euro Bölgesi: AMB faizlerde değişikliğe gitmedi...**

Beklentiler doğrultusunda faizlerde değişikliğe gitmeyen AMB Aralık ayından itibaren net varlık alımlarını durduracağını ilan etti. Faiz artırımlarının 2019 yazına kadar gündemde olmayacağını belirten AMB, bu tarihin de ötesine uzanan bir ufukta, vadesi dolan tahvil anaparalarıyla varlık alımına devam edecek. Böylece euro bölgesi finansal koşulları en az 1 yıl daha destekleyici olmayı sürdürecektir. AMB ekonomistleri 2018 ve 2019 için sırasıyla **%1,9** ve **%1,7** büyüme bekliyor (**net ihracat negatif**). 2018 ve 2019 için enflasyon oranı beklentileri ise **%1,8** ve **%1,6** oldu (**euro/TL negatif**).

Haftanın veri akışında üçüncü çeyrek ücretler yıllık enflasyonu **%2,4'e yükseldi (euro/TL pozitif, net ihracat pozitif)**. Ekim ayında sanayi üretimi büyümesi yıllık bazda **0,4 yüzde puan artışla %1,2'ye çıktı (euro/TL pozitif)**. Aralık ayında ise Zew ekonomik güven endeksi **1 puan yükselerek -21'de kaldı (euro/TL negatif)**.

### **Türkiye: Büyümede sert gerileme...**

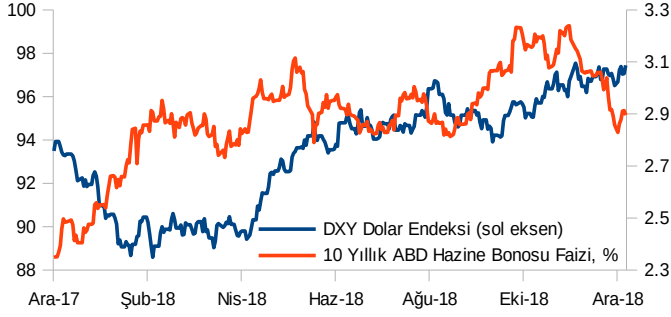
Üçüncü çeyrekte yıllık GSYİH büyümesi **3,7 yüzde puan azalışla %1,6'ya geriledi**. Çeyreklik bazda ise **%1,1 küçülme** yaşandı. Katma değer artışı açısından tarım, sanayi ve hizmetler sektörleri yıllık **%1, %0,3 ve %4,5 büyürken**, inşaat sektörü **%5,3 küçüldü**. Harcamalar yaklaşımında ise özel ve nihai tüketim **%1,1 ve %7,5 artarken** ihracat **%13,6 yükseldi**. Gayrisafi sabit sermaye oluşumu ve ithalatın ise **%3,8 ve %16,7 küçüldüğünü** görüyoruz. Kur ve faiz şokunu yansıtan bu gelişmeler ışığında son çeyreğe ilişkin **negatif büyüme** beklentimizi koruyoruz. Merkez Bankası ithal girdi maliyetleri ve iç talep koşullarındaki yavaşlama nedeniyle enflasyonist etkiler bir miktar azalmış olmasına rağmen enflasyon görünümü halen iyileşmediği için politika faizini **%24'te sabit tuttu (dolar/TL negatif)**.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri ve Brent petrol fiyatları geçtiğimiz hafta yatay ve dalgalı seyrederek **382 baz puan** ve **60,3 dolar** düzeylerinde gerçekleşti (**dolar/TL nötr**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksinin **3 puan azalışla 78'e gerilediği** haftayı, BIST 100 endeksi **90.600'ün altında** kapadı (**dolar/TL pozitif**). MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%25 iskontolu** seyrediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **67 baz puan yukarı** kaydığı haftada (**gösterge faiz = %21,4**), Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan **%27 değer kaybetti (dolar/TL = 5,36, euro/TL = 6,07, sepet kur = 5,72)**.

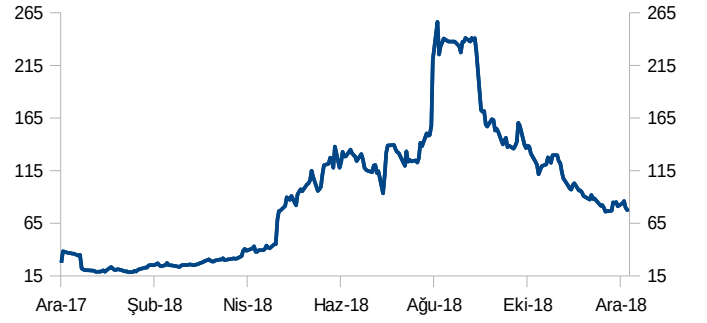
Ekim ayında 12 ay birikimli cari açık **39,4 milyar dolara geriledi (dolar/TL negatif)**. Ancak aynı dönemde **27,9 milyar dolar** resmi rezerv kaybı yaşanması ve **19,2 milyar dolarlık** net hata noksan girişleri gerçekleşmesiyle **7,7 milyar dolarlık** sermaye çıkışı yaşandığı görülüyor. Ekim ayında ihracat miktar endeksi **%11,8 artarken** ithalat miktar endeksi ise **%26,9 azaldı (cari açık negatif)**. Kasım ayında iç borç ortalama faizi (**%18,7**) ve çevirme oranları (**%27,9**) kamu bankaları aracılığıyla ihale miktar ve faizlerinin yapay şekilde düşürülmesini yansıtır.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

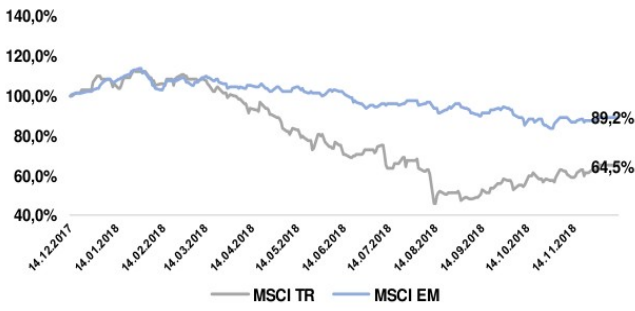
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



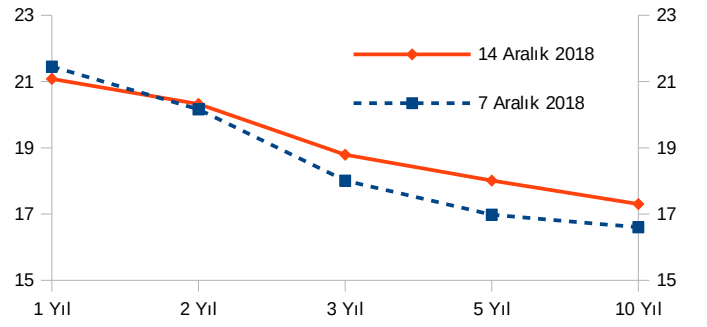
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



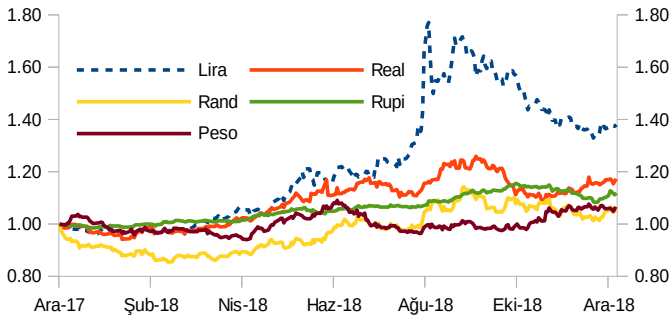
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



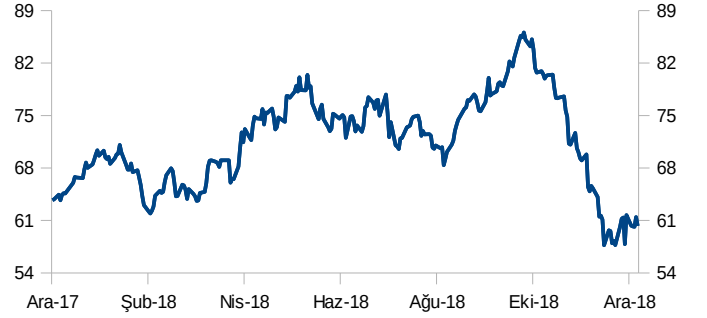
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



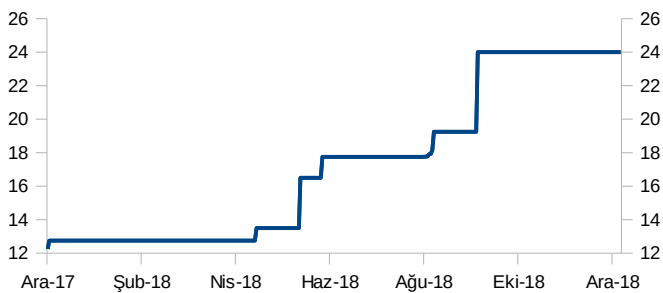
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



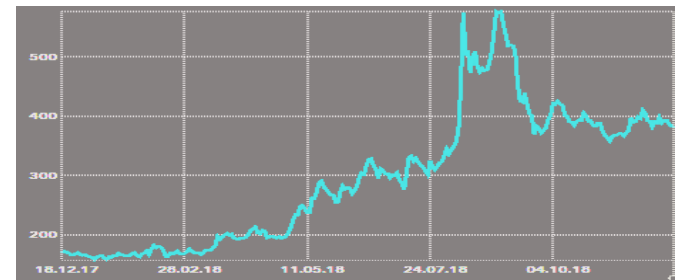
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
<b>GSYİH Y/Y (TÜİK)</b>	%5,3	%1,6	2018Ç3	10.12.18	Büyüme-Aşağı
Merk. Yön. İç Borç. Ort. Maliyeti (HMB)	%23,8	%18,7	Kasım 2018	10.12.18	Faizler-Aşağı
<b>Merk. Yön. İç Borç. Çev. Oranı (HMB)</b>	%123,6	%27,9	Kasım 2018	10.12.18	Faizler-Aşağı
Top. Sanayi Çal. Baş. Ürt. Y/Y (BSTB)	%1,6	-%0,4	2018Ç3	11.12.18	Büyüme-Aşağı
<b>12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)</b>	46 milyar \$	39,4 milyar \$	Ekim 2018	11.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	101,6	99,5	Ekim 2018	12.12.18	Cari Açık-Yukarı
<b>Açık İşler (ÇSGB)</b>	183,7 bin	164,6 bin	Kasım 2018	14.12.18	İstihdam-Aşağı
İşe Yerleştirme Sayısı (ÇSGB)	123,9 bin	109 bin	Kasım 2018	14.12.18	İstihdam-Aşağı
<b>Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB)</b>	3,2 milyon	3,3 milyon	Kasım 2018	14.12.18	İstihdam-Aşağı
Özel Sek. Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	232,5 milyar \$	228,9 milyar \$	Ekim 2018	14.12.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Açık İşler (ABD)</b>	7 milyon	7,1 milyon	Ekim 2018	10.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Enflasyon Bek. Y/Y (ABD)	%3	%3	Kasım 2018	10.12.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Küçük İşletme İyimserlik End. (ABD)</b>	107,4	104,8	Kasım 2018	11.12.18	Dolar/TL-Yatay
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,9	%2,5	Kasım 2018	11.12.18	Dolar/TL-Yatay
<b>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</b>	%7	%6,6	8 Aralık H.	11.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,5	%2,2	Kasım 2018	12.12.18	Dolar/TL-Yatay
<b>İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)</b>	233 bin	206 bin	8 Aralık H.	13.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Bütçe Açığı (ABD)	100 milyar \$	205 milyar \$	Kasım 2018	13.12.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Perakende Satışlar Y/Y (ABD)</b>	%4,8	%4,2	Kasım 2018	14.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%3,8	%3,9	Kasım 2018	14.12.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)</b>	-22	-21	Aralık 2018	11.12.18	Euro/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%0,8	%1,2	Ekim 2018	12.12.18	Euro/TL-Yukarı
<b>Ücretler Artışı Y/Y (AB)</b>	%2,1	%2,4	2018Ç3	14.12.18	Euro/TL-Yukarı

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>İşgücü İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>17.12.18</b>	<b>İstihdam</b>
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Ekim 2018	17.12.18	Büyüme
<b>Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)</b>	<b>Ekim 2018</b>	<b>17.12.18</b>	<b>Dolar/TL</b>
Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (HMB)	Kasım 2018	17.12.18	Faizler
<b>Toplam Sanayide Birim Ücret Endeksi (CSBB)</b>	<b>2018Ç3</b>	<b>17.12.18</b>	<b>Büyüme</b>
Perakende Satış İstatistikleri (TÜİK)	Ekim 2018	18.12.18	Büyüme
<b>Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)</b>	<b>Ekim 2018</b>	<b>18.12.18</b>	<b>Dolar/TL</b>
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Ekim 2018	18.12.18	Büyüme
<b>Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Kasım 2018</b>	<b>20.12.18</b>	<b>Büyüme</b>
Bütçe Finansmanı İstatistikleri (HMB)	Kasım 2018	20.12.18	Faizler
<b>İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)</b>	<b>Ekim 2018</b>	<b>21.12.18</b>	<b>Büyüme</b>
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Aralık 2018	21.12.18	Büyüme
<b>Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)</b>	<b>Kasım 2018</b>	<b>21.12.18</b>	<b>Büyüme</b>
Uluslararası Dođ. Yatırım Verileri Bülteni (STB)	Ekim 2018	21.12.18	Dolar/TL



## **Büyümede küçülme, daralma geliyor – Gözlem Gazetesi - 14.12.18**

2018 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi %1,6 büyüdü. Daha önce ilk çeyrekte %7,2, ikinci çeyrekte %5,3 büyüyen ekonomi bu çeyrekte sert bir şekilde yavaşlamış oldu. Hatta bir önceki çeyreğe göre GSYİH %1,1 oranında geriledi.

Bu çeyrekteki büyümenin ana kaynağı dış talep (ihracat) ve kamu harcamaları oldu. İç talep daraldı. Gayrisafi sabit sermaye oluşumu % 3,8 azaldı. Bu dönemde zincirleme hacim endeksi olarak ihracat %13,6 artarken ithalat %16,7 daraldı. Makine teçhizat yatırımlarındaki azalma ise %8,5 oldu.

Üçüncü çeyrekteki bu daralmanın ana nedenlerinden biri Ağustos ayında yaşanan önce kur ve daha sonraki faiz şoku. Türk lirasındaki %50'lere yaklaşan değer kaybı ithalatı sert bir şekilde düşürdü. Türk sanayisinin girdi yapısı büyük oranda ithalata bağlı. Böylece yeni fiyatlarla ithalat yapılmayıp eski maliyetli stoklar eritildi. Aynı neden banka kredilerinin de daralmasına neden oldu. Yatırımlarımızın finansmanı büyük çapta krediyle gerçekleştirildiğinden yeni yatırım yapılamadı. Artan fiyatlarla maliyeti yükselen hammadde ve ara malı ithalatları da büyük oranda düştü. Öncü göstergeler (sanayi üretim endeksi, sipariş miktarları, tarım üretimi, kullanılan kredi miktarları, mevduat ve tasarruf rakamları) dördüncü çeyrekte sert bir daralmaya ışık tutuyor.

Kuşkusuz bu dönemde dış ticaret açığının ve cari açığın üstüste üç aydır fazla vermesi olumlu. Cari açığın yıl sonu yaklaşık 30 milyar doların altına gelmesi sürpriz sayılmamalı. Üçüncü çeyrek rakamlarına göre tahmini yaklaşık 7,63 milyar dolara inecek. GSYİH' ye oranla (cari açık/GSYİH) cari açık oranı %4'lerin altına inebilir. Bu olumlu görünen tablonun arkasındaki gerçekleri de gözden uzak tutmamamız gerekiyor. Öncelikle ihracatımızı ithalatımızdan daha fazla arttırıyoruz. Düşen ithalata rağmen maliyet, kur artışı ile daha fazla arttığından ihracattaki kazancımız eskiye oranla daha da azalıyor. Diğer yandan cari açığımızın finansmanın yaklaşık yarısını Merkez Bankası rezervlerinin azalması

ile, diğer yarısını ise kaynağı belli olmayan net hata noksan girişleri ile finanse ediyoruz. Bu nedenle kredi temerrüt riskini gösteren CDS'lerimiz azalmıyor, döviz kurları da belli bir seviyeden aşağı inmiyor.

Yeni Ekonomi Programında (YEP) bu yıl sonunu %3,2 büyüme oranıyla kapatacağımız öngörülmüştü. Görünen o ki bu oranın büyük bir ihtimalle altında kalınacak. Türk Ekonomisinin elli yıllık potansiyel büyüme ortalaması olan %5'lerden yeni yıldan itibaren %3 ortalamalara doğru yol alacağız. 2018 4. çeyreği ile 2019 yılındaki bir ve ikinci çeyrekler daralmaları yaşayacağımız çok zor bir dönem olacak. Banka sistemindeki bozulan bilançolara ilişkin çözümlerin uzaması halinde reel sektörün finans problemleri daha da artmış olacak. Makro ekonomik performans endeksimiz sürekli düşüyor. Zira olumlu seyreden dış denge dışında, enflasyon, işsizlik göstergeleri ile beraber büyüme de negatif olursa ülke algımız daha da bozulacak. Üstelik bu sefer küresel koşullar da olumsuz.. IMF 2019'da problemlerin artacağı uyarısında bulunuyor. Bu nedenle ekonomik normalleşme için yapılması gerekenler;

Sıkı maliye ve para politikası uygulamasından seçimler nedeniyle taviz verilmemeli. Bu kapsamda Merkez Bankasının son tutumlarının olumlu olduğunu söylemeliyiz. Aralık Para Politikası Kurulu kararındaki faizin sabit tutulması ve karardaki vurgulamalar gerçekçi tespitler.

Dış ilişkiler iyi yönetilmeli, vergi ve hukuk başta olmak üzere yapısal reformlara ağırlık verilmeli, özellikle katma değeri yüksek imalat ve ihracat yapısı oluşturmak için toplumumuzun belli bir dönem fedakarlıkta bulunması dahil gereken tüm önlemler alınmalı.

Son olarak büyümeden alınan payların dağılımında işçilerin payı sürekli azalmakta, işverenlerinki de artmaktadır. Bu adaletsizliği ortadan kaldıracak önlemlere şiddetle ihtiyaç var. Sabit gelirliğin enflasyondan en çok etkilenen kesim oldukları unutulmamalı.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M.Saim Uysal**

[uysalsaim@gmail.com](mailto:uysalsaim@gmail.com)