

PKF İZMİR Haftalık Bülten

17 | 21 Aralık



Sayın Okuyucularımız,

Haftalık makroekonomik ve finansal gelişmelerin Türkiye makrofinansal göstergeleri üzerindeki etkilerine dair değerlendirmelerimizi bilgilerinize sunarız. İlgili 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
- FİNANS KRİZİNDEN REEL SEKTÖR KRİZİNE

ABD: Fed yılın son faiz artırımını gerçekleştirdi...

FOMC politika faizini **25 baz puanlık artışla** (beklentiler doğrultusunda) **%2,25-2,5** aralığına **yükseltti**. Bu hamlenin cari büyüme görünümünün **gecikmeli enflasyonist etkilerini** kontrol altına alma ve 2019 yılında beklenmedik aşağı yönlü şokların gerçekleşmesi durumunda faiz indirimleri için **hareket alanı oluşturma** amacı taşıdığını düşünüyoruz. Zira, Powell'ın konuşmasından FOMC'nin 2018-2019 büyüme ve enflasyon beklentilerini **düşürmesi** sonucu, komite üyelerinin önümüzdeki yıl **üç yerine iki** faiz artırımını uygun gördüğü anlaşılıyor (**dolar/TL negatif**). Kararı takip eden günlerde ABD 10 yıllık tahvil faizleri **11 baz puan gerileyerek %2,79'a indi (dolar/TL negatif)**. Dolar endeksinin **97'de yatay** seyrettiği haftada, VIX oynaklık endeksi ise artan belirsizlik algısıyla **8 puan yükselerek 30,1'e çıktı (dolar/TL negatif)**. Gelişmiş ülkelerde destekleyici politika beklentileri tekrar güçlenirse yükselen piyasalar açısından finansal koşullar gevşeyebilir.

Üçüncü çeyrekte cari açık GSYİH'ye oranla **%2,4'e yükselirken**, yıllıklandırılmış çeyrek bazlı büyüme de **10 baz puan aşağı revizyonla %3,4'e indirildi**. Kurumlar karının ise çeyreklik bazda vergi indirimlerinden güç alarak **%3,5 arttığı** görülüyor (**dolar/TL pozitif**). Kasım ayında konut başlangıçları ve dayanıklı tüketim malı siparişleri aylık **%3,2** ve **%0,8 büyürken (dolar/TL pozitif)**, kişisel tüketim harcaması fiyatları yıllık enflasyonu ise **%1,8** oldu (**çekirdek oran = %1,9, dolar/TL nötr**). 15 Aralık haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **214 bine yükselirken (dolar/TL negatif)**, Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%7,1** büyüdü (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: Olumsuz görünüm Türkiye dış ticareti üzerinde aşağı yönlü risk...

Haftanın Ekim ayı veri akışında dış ticaret ve cari işlemler dengeleri **1,2** ve **1,9 milyar euroluk artışlarla 14** ve **26,6 milyar euroya yükseldi (euro/TL pozitif)**. Kasım ayında ise tüketici fiyat endeksi **yıllık bazda 0,3 yüzde puan gerilemeyle %1,9** oldu (**çekirdek = %1, euro/TL negatif**).

Türkiye: İç ve dış kaynaklı gelişmelerin ilginç bileşimiyle karşı karşıyayız...

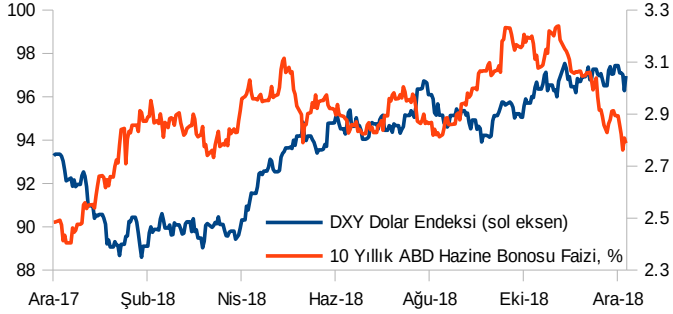
Bulduğumuz konjonktür oldukça ilginç bir bileşimi yansıtıyor. Bu hafta açıklanan verilerle **iç talep** ve **üretim** kaynaklı gelişmeler **son çeyrekte negatif büyüme** riskini artırırken, ABD kaynaklı haberlerle **dış finans kanalı destekleyici** yöne evriliyor. Brent petrol fiyatlarının geçen hafta **54 doların altına gerilemesi** de olumlu dış şokların paralelinde. Öte yandan, Avrupa Birliği kaynaklı **olumsuz görünüm** ise Türkiye'nin tam da **ticaret kanalı** üzerinden büyümeye ihtiyacı olan bu dönemde ciddi bir negatif risk olgusu olarak karşımızda duruyor. Yerel seçimlerin yaklaştığı bu son birkaç ayda ekonomi yönetimi son derece basiretli kararlar almak durumunda.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçtiğimiz hafta **18 baz puan gerileyerek 364 baz puana indi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksinin **9 puan azalışla 69'a gerilediği** haftayı, BIST 100 endeksi **91.800'ün üstünde** kapadı (**dolar/TL negatif**). MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%24,6** iskontolu seyrediyor. Türkiye tahvilleri getiri eğrisinin 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **80 baz puan aşağı** kaydığı haftada (**gösterge faiz = %20,8**), Türk lirası son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı fazladan **%28 değer kaybetti (dolar/TL = 5,32, euro/TL = 6,05, sepet kur = 5,69)**.

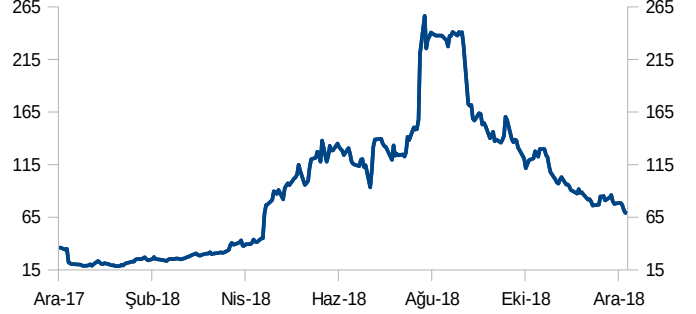
Eylül ayında işsizlik oranı **%11,4'e yükseldi**. Doğrudan yabancı yatırım (DYY) girişleri ise **1,1 milyar dolar** oldu (**Ocak-Eylül döneminde yıllık %4,6 artıda, dolar/TL negatif**). Ekim ayında hedonik konut fiyat endeksi yıllık **%6,8** oranında artarken (**reel bazda yüzde 14,7 ekside, büyüme negatif**), sanayi üretim ve perakende satışları hacim endeksleri **%5,7** ve **%7,5** oranlarında **daraldı (büyüme negatif)**. İnşaat maliyet endeksi ise aynı dönemde yıllık **%37,5 arttı (büyüme negatif)**. Kasım ayında merkezi yönetim bütçesi **7,6 milyar TL fazla verirken (faizler negatif)**, ilk defa satılan konut satışları **40,8 bine geriledi**. Tüketici güven endeksi ise Aralık ayında **58,2'ye geriledi (büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

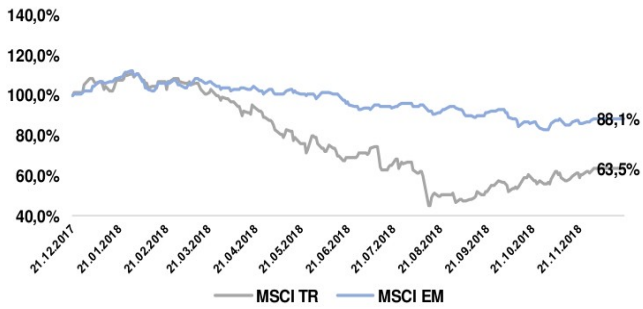
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



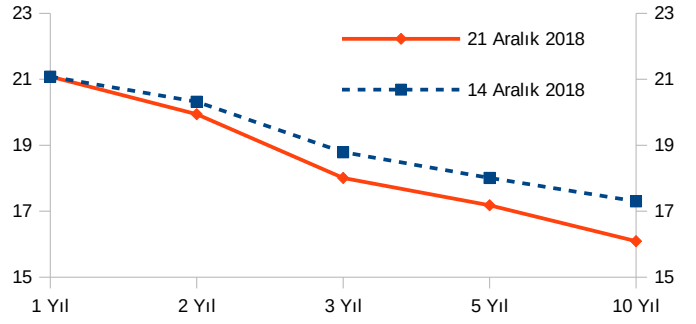
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



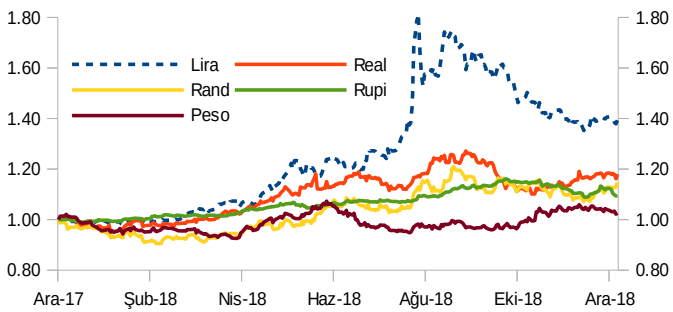
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



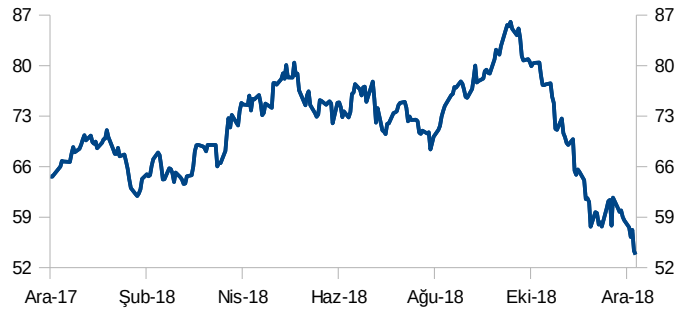
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



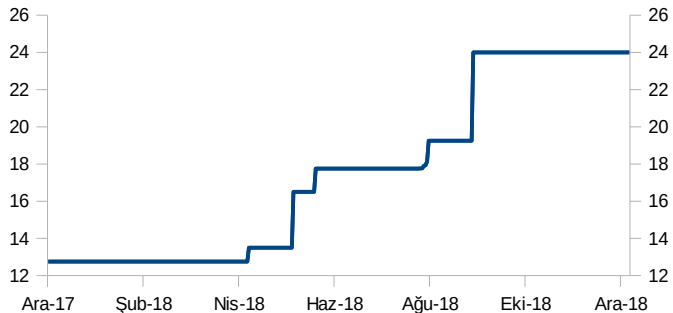
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



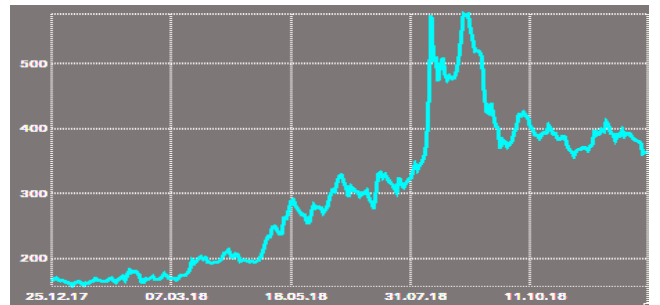
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%11,1	%11,4	Eylül 2018	17.12.18	İstihdam-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	-%2,7	-%5,7	Ekim 2018	17.12.18	Büyüme-Aşağı
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (TCMB)	116,8 milyar \$	116,6 milyar \$	Ekim 2018	17.12.18	Dolar/TL-Yatay
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	-5,4 milyar TL	7,6 milyar TL	Kasım 2018	17.12.18	Faizler-Aşağı
Top. Sanayi Reel Birim Ücr.E. (CSBB)	102,7	101,7	2018Ç3	17.12.18	Büyüme-Aşağı
Perakende Satış Hacmi Y/Y (TÜİK)	-%3,4	-%7,5	Ekim 2018	18.12.18	Büyüme-Aşağı
Uluslararası Yatır. Kısa Poz. (TCMB)	338,3 milyar \$	335,1 milyar \$	Ekim 2018	18.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Hedonik Konut Fiyat End. Y/Y (TCMB)	%7,1	%6,8	Ekim 2018	18.12.18	Büyüme-Aşağı
İlk Defa Satılan Konut Sayısı (TÜİK)	74,8 bin	40,8 bin	Kasım 2018	20.12.18	Büyüme-Aşağı
İnşaat Maliyet Endeksi Y/Y (TÜİK)	%39,7	%37,5	Ekim 2018	21.12.18	Büyüme-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	59,6	58,2	Aralık 2018	21.12.18	Büyüme-Aşağı
Net Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)	5.998	5.925	Kasım 2018	21.12.18	Büyüme-Yatay
Uluslararası Doğru. Yatırımlar (STB)	1.036 milyon \$	1.066 milyon \$	Eylül 2018	21.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	60	56	Aralık 2018	17.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Net Yabancı Sermaye Girişleri (ABD)	-29,2 milyar \$	42 milyar \$	Aralık 2018	18.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Konut Başlangıçları A/A (ABD)	-%1,6	%3,2	Kasım 2018	18.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%6,6	%7,1	15 Aralık H.	18.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Cari Açık/GSYİH (ABD)	%2	%2,4	2018Ç3	19.12.18	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	206 bin	214 bin	15 Aralık H.	20.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Yıllıklandırılmış GSYİH Ç/Ç (ABD)	%4,2	%3,4	2018Ç3	21.12.18	Dolar/TL-Yatay
Kurumlar Karı Ç/Ç (ABD)	%2,1	%3,5	2018Ç3	21.12.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı E. (ABD)	97,5	98,3	Aralık 2018	21.12.18	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Enf. Beklen. E. (ABD)	%2,8	%2,7	Aralık 2018	21.12.18	Dolar/TL-Yatay
Kişisel Tük. Harc. Fiyat E. Y/Y (ABD)	%2	%1,8	Kasım 2018	21.12.18	Dolar/TL-Yatay
Dayanıklı Tük. Malı Sipar. A/A (ABD)	-%4,3	%0,8	Kasım 2018	21.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	12,8 milyar €	14 milyar €	Ekim 2018	17.12.18	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%2,2	%1,9	Kasım 2018	17.12.18	Euro/TL-Aşağı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%4,8	%1,8	Ekim 2018	19.12.18	Euro/TL-Aşağı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	24,7 milyar €	26,6 milyar €	Ekim 2018	20.12.18	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Aralık 2018	26.12.18	Büyüme
<i>Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)</i>	Aralık 2018	26.12.18	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Aralık 2018	26.12.18	Büyüme
<i>Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)</i>	Aralık 2018	28.12.18	Büyüme
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Kasım 2018	28.12.18	Büyüme
<i>Net Uluslararası Rezervler (TCMB)</i>	Kasım 2018	28.12.18	Dolar/TL

Finans krizinden reel sektör krizine – Gözlem Gazetesi - 21.12.18

Bilindiği üzere geçtiğimiz Ağustos ayında, şiddetli bir kur şoku yaşamıştık. Merkez Bankasının bu kur şokuna karşı faiz silahını geç çekmiş olması finans krizinin ivmesini arttırdı. Kur şokunu takiben yüksek faiz şokunun beraberinde gelmesi kredi piyasasını vurdu. Bankalar kredi vermeyecek düzeyde faiz oranlarını yükselttiler. Milli gelirlerinin yarısını aşan oranda borçlu olduğumuz gerçeği (460 milyar dolar), bu borçların içindeki kısa vadeli dış borçların payının yüksek oluşu, (%38 ile 174 milyar dolar) ülkemizin borç ödeme kabiliyeti konusunda yabancı piyasalarda kaygı oluşturdu. Bu kaygı sonucu CDS'lerimiz 500 puanlara kadar yükseldi. Borçlanma maliyetlerimiz de oldukça fazla arttı.

Kur ve faiz şokları sonrası enflasyon ÜFE'de %45'lere, TÜFE'de ise 24'lere kadar yükseldi. Yıl sonunda bu oranların TÜFE'de %20'ler ÜFE'de ise %35'ler civarında gerçekleşeceği tahmin ediliyor. Bloomberg'in gelişmekte olan ülkelerin başlıca ekonomik göstergelerine göre yaptığı değerlendirmede halen Arjantin ile beraber negatif ayrışarak en kırılgan ülke olarak sınıflandırılıyor.

Hafta içinde işsizlik başta olmak üzere bir takım göstergeler açıklandı. Aşağıda görüleceği üzere bu göstergeler, ekonomide başlayan daralmanın yeni yılın ilk çeyreğinde de artarak devam edeceğini gösteriyor.

Ekonominin daralmakta olduğunu gösteren başlıca makro ekonomik göstergeler:

- Sanayi üretimi, imalat sanayi, elektrik ve gaz tüketimi düşmektedir. Bu düşümlere ara malı, dayanıklı tüketim malı ve sermaye malı üretim düşüşleri de eşlik etmektedir.

- İşsizlik (%11,4) yükselmektedir. İstihdam oranı, tarım, sanayi ve hizmetlerde çalışan sayıları ile işgücüne katılım oranı tümü birden düşüş göstermektedir. En acısı ise üniversite mezunlarındaki işsizlik oranı 2004'te %12,9 iken 2018 eylülünde %29,1 gibi çok yüksek bir seviyeye ulaşmıştır.

- Perakende satış hacimleri Ağustos ayından beri sürekli düşüyor. Ekim ayında -%7,5 ile en yüksek oranlı düşüşü yaşadık.

- Bankacılık kesiminde reel bazda mevduatlar ve TL krediler daralıyor. Sadece döviz kredileri sabit.

- Cari açıkta son üç ayda fazla veriyoruz. Ancak bu fazlanın nedeni büyümenin dibe vuruşu. Büyüme ile cari açık arasındaki yüksek korelasyon, daralmanın habercisi. Kaldı ki cari açığıdaki finansmanımızı net hata noksan ve rezerv azalması ile karşılıyorz ki, bu da ayrı bir sorun.

- Kronik sorunumuz olan enflasyonda son ayda yaşanan düşüşe rağmen sıkıntılarımız devam ediyor. TÜFE-ÜFE arasındaki fark eninde sonunda fiyatlara yansıyor. Yansıtılmazsa bu defa konkordato, iflas ve batışlar artar.

- Bütçe, 2018 kasımında yıllık bazda 54,5 milyar TL açık verdi. Yıllık artış oranı %100'ü geçti. Vergi indirimleri tasarrufları eritti. Vergi dışı ve bir defalık gelir artışları mevcut. Tahsilat/tahakkuk oranı yıllar itibarıyla geriliyor. 171 milyar tahsil edilmeyen KDV var. Faiz giderleri 71,9 milyar TL'ye ulaştı.

- Gayrimenkul satışlarındaki keskin düşüş devam ediyor, ipotekli satışlardaki düşüş oranı %85'lere ulaştı.

- Protesto edilen senet tutarı ekim 2018 itibarıyla yıllık bazda %62,6 oranında arttı. Aynı dönemde karşılıksız çek tutarındaki artış %162, işsizlik maaşı başvurularındaki artış ta %49,3 oranına ulaştı.

Yukarıda yer alan göstergeler ekonominin dengelenmeden öteye durgunluğa ve daralmaya doğru hızla yol aldığını gösteriyor. Küresel koşullar önceki uygun ortamından uzak. Bu ani duruş reel sektör finansmanını olumsuz etkiledi. Kur seviyesindeki her %10'luk kalıcı artış yaklaşık 20 milyar dolar maliyet getiriyor.

Özel sektörün bu krizden sağlıklı çıkması ve yeniden yapılanması gerekmektedir. Üretim yapısındaki verimlilik artırılmalı ve dünya rekabet liginde daha yukarı sıraları kovalamalıyız. Özel sektörün kullandığı kaldıraç oranı çok yüksektir. Dolayısıyla yeniden yapılanmada özkaynak oranı yükseltilmelidir. Son olarak, özeliyle kamusuyla bekleme döneminden süratle çıkmamız gerektiğini belirtelim. Aksi halde 2019 yılını da kaybedeceğiz.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com