

PKF İZMİR Haftalık Bülten

24 | 28 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
- 2019 EKONOMİK BEKLENTİLERİ

ABD: 2018 yılını düşen uzun vadeli faizler ve yüksek seyreden dolar endeksi ile kapatıyoruz...

2018 yılı ABD ekonomisi gündemini **ticaret savaşları**, Fed ile Trump arasındaki **faiz oranlarının yüksekliği konusundaki gerilim**, gelir ve servet dağılımının en üstünde yer alan kesimin lehine gelen **vergi indirimleri** ve söz konusu vergi reformunun körüklediği **enflasyonist risklerin** şiddetlenmesiyle (ve bunun doğal uzantısı olarak faiz artırımlarının hızlanması) geride bırakıyoruz. Zira bu gelişmeler ve euro bölgesinde süren olumsuz reel görünüm sonucu, dolar endeksi son üç çeyrekte güçlenme eğilimi izleyerek **96,4** düzeyine ulaştı (**dolar/TL pozitif**). ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri ise yıl boyunca dalgalı seyrederken Ocak ayındaki düzeyler olan **%2,72'ye geriledi (dolar/TL negatif)**. Faizlerdeki düşüşün temel nedenleri arasında (i) **aşırı genişlemeci maliye politikasının** 2019'da zorunlu olarak **terk edilecek** olması ve (ii) Fed'in ekonomik performansın 2019'da nispeten zayıflayabileceği yorumu üzerinden gelecek yıl **beklenen faiz indirim sayısını düşürmesi** yer alıyor. Bu gelişmeler sonucu son dönemde ABD hisse senedi piyasalarının da son derece negatif etkilendiği gözleniyor. Nitekim, VIX oynaklık endeksi geçen hafta sadece **2 puan gerileyerek 28,3'e indi (dolar/TL nötr)**.

Haftanın veri akışında Ekim ayı S&P/Case-Shiller konut fiyatları endeksi yıllık bazda **%5** oranında **yükseldi (dolar/TL nötr)**. Kasım ayında ise Chicago Fed ulusal faaliyet endeksinin bir önceki aydaki **0** değerinden **0,2'ye** yükseldiği görülüyor (**dolar/TL pozitif**). Aralık ayında tüketici güven endeksi **8,3 puanlık gerilemeyle 128,1'e indi (dolar/TL negatif)**. 22 Aralık haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **216 binde yatay gelirken (dolar/TL nötr)**, Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%7,8** büyüdü (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: AMB varlık alım programından çıkarken ekonomik performans yavaşlıyor...

Euro bölgesi hem iç hem de dış talep göstergeleri açısından büyüme ivmesinin azaldığı bir yılı geride bıraktı. Bölgenin 2019 görünümü Türkiye'nin dış talep kaynaklı net ihracat gelişmeleri üzerinde birinci derecede önemli.

Türkiye: Finansal şoku geride bırakırken...

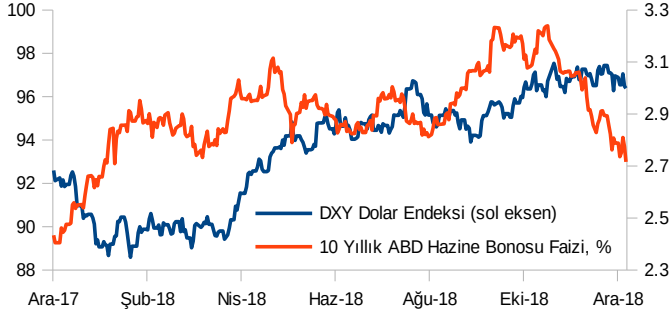
Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde, **geciken para politikası** müdahaleleri, **mali disipline dair yükselen belirsizlik** algısı ve **ABD** ile yaşanan **siyasal gerilimler** nedeniyle büyük bir döviz krizi yaşadı. Cari durumda her ne kadar yüksek frekanslı stres sinyalleri yavaşlamış olsa da geçmiş krizlerden farklı olarak bu krizde dalgalı kur rejimine fazla güvenildi. Böylece aşırı oynaklıklara müdahale edilmeyen krizde **özel sektör bilançoları** büyük **tahribata** uğrarken, söz konusu tahribat bankacılık sektörüne **kredi riski** olarak geçti. Sonuç olarak, son 15 yılın ekonomik çıpasını oluşturan **mali disiplin** ve **enflasyon kredibilitesi** sorgulanmaya başladı. Bu yüzden, 2019'da **para politikası** enflasyon dizginlenene kadar **faizleri sabit tutarken**, maliye politikasının da zombileşmemiş (**kazanç/faiz giderleri oranı yeterince yüksek**) firmaları **kurtarmaya** odaklanması gerekecek.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri (**363 baz puan**), borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi (**69**) ve Brent petrol fiyatları (**53 dolar**) geçtiğimiz hafta **sabit** kaldı (**dolar/TL nötr**). BIST 100 endeksi haftayı **90.500'ün altında** kaparken (**dolar/TL pozitif**), MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%24,6** **iskontolu**. Türk tahvilleri getiri eğrisinin 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **35 baz puan aşağı** kaydığı haftada (**gösterge faiz = %19,7**), Türk lirası son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%29 fazladan değer kaybetti (dolar/TL = 5,27, euro/TL = 6,04, sepet kur = 5,66)**.

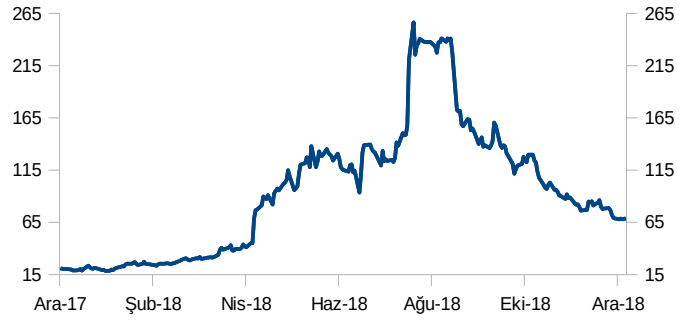
Kasım ayında elektrik enerjisi üretimi yıllık **%3,2** **azaldı (büyüme negatif)**. Net uluslararası rezervler ise **1,6 milyar dolar** artarak **48,4 milyar dolar** oldu (**dolar/TL negatif**). Aralık ayında hizmetler (**81,5**) ve perakende ticaret (**96,4**) güven endeksleri **%2,2** ve **%6,3** artarken, inşaat (**55,4**) güven endeksi ise **%2,1** **azaldı (büyüme pozitif)**. Reel kesim güven endeksinin **%0,9 artışla 97,7'ye yükseldiği** aynı dönemde, imalat sanayi kapasite kullanım oranı **%74'te sabit** kaldı (**büyüme nötr**). Bu gelişmeler sonucu ekonomik güven endeksinin **1,5 puan artışla** yılı **75,2'de** kapadığını görüyoruz (**büyüme nötr**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

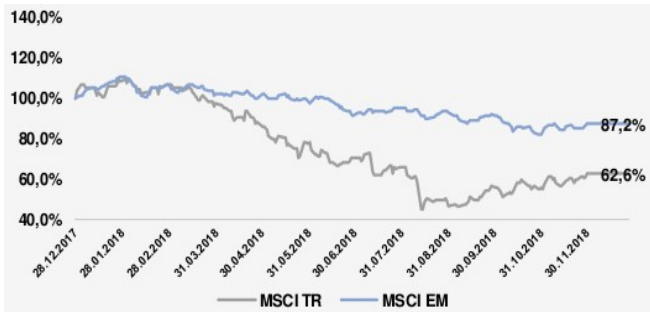
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



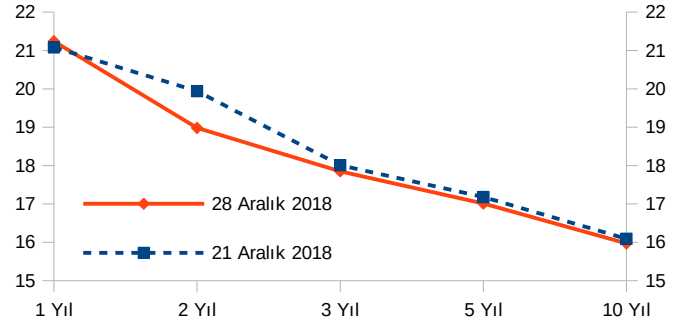
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



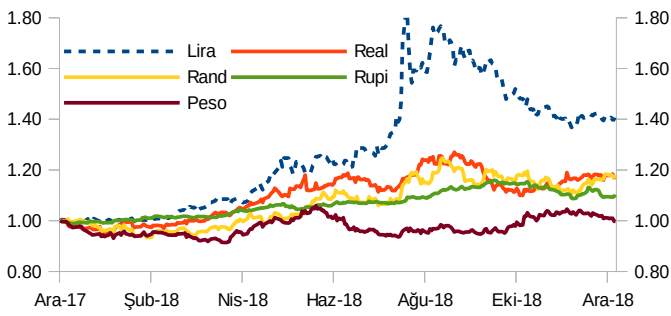
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



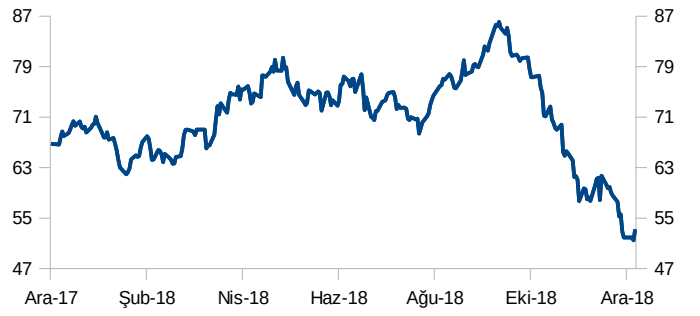
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



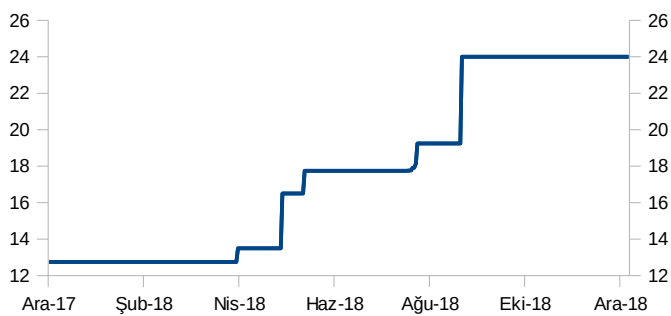
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



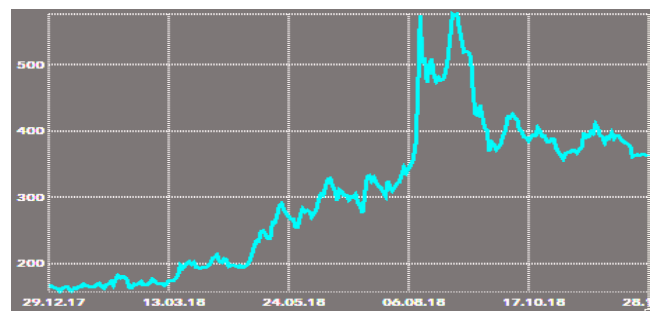
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Mv. Ar. Reel Kesim Güven E. (TCMB)	96,8	97,7	Aralık 2018	26.12.18	Büyüme-Yatay
Mv. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	%73,7	%74	Aralık 2018	26.12.18	Büyüme-Yatay
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	73,7	75,2	Aralık 2018	28.12.18	Büyüme-Yatay
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	-%1,9	-%3,2	Kasım 2018	28.12.18	Büyüme-Aşağı
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	46,8 milyar \$	48,4 milyar \$	Kasım 2018	28.12.18	Dolar/TL-Aşağı
Chicago Fed Ulusal Faaliyet E. (ABD)	0	0,2	Kasım 2018	24.12.18	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%7,1	%7,8	22 Aralık H.	26.12.18	Dolar/TL-Yukarı
S&P/Case-Shiller Kon. Fiy.E. Y/Y (ABD)	%5,2	%5	Ekim 2018	26.12.18	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	217 bin	216 bin	22 Aralık H.	27.12.18	Dolar/TL-Yatay
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	136,4	128,1	Aralık 2018	27.12.18	Dolar/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Kasım 2018	31.12.18	Cari Açık
Genel Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	2018Ç3	31.12.18	Faizler
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (HMB)	2018Ç3	31.12.18	Faizler
Dış Borç İstatistikleri (HMB)	2018Ç3	31.12.18	Faizler

2019 ekonomik beklentileri - Gözlem Gazetesi - 28.12.18

Bir süredir yazılarımızda 2018 yılında yaşanan kur ve faiz şokları ile reel sektör krizini işlemiş, bu gelişmelerin nedenlerini irdelemeye çalışmıştık. Bu defa 2019 yılında ekonomik beklentileri açıklamaya çalışacağız.

BÜYÜME

Ekonominin yavaşladığı, hatta küçüldüğü bir gerçek. Üçüncü çeyrekteki daralmanın dördüncü çeyrekte daha da yükseleceği bekleniyor. Beklenen daralma oranı %2,3 civarında (BETAM Ekonomik Araştırmalar Grubu). Hatta mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış GSYİH küçülmesi bir önceki çeyreğe göre %1,9 civarında olacak. Potansiyel büyüme oranımız için en az 2-3 yıl beklemek zorundayız.

Küresel piyasalardaki parasal genişlemenin tekrar başlama ihtimali ile karar alıcılar, büyümeye destek olma amacıyla sıkı para politikasından vazgeçebilirler. Mart ayındaki yerel seçimler nedeniyle bunun emarelerini görmeye başladık bile. Bu tür politikanın büyümeyi ivmelemesi düşünülse bile reel sektör ve hane halkının gelir gider dengeleri ile borç döndürme problemleri, daralmanın birinci ve ikinci çeyrekte de devam edeceğini gösteriyor. Yılın ikinci yarısı ekonomi tekrar çıkış başlangıcına girebilir.

ENFLASYON

Kasım ayında enflasyon %21,62'lere (yıllık bazda) inmişti. Bunun nedenleri de kurdaki gerileme, ÖTV-KDV gibi vergi indirimleri, petrol fiyatındaki düşüş ve iç talepteki keskin daralma. Bu gelişmeler 2019'da da devam edecek. Ancak yılın ilk yarısında vergi indirimlerinin kalkması, yapılmaya başlanan zamların yılbaşında devam etmesi, parasal sıkılaştırmanın azalması ve ÜFE-TÜFE farkının fiyatlara yansıma ihtimali %18-20 arasındaki bir enflasyonun devam edeceği sinyalini veriyor. Bu oranın altında bile "stagflasyon" (enflasyon içinde durgunluk) sürecini bir süre daha yaşayacağız.

CARİ AÇIK

Daralma ve küçülme, ithalattaki azalma oranının ihracattaki artış oranından fazla olmasını sağladı. Bu nedenle üç aydır cari fazla veriyoruz. Yılı 30 milyar doların altında kapacağız. Ancak milli gelirimiz küçüleceğinden cari açık/GSYİH oranı tekrar yükselmeye başlayacak. Turizm gelirlerindeki artış ile petrol fiyatlarındaki düşüş bu oranı azaltacak.

İSTİHDAM

En son açıklanan işsizlik oranı %11,4 ve işsiz sayısı da 4 milyona yaklaşıyor. Daha vahim olan, genç nüfusun dörtte birden fazlası ne okuyor ne çalışıyor. 2018 4. çeyrek ile 2019 1. ve belki de 2. çeyreklerindeki daralma işsizlik oranını 2-3 puan daha arttıracak. %11,4 oranı %13-14 oranına ulaşacak, belki de geçecek. İstihdam artışını yaratıyoruz (ağırlığı hizmet sektöründe); ancak işsiz sayısı daha fazla artıyor. Üretim sektörlerindeki istihdam kapasitelerini arttıramıyoruz.

BÜTÇE

Kasım ayındaki ekonomik aktivitenin yavaşlaması, harcamaların gelirlerden fazla artmasıyla Ocak-Kasım dönemi itibariyle bütçe açığı %106 artış kaydederek 54,5 milyar TL oldu. Faiz dışı fazla da %39,8 azaldı. 2018 yılında yaklaşık 599 milyon TL vergi toplanacak. 2019 yılında bütçede toplanacağı öngörülen tutar ise 850 milyar TL. Bu durumda yaklaşık %41,9 oranında daha fazla vergi toplanacağı öngörülmüş. Ekonominin yavaşladığı, hatta küçüldüğü ortamda bu denli vergi artışının gerçekleşme ihtimali oldukça zayıf.

FAİZ VE DÖVİZ (DOLAR)

Küresel piyasalardaki gelişmelere paralel döviz kurunun geri gelmesi, enflasyonist gelişmede yavaşlama, iktisadi faaliyetin durgunluğa doğru yol alması, iç talebin zayıflaması gösterge faizini %20'lere, dolar/TL kurunu 5,28'lere getirdi.

Bu gelişmede; yabancıların ülkemize ilişkin algılarını gösteren CDS'lerimizde (Kredi Temerrüt Risk Primi) bir geri geliş ve reel efektif döviz kurunda da bir miktar yükselme etkili oldu. 2019 yılında da döviz kurunun bu seviyelerde kalarak reel olarak bir miktar daha

gerileyebileceğini (küresel bir risk, yönetsel büyük bir hata, yanlış para politikaları ve olumsuz jeopolitik gelişmeler olmadığı takdirde) düşünüyoruz.

Merkez bankasının faiz indiriminde çok aceleci olmayacağını, enflasyonda kalıcı düşüş olmadan faiz indirimine gitmeyeceği kanaatindeyiz.

Özetle 2018 yılı enflasyonun, faizin, döviz kurunun, işsizliğin arttığı, cari açık ve bütçe açığında olumlu gelişmelerin yaşandığı bir yıl oldu.

2019 yılında piyasalarda güven ve istikrarın sağlanarak, fiyatlama davranışlarının düzeldiği, makroekonomik göstergelerin sürdürülebilir büyümeyi sağlayacak düzeyde olduğu gelişmeleri görmek ümidiyle okuyucularımızın yeni yılını kutluyor, sağlık esenlik ve mutluluklar diliyorum.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com