

PKF İZMİR Haftalık Bülten

7 | 11 Ocak



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

- DÜNYA BANKASI KÜRESEL EKONOMİK BEKLENTİLER RAPORU
- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- MERKEZİN FAİZ İNDİRİM SINAVI

Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler (KEB), Ocak 2019 raporunu yayımladı...

KEB raporunda 2019 küresel büyüme beklentisi **%2,9'a indirildi**. Yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde ise büyümenin **%4,2** gelmesi bekleniyor. Küresel ekonomi görünümünde **ticaret gerilimleri yükselirken, finansal koşulların da sıkılaşılmaya** başladığına işaret edilmiş. ABD ekonomisinin 2018 ve 2019 yıllarında **%2,9** ve **%2,5** oranlarında büyümesi beklenirken, Euro Bölgesi ve Türkiye'de bu oranlar sırasıyla **%1,9-%1,6** ve **%3,5** ve **%1,6** oldu. Türkiye oranları Haziran 2018 raporuna kıyasla **1** ve **2,4 yüzde puanlık aşağı** yönlü revizyona karşılık geliyor. Bu revizyonlar **yüksek enflasyon** ve **faizlere ek olarak güven kaybının özel tüketim ve yatırımları baltalamasına** bağlanmış. Dünya Bankası, **para ve maliye politikalarının lirada** gelecekte gözlenebilecek **değer kayıplarına engel olduğu** ve **borç yapılandırılmalarının finansal sistemi hasara uğratmadığı** baz senaryoda ekonominin 2020'den itibaren tekrar toparlanmaya geçmesini bekliyor.

ABD: Finansal koşullardaki gevşeme konut kredileri piyasasına güçlü yansıdı...

Fed'in faiz artırımlarında yavaşlayacağı beklentisi sonucu, 30 yıllık konut kredisi faizleri son sekiz yılın en yükseği olan 2018 Kasım ayına göre **43 baz puanlık azalmayla %4,74'e geriledi**. Bu nedenle, konut kredisi başvurularında 4 Ocak haftasında bir önceki haftaya göre **%23,5'lik artışa** şahit olduk (**Ekim 2015'ten beri en yüksek, dolar/TL pozitif**). VIX oynaklık endeksinin de azalışını sürdürerek **18,2'ye indiği (dolar/TL pozitif)**. Geçtiğimiz haftada, ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri (**%2,7**) yatay ve dalgalı seyrederken, dolar endeksi **95,7'ye indi (dolar/TL nötr)**.

Kasım ayı veri akışında 12 ay birikimli açık işler sayısı **6,9 milyona geriledi (dolar/TL negatif)**. Aralık ayında ise yıllık TÜFE enflasyonu **%2,2'den %1,9'a inerken**, çekirdek oran **%2,2'de sabit kaldı (dolar/TL nötr)**. İşsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısının **216 bine indiği** 5 Ocak haftasında, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%8,9 büyüdü (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: İşsizlik oranı düşmeye devam ediyor...

Kasım ayında perakende satışlar yıllık **%1,1 büyürken (euro/TL negatif)**, işsizlik oranı işsiz sayısındaki azalışla **%7,9'a geriledi (Ekim 2008'den beri en düşük, euro/TL pozitif)**. Aralık ayında ise ekonomik algı endeksi **0,2**, ticari iklim endeksi **2,2**, tüketici güven endeksi **2,3** ve sanayi algı endeksi **2,3 puan azaldı (euro/TL negatif)**.

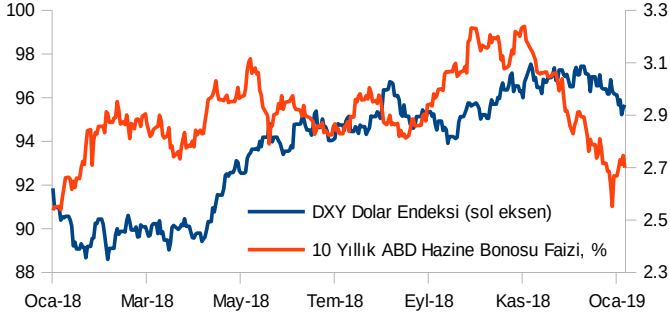
Türkiye: Cari açık kapanırken bütçe açığı derinleşti...

Ekonomideki yavaşlama, rekabetçi döviz kurları ve enerji fiyatlarındaki azalış sonucu 12 ay birikimli cari açık Kasım ayında **33,9 milyar dolara geriledi (ihracat ve ithalat miktar endeksleri artışları %12,7 ve -%23, dolar/TL negatif)**. Cari açığın **19,4 milyar dolarlık kısmı resmi rezerv azalışıyla** finanse edilirken, net hata ve noksan kalemi kaynaklı girişler ise **19,3 milyar dolar** oldu. Dolayısıyla, sermaye hesabında aynı dönemde **4,8 milyar dolarlık çıkış yaşandı (dolar/TL pozitif)**. Ancak, Hazine nakit dengesinin Aralık ayında **23,7 milyar TL açık** vermesi mali dengeleri tehdit eden bir gelişme oldu (**12 ay birikimli açık 70,3 milyar TL, faizler pozitif**). Kasım ve Aralık ayında sıradışı TL borçlanma yaklaşımları izleyen Hazinesinin Aralık ayında ortalama iç borçlanma maliyeti **10 baz puan azalışla %18,6 olurken**, iç borç çevirme oranı **%282,2'ye sıçradı (bir önceki = %27,9, faizler pozitif)**. Ekonomi politikaları kaynaklı belirsizlikler güven kaybı sorununu derinleştiriyor.

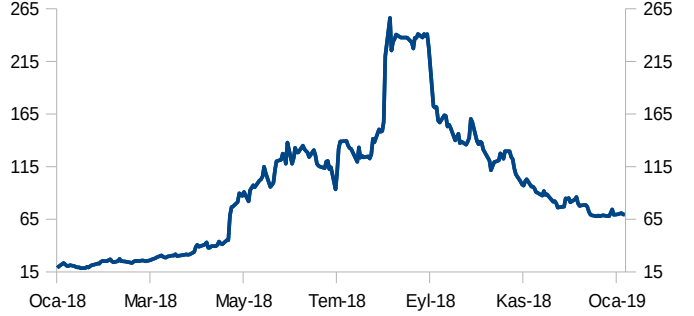
Brent petrol fiyatlarının **60,5 dolara çıktığı** geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri de **373 baz puana yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi ise **69'da yatay** seyretti. BIST 100 endeksi haftayı **91.600'nin üzerinde** kaparken (**dolar/TL pozitif**), MSCI Türkiye endeksi de yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%27,1 iskontolu** seyrediyor. Geçen hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi tüm vadelerde ortalama **25 baz puan aşağı** kaydetti. Ancak, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları geçen hafta **%36'ya yükseldi (dolar/TL = 5,46, euro/TL = 6,26, sepet kur = 5,86)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

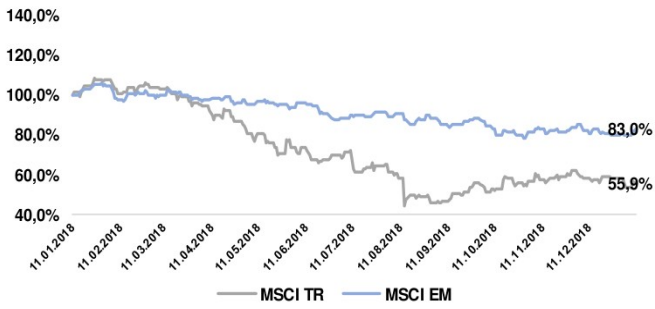
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



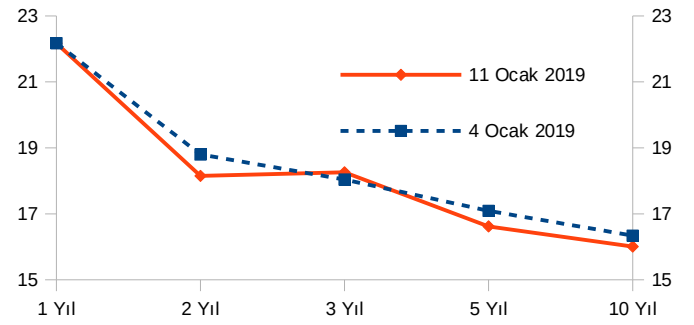
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



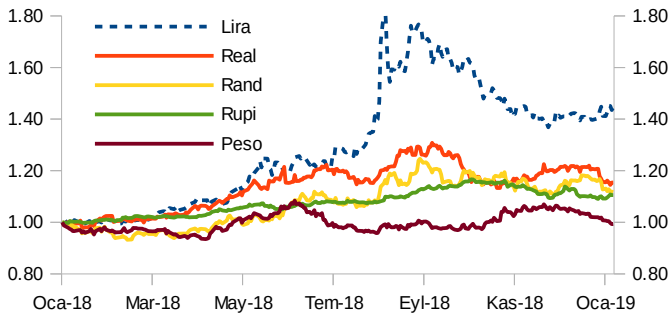
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



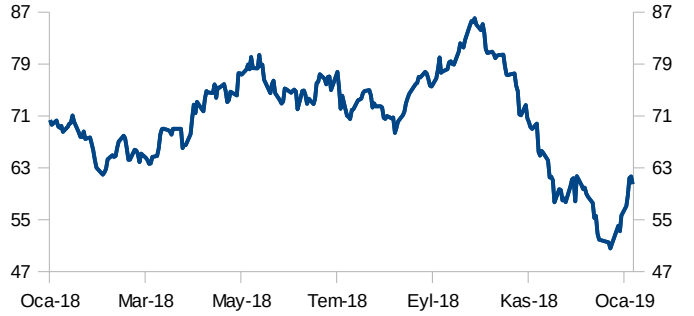
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



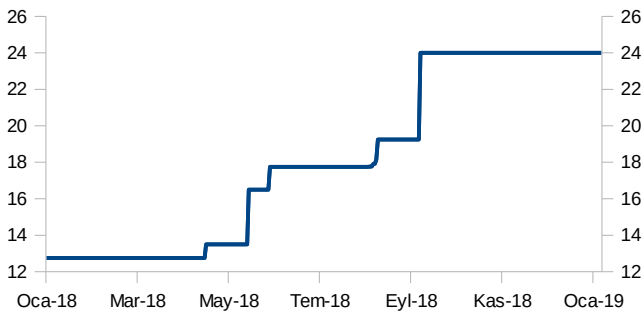
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



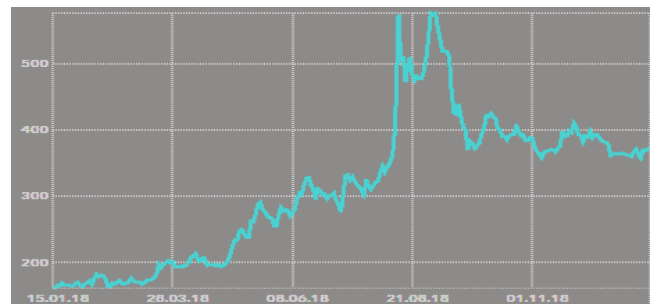
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Merk. Yön. İç Borç Ort. Maliy. (HMB)	%18,7	%18,6	Aralık 2018	08.01.19	Faizler-Yatay
Hazine Nakit Dengesi (HMB)	4,3 milyar TL	-23,7 milyar TL	Aralık 2018	08.01.19	Faizler-Yukarı
Merk. Yön. İç Borç Çev. Oranı (HMB)	%27,9	%282,2	Aralık 2018	09.01.19	Faizler-Yukarı
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	39,4 milyar \$	33,9 milyar \$	Kasım 2018	11.01.19	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	99,5	99,8	Kasım 2018	11.01.19	Cari Açık-Aşağı
Küçük İşletme İyimserlik End. (ABD)	104,8	104,4	Aralık 2018	08.01.19	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%9,3	%8,9	5 Ocak H.	08.01.19	Dolar/TL-Yukarı
Açık İşler (ABD)	7,1 milyon	6,9 milyon	Kasım 2018	08.01.19	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Kredileri Değişimi (ABD)	24,9 milyar \$	22,2 milyar \$	Kasım 2018	08.01.19	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	233 bin	216 bin	5 Ocak H.	10.01.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,2	%1,9	Aralık 2018	11.01.19	Dolar/TL-Yatay
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%2,3	%1,1	Kasım 2018	07.01.19	Euro/TL-Aşağı
Ekonomik Algi Endeksi (AB)	1,0	0,8	Aralık 2018	08.01.19	Euro/TL-Aşağı
Ticari İklim Endeksi (AB)	109,5	107,3	Aralık 2018	08.01.19	Euro/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-3,9	-6,2	Aralık 2018	08.01.19	Euro/TL-Aşağı
Sanayi Algi Endeksi (AB)	3,4	1,1	Aralık 2018	08.01.19	Euro/TL-Aşağı
İşsizlik Oranı (AB)	%8,0	%7,9	Kasım 2018	09.01.19	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Açık İşler (AÇSHB)	Aralık 2018	14.01.19	İstihdam
Kayıtlı İşsiz Sayısı (AÇSHB)	Aralık 2018	14.01.19	İstihdam
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Kasım 2018	14.01.19	Büyüme
İşsizlik Oranı (TÜİK)	Ekim 2018	15.01.19	İstihdam
Perakende Satış Endeksi (TÜİK)	Kasım 2018	15.01.19	Büyüme
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	Aralık 2018	15.01.19	Faizler
Özel Sektörün Yurtdışı Kredileri (TCMB)	Kasım 2018	16.01.19	Dolar/TL
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Aralık 2018	16.01.19	Büyüme
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Kasım 2018	17.01.19	Büyüme
Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)	Kasım 2018	17.01.19	Dolar/TL
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Kasım 2018	18.01.19	Dolar/TL
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Aralık 2018	18.01.19	Büyüme

Merkezin faiz indirim sınavı - Gözlem Gazetesi - 11.01.19

Aralık/2018 enflasyonu beklentilere paralel %20,30 oranında gerçekleşti. Merkez Bankası, enflasyondaki azalmayı petrol fiyatlarındaki düşüşler, vergi indirimleri, döviz kurundaki istikrar ve zayıf talep koşullarına bağladı.

Bu enflasyon oranına çok sevinmemeliyiz. Zira gelişmekte olan ülke ortalamalarının 3 katı, gelişmiş ülkelerinkinin 10 katı, Merkez Bankası hedefinin 4 katı oranında enflasyonumuz var. Dünya enflasyon liginde hala üst sıralardayız.

Piyasalarda 16 Ocak'ta yapılacak Para Politikası Kurulu toplantısında bir faiz indirimi yapıp yapılmayacağı konuşulmaya başlandı. Seçim öncesinde iyice daralmakta olan ekonomiyi hareketlendirmek için "bir" faiz indiriminin faydalı olacağı belirtiliyor.

Türk ekonomisi hala bir hayli problemi bünyesinde barındırmaya devam ediyor. Yıllık bazda (cari açık ve bir yılda ödenecek özel sektör döviz borcu) 200-220 milyar dolar civarında. Küresel koşulların fon bulmada zorlaştığı ve pahalandığı bir dönemde bu kadar bir dış kaynak bulmamız gerekiyor. Döviz cinsinden borçlarımız milli gelirimizin yarısından fazla. %68'i özel sektöre ait olan dış borçların milli gelire oranı itibarıyla reel bazda son 30 yıllık rekor kırılacak. Hazine, Ocak-Mart 2019 döneminde toplam 42 milyar TL iç borçlanma yapacak.

Bankacılık sektörünün sorunlu alacaklarının çözülmesi gerekiyor. Bu kapsamda futbol kulüplerinin kredi borcunun yeniden yapılandırılmasından başlanması hayli ilginç. Kredi kartı alacakları da uzun vadeye yayılarak yeniden yapılandırılacak.

Kamu maliyesi alanında ise vergi, prim indirimleri ile kamu kaynaklı transfer kanallarının açılmaya başlandığını görüyoruz. Bu uygulamaların seçimlere kadar devam edeceği anlaşılıyor. Son olarak Hazine, 2018 yılı nakit dengesini açıkladı. Açık tutarı 70,4 milyar TL oldu. Bu tutarın 23,7 milyar TL'si Aralık ayında gerçekleşti. Aynı ayda faiz dışı denge de 22,2 milyar TL açık verdi. Bu rakamlar kamu maliyesinin seçimlere kadar gevşetileceğinin işaretleri.

Enflasyonist ortamların kalıcılığı hem tasarrufları, hem de finansal varlıkları eritiyor. Fiyat istikrarının olmadığı ortamlarda tasarruflar reel bazda artmadığından dış kaynak bulmak ihtiyacı da yükseliyor. Böylece dış borçlarımız daha da artmış oluyor. %24 Merkez Bankası fonlama faizi, TL varlıkların yaklaşık %16-17 civarında erimesini önleyemedi (Abdurrahman Yıldırım 08.01.2019 Habertürk). TL varlıkların değer kazanması, geçmiş yıllar tecrübesi gösteriyor ki hep düşük enflasyon ortamında gerçekleşiyor.

Para Politikasını başarılı yürütmek bir sanat gerçekten. Sağlıklı iletişim ve beklenti yönetimi bu başarının temel şartları. Merkez Bankası, başarılı bir performans için halen mevcut sıkı duruşunu devam ettirmeli. Faiz indirimi için enflasyonun uzun vadede kalıcı düşüşünün ve beklentiler ile fiyatlama davranışlarının bu yönde oluştuğunun gözlemlenmesi gerekiyor. Nitekim ülke risk primimiz, beş yıllık ortalaması olan 243'e kısa vadede bir türlü gelemiyor.

Kamu maliyesinde geçmişte yaşanan gevşemelere (Haziran 2018 seçimleri) benzer gelişme olması durumu, jeopolitik gerilimlerin artmasıyla (Suriye'de yeni başlayacak olan Münbiç hareketi beklentisi) birleşince döviz kurunda şimdiden bir hareket başladı. Altyapısı oluşmadan erken yapılacak bir faiz indirimi bu kur yükselmesini daha da ivmelendirebilir.

Kalıcı bir fiyat istikrarı için hem TL değerini ve hem de ülke kredibilitemizi arttırmamız gerekiyor. Bunun için de kural temelli ekonomi politikası ile sıkı mali disiplinden ayrılmamalıyız. Son dönemdeki seçim amaçlı teşvik, indirim ve kaynak transferleri mali disiplini bozabilecek. Belki de güven ve istikrar ile birlikte önemli bir dış kaynak (uzun vadeli ve maliyeti küresel piyasalardan ucuz) ihtiyacı için seçimler sonrası IMF çıpası gerekebilecek. Ancak bu takdirde "Yapısal Reformlar"ı yılların gündeminden çıkararak gerçekleştirmeye başlayabiliriz.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com