

PKF İZMİR Haftalık Bülten

14 | 18 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

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- RİSKLER, FIRSATLAR VE SÜRDÜRÜLEBİLİR BÜYÜME

ABD: Beige Book raporu büyümede yavaşlamaya işaret ediyor...

Bölgesel Fed'lerin anektodal gözlemlerine dayanan Beige Book raporunun Ocak sayısı yayımlandı. Raporda büyüme ve fiyatlar artışı 'mütevazı-ılımlı' kelimeleriyle tasvir edilirken, **istihdam** artışları ise 'mütevazı' kelimesiyle betimlenmiş. Rapora göre büyüme beklentileri **finansal piyasalarda yükselen oynaklık, yükselen faizler** ve **ticaret politikasına ilişkin artan belirsizlikler** nedeniyle kötümserleşiyor. Fed başkanlarının hafta boyunca yaptığı konuşmalarda ise 2019'da **faiz artırımlarını yavaşlatma** ve **sözlü yönlendirmenin bitirilmesi** gibi temalar öne çıktı (**dolar/TL negatif**).

VIX oynaklık endeksinin **yatay seyrederek 17,8** geldiği **haftada**, ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri (**%2,79**) ve dolar endeksi (**96,3**) bir miktar **yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Aralık ayı veri akışında tüketicilerin yıllık enflasyon beklentileri **%3'te sabit kalırken**, üretici fiyatları yıllık bazda **%2,7 arttı (çekirdek üfe = %2,7, dolar/TL nötr)**. Sanayi üretimi yıllık büyümesi ise aynı dönemde **0,3 yüzde puan artışla %4,4** oldu (**büyüme pozitif**). Ocak ayında ekonomik iyimserlik endeksi **0,3 puan azalışla 52,3'e inerken**, konut piyasası endeksi ise **2 puan artışla 58'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**. İşsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısının **213 bine gerilediği** 12 Ocak haftasında, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%6,7 büyüdü (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Sanayi üretiminde sert gerileme...

Draghi, AMB başkanı olarak Avrupa Parlamentosu'nda yaptığı son yıllık rapor konuşmasında euro bölgesi **büyümesinin yavaşladığını** teyit ederken, yavaşlama ardındaki kalıcı faktörler arasında **Çin'deki olumsuz görünüm** ve jeopolitik riskleri (**Brexit**) sıraladı.

Kasım ayında inşaat üretimi **yıllık %0,9 büyürken**, **sanayi üretimi %3,3'lük sert daralma** gösterdi (**euro/TL negatif**). Aynı dönemde cari işlemler fazlası da **7,2 milyar euro azalarak 23,2 milyar euro oldu (euro/TL negatif)**. Aralık ayında tüketici fiyatları yıllık enflasyonu bir önceki aya göre **0,3 yüzde puan düşerek %1,6** geldi (**çekirdek oran = %1'de sabit, euro/TL negatif**).

Türkiye: TCMB faizleri değiştirmede...

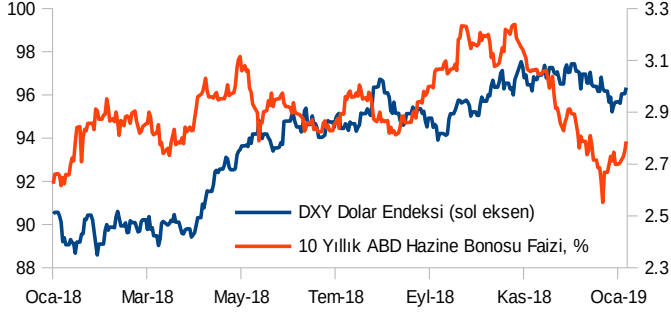
Merkez bankası, enflasyondaki iyileşme görünümünün henüz kalıcı hale gelmemesi gerekçesiyle haftalık repo faizini **%24'te sabit** tuttu (**dolar/TL negatif**). Faiz kararı sonrası finansal koşullarda önemli oranda gevşeme gözledik. Ancak, **petrol fiyatlarının** tekrar **yükseliş** eğilimine girmesi ve enflasyondaki düşüşün kısmen **yönetilen fiyat uygulamalarından** kaynaklanması nedeniyle yerel seçimlerden önce **faiz indirimlerine** başlanması **ihtimali zayıf** görünüyor (**dolar/TL negatif**).

Brent petrol fiyatlarının **62,7 dolara çıktığı** geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri TCMB'nin sıkı faiz politikası duruşunu sürdürmesiyle **40 baz puan gerileyerek 334 baz puana** indi (**dolar/TL negatif**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi de **12 puan azalışla 57'ye geriledi (dolar/TL negatif)**. BIST 100 endeksinin **98.450'yi** aştığı **haftada**, MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%23,6 iskontolu** seyretti (**dolar/TL negatif**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **80 baz puan aşağı kaydığı** **haftada**, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları da **%30'a geriledi (dolar/TL = 5,32, euro/TL = 6,05, sepet kur = 5,69)**.

Ekim ayında işsizlik oranı **%11,6'ya yükseldi**. Kasım'da ise sanayi üretim ve perakende satış endekslerinin yıllık bazda **%6,5** ve **%6,3 daraldığına** şahit olduk (**büyüme negatif**). Hedonik konut fiyatları aynı dönemde yıllık **%6,6 artarken**, reel bazda **%12,4 azaldı (büyüme negatif)**. Özel sektörün yurtdışı kredileri ve kısa vadeli dış borcun **yatay** seyrettiği Kasım ayında net uluslararası yatırım **kısa pozisyonunun 358 milyar dolara yükseldiği görülüyor (dolar/TL negatif)**. Aralık ayında kayıtlı işsiz sayısı **213 bin artışla 3,5 milyon oldu (istihdam negatif)**. Aynı dönemde merkezi yönetim bütçesi **18 milyar TL açık** verirken (**12 ay birikimli açık yıllık %52 artışla 72 milyar TL, faizler pozitif**), ilk defa satılan konut sayısı ise **30 bin artışla 69,9 bine yükseldi (büyüme pozitif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

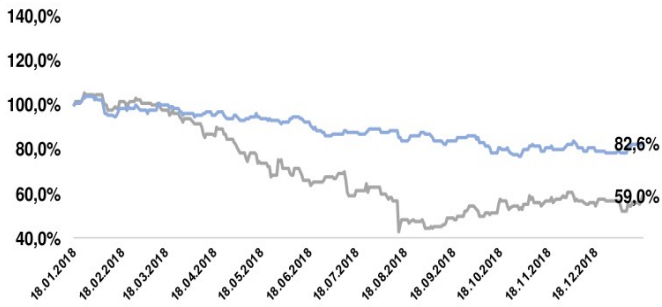
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



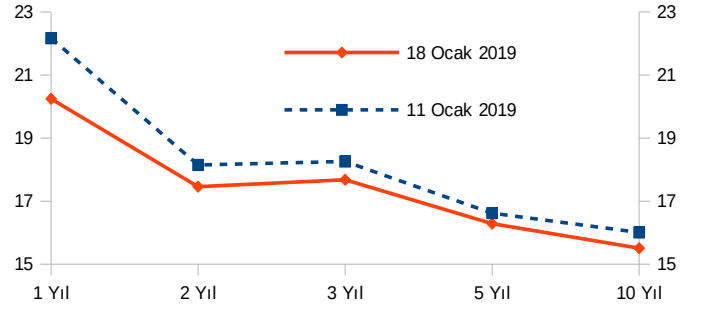
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



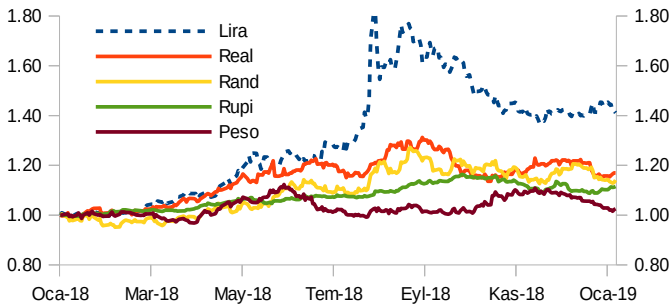
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



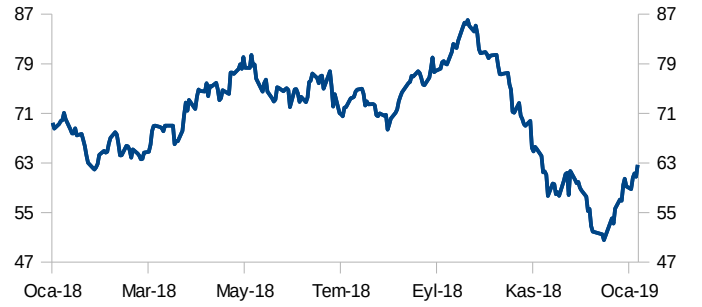
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



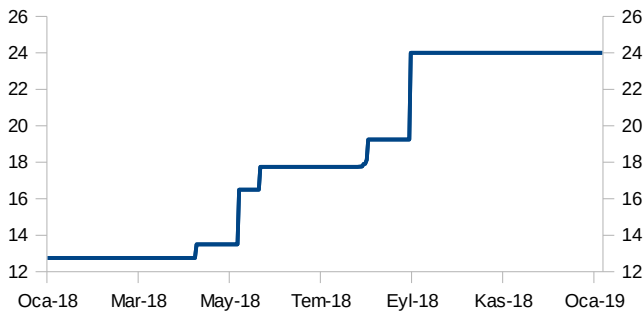
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



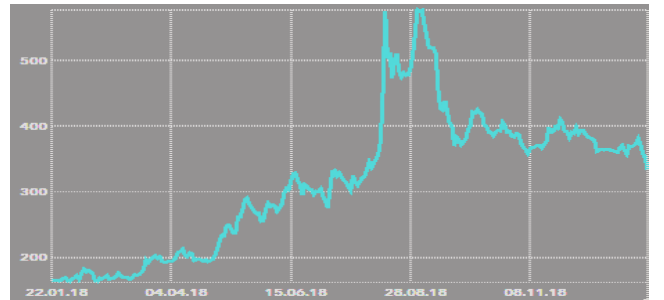
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Açık İşler (AÇSHB)	165 bin	168 bin	Aralık 2018	14.01.19	İstihdam-Yukarı
Kayıtlı İşsiz Sayısı (AÇSHB)	3.297 bin	3.510 bin	Aralık 2018	14.01.19	İstihdam-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	-%5,7	-%6,5	Kasım 2018	14.01.19	Büyüme-Aşağı
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%11,4	%11,6	Ekim 2018	15.01.19	İstihdam-Aşağı
Perakende Satış Endeksi Y/Y (TÜİK)	-%7,5	-%6,3	Kasım 2018	15.01.19	Büyüme-Aşağı
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	7,6 milyar TL	-18 milyar TL	Aralık 2018	15.01.19	Faizler-Yukarı
Özel Sekt. Yurtdışı Kredileri (TCMB)	229 milyar \$	228,8 milyar \$	Kasım 2018	16.01.19	Dolar/TL-Yatay
İlk Defa Satılan Konut Sayısı (TÜİK)	40,8 bin	69,9 bin	Aralık 2018	16.01.19	Büyüme-Yukarı
Hedonik Konut Fiyat En. Y/Y (TCMB)	%6,8	%6,6	Kasım 2018	17.01.19	Büyüme-Aşağı
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (TCMB)	116,5 milyar \$	116,5 milyar \$	Kasım 2018	17.01.19	Dolar/TL-Yatay
Uluslararası Yat. Kısa Poz. (TCMB)	336,5 milyar \$	357,5 milyar \$	Kasım 2018	18.01.19	Dolar/TL-Aşağı
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	5.998	4.255	Aralık 2018	18.01.19	Büyüme-Aşağı
Tüketici Enflasyon Beklentileri (ABD)	%3	%3	Aralık 2018	14.01.19	Dolar/TL-Yatay
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,7	%2,7	Aralık 2018	15.01.19	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%8,9	%6,7	12 Ocak H.	15.01.19	Dolar/TL-Yatay
Ekonomik İyimserlik Endeksi (ABD)	52,6	52,3	Ocak 2019	15.01.19	Dolar/TL-Aşağı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	56	58	Ocak 2019	16.01.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	216 bin	213 bin	12 Ocak H.	17.01.19	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%4,1	%4,4	Aralık 2018	18.01.19	Dolar/TL-Yukarı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	%1,2	-%3,3	Kasım 2018	14.01.19	Euro/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	14,7 milyar €	19 milyar €	Kasım 2018	15.01.19	Euro/TL-Yukarı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%0,6	%0,9	Kasım 2018	17.01.19	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,9	%1,6	Aralık 2018	17.01.19	Euro/TL-Aşağı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	30,4 milyar €	23,2 milyar €	Kasım 2018	18.01.19	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Kasım 2018	22.01.19	Büyüme
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	Kasım 2018	22.01.19	Dolar/TL
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Ocak 2019	23.01.19	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Ocak 2019	25.01.19	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Ocak 2019	25.01.19	Büyüme

Riskler, fırsatlar ve sürdürülebilir büyüme - Gözlem Gazetesi - 18.01.19

Ekonomik açıdan zor ve kötü bir yılı yaşadık. 2019 yılı beklentileri ise beklenti anketleri ile IMF, OECD ve Avrupa komisyonu raporlarında kötümser bir görünüm arz ediyor.

RİSKLER:

2019 büyümesinin potansiyelimizin oldukça altında kalacağı yönünde herkes görüş birliği içinde. 2018'de yaşanan kur ve faiz şoku hem iç talebi daralttı, hem de döviz borcu oldukça yüksek olan özel şirketlerin borçlarını arttırarak bilançolarını tahrip etti. Özel sektörün bu durumunun bankacılık sektörü için de bir risk unsuru taşıdığı belirtiliyor.

Ekonomi 2018 3. çeyreğinde durgunluğa girdi. Tüketimin yavaşlaması ve yatırımlarda yıllık bazda ciddi düşüşler yaşanması ile büyüme büyük çapta düştü. Kamu tüketimi artışı ve rekabetçi kur nedeniyle oluşan ihracat artışı bu düşüşü bir nebze engelledi.

Enflasyon son ayda yaşanan düşüşe rağmen halen yüksekliğini koruyor. Hedefin üzerinde kalma marjı gittikçe yüksek oranda gerçekleşiyor. Enflasyonun maliyet bazlı baskılarla bu yıl en iyi ihtimalle %15-17 aralığına gerçekleşmesi bekleniyor. İşsizlik ise % 11,6'ya ulaştı. Yılbaşında bu oran %10,8 idi. 2019'da bu oranın daha da yükselmesi bekleniyor. Resesyonun süresine göre bu oran şekillenecek.

2018'in son çeyreği verileri ise iyice alarm zillerini çaldiriyor. Kasım ayı sanayi üretimi ve perakende satış düşüşleri ekonominin bu çeyrekte küçüldüğünü açıkça gösteriyor.

Tüketicinin güveni de düşük seyrediyor.

Bütçe gerçekleştirmelerinde ise bütçe açığı/GSYH oranı makul seviyesinde olmasına rağmen; arttırılan teşvik, yapılandırma, vergi indirimleri nedeniyle bu oranın da 2019'da artması muhtemel. 2019 bütçesinde faiz giderlerinin artış oranı yüksek. 2018'i vergi dışı gelirlerdeki (imar affı, bedelli askerlik, vergi affı gibi) yüksek artışla kapattık. Bir defalık gelirler 2019'da daha az olacak.

Son olarak bu krizin kamuya ne kadar fatura çıkaracağı da henüz tam olarak bilinmiyor. Kredi yapılandırmaları, faiz gideri artışları ve yaşanacak küçülme nedeniyle oluşacak vergi kayıpları ile seçimler nedeniyle verilen teşvikler bu maliyet toplamını oluşturacak. Bu rakamın büyüklük ölçüsü de ayrı bir risk. Jeopolitik faktör olarak da Suriye'deki gelişmelerin seyri de dikkatle izlenmesi gereken bir olgu.

FIRSATLAR:

İkinci olarak hafta içinde PPK faizleri değiştirmeyerek sabit tuttu (%24). Enflasyonda kalıcı bir düşüş görülmeden sıkı para politikasının gerekliliği bu süreçte vazgeçilmez bir unsur. Merkez'in bu tutumdan taviz vermemesi olumlu (faiz indiriminin yapılmasının hatalı olacağını geçen haftaki yazımızda ayrıntılı izah etmiştik)

FED Amerikan Merkez Bankasının faiz artırımında aceleci hareket etmeyeceği belirginleşince gelişmekte olan piyasalara ilgi arttı. Gelişmekte olan piyasalar endeksi (MSCI) son beş haftanın zirvesinde. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) da yakın bir gelecekte faiz arttırması beklenmiyor. Bütün bu dış faktörler de ayrıca bir fırsat teşkil ediyor.

Son dört aydır cari dengemizin fazla vermesi de olumlu bir unsur. Petrol fiyatlarının seyri ile turizm gelirlerinin artışı da olumlu fırsatlara eklenmeli. Cari açığı fazlanın yapısal bir dönüşümden kaynaklanmadığını, daralmadan meydana geldiğini de unutmamalıyız. Bu nedenle hükümetin %4,3'lük cari açık hedefine rağmen uluslararası kuruluşlar %1,5-2 oranında cari işlemler açığı öngörüyorlar.

SÜRDÜRÜLEBİLİR BÜYÜME

Risklerimizi ve fırsatlarımızı özetledikten sonra yazımızı, geçen hafta yapılan TÜSİAD – Koç Üniversitesinin ortaklaşa düzenlendiği "2019 yılında Türkiye Ekonomisi" ortak konferansındaki sonuç bildirisinde "güçlü bir Türkiye ekonomisi" için atılması gerekli adımları sürdürülebilir büyümenin vazgeçilmez koşulları olduğunu belirterek tamamlayalım.

- 1- Ekonominin bir ıpayaya ihtiyaı var. Bu ıpa “güçlü kurumlar ve kural temelli politika yapımı” olabilir,
- 2- Serbest piyasa ekonomisi ilkelerinden taviz verilmemesi,
- 3- Yapısal reformlar ile ekonomimizin verimlilik ve rekabet gücünün artırılması,
- 4- Yatırım ortamının iyileştirilmesi için hukukun üstünlüğü ve yargı bağımsızlığının güçlendirilmesi,
- 5- AB ile ilişkilerin güçlendirilmesi ve Gümrük Birliğı modernizasyonu için gerekli adımların atılması.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com