

PKF İZMİR
Haftalık Bülten28 Ocak
| 1 Şubat

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
- ŞAHİN MERKEZ BANKAMIZ, GÜVERCİN FED

ABD: Fed'den politika rejiminde deęişiklik sinyali...

FOMC Ocak toplantısında faizleri **%2,25-2,5** aralığında **sabit** tuttu. Ancak, duyuru metnindeki değişiklikler ve Powell'in karara ilişkin basın toplantısındaki konuşması gündeme damga vurdu. Özetle, **kademeli faiz artırımlarına dönük sözlü yönlendirme terk edilerek** faiz politikasında **sabırlı** bir tutum sergileneceği **açıkça** ortaya konuyor. Bununla beraber, daha önce arkaplanda sürmesi öngörülen **bilanço küçültme** operasyonunun **hız kesmesinin de önü açılarak**, nötral bir duruştan **destekleyici** bir duruşa geçildiği algısı oluşturuldu (**dolar/TL negatif**). Ancak, karar sonrası gelen, Ocak ayında tarım dışı istihdamdaki **304 binlik artış** ve **%3,2'lik** yıllık ortalama ücret enflasyonu haberleri ise sabırlı tutumun tutarlılığını tehdit ediyor (**işsizlik oranı = %4**). Fed'in kararı kısa vadede yükselen piyasalara **sermaye girişlerini hızlandırabilir**; ancak ABD kaynaklı **para politikası belirsizliğini** de bir miktar yükseltiyor.

Dolar endeksinin **yatay** seyirle **95,6** geldiği haftada, VIX oynaklık endeksi (**16,1**) ve ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri (**%2,68**) bir miktar **geriledi (dolar/TL negatif)**. Kasım ayında Case-Shiller konut fiyat endeksi yıllık **%4,7 artarken**, yabancı sermaye girişleri de **31 milyar dolara indi (dolar/TL negatif)**. Aynı dönemde, gerileyen mortgage faizlerinin de katkısıyla, yeni konut satışları aylık **%16,9 artarken**, inşaat harcamaları da **%0,8 büyüdü (dolar/TL pozitif)**. Ocak ayında PMI imalat (**54,9**) güçlü gelse de, U. of Michigan tüketici algı endeksinin **91,2'ye gerilemesi** ve 26 Ocak haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısının **253 bine yükselmesi** ekonomik görünümü karmaşılaştırıyor.

Euro Bölgesi: Reel aktivitede yavaşlama sürüyor...

Aralık ayında hanehalkı kredileri yıllık büyümesi (**%3,3**) ve işsizlik oranı (**%7,9**) **sabit** kaldı (**euro/TL pozitif**). Ocak ayında ise tüketici güven endeksi **1,4 puan artışla -7,9'a yükselirken**, ekonomik algı endeksi (**106,2**) ve sanayi algı endekslerinde (**0,5**) **1,2** ve **1,8 puanlık geri çekilmeler** gözlemlendi (**euro/TL negatif**). Aynı dönemde, PMI imalat endeksinin de **0,9 puan azalışla 50,5'e indiği** görülüyor (**euro/TL negatif, net ihracat negatif**).

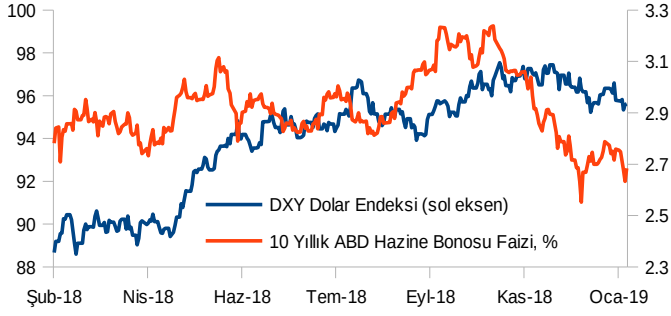
Türkiye: Merkez Bankası Ocak 2019 Enflasyon Raporunu yayımladı...

Merkez Bankası 2019 (**%14,6**) ve 2020 (**%8,2**) yılsonu enflasyon tahminlerini bir önceki rapora göre sırasıyla **0,6** ve **1,1 yüzde puan aşağı** çekti. Revizyonların ardında Türk lirası bazlı **ithalat fiyatlarında gerileme, çıktı açığının düşüş** yönünde katkısı ve **2018 yılsonu enflasyonunun düşük** gelmesi rol oynuyor. Merkez Bankası tahminler dışında raporda (i) gelişmekte olan ülkelere son dönemde **sermaye girişlerinin hızlanması** (ii) Türk lirasındaki **oynaklığın kısmen gerilemiş** olması (iii) kur takası **getiri eğrisinin** bir önceki rapor dönemine göre yaklaşık **400 baz puan** civarında **aşağı** kayması (iv) **finansal koşullarının sıkılaştırıcı** yönde olmasına paralel **kredi büyümesinin yavaşlaması** ve (v) **iç talepte daralma** görülürken **dış talebin yükselmesi** gibi tespitlerde de bulundu.

Brent petrol fiyatlarının **62,8 dolara yükseldiği** geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **10 baz puan daha gerileyerek 309 baz puana indi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi de **4 puan azalışla 47** oldu (**dolar/TL negatif**). BIST 100 endeksinin **102.900'ü aştığı** haftada, MSCI Türkiye endeksi, yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%20 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL negatif**). Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi 2 yıldan uzun vadelerde ortalama **75 baz puan aşağı kayarken**, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları da **%29'a yükseldi (dolar/TL = 5,21, euro/TL = 5,98, sepet kur = 5,60)**. 2018'in son çeyreğinde net turizm gelirleri yıllık **%15,4 artarken**, Aralık ayında dış ticaret açığı **%71,1 geriledi (takvim etkilerinden arındırılmış serilerle ihracat yıllık %0,3 artıda, ithalat %28,2 ekside, cari açık negatif)**. Net resmi rezervlerde ise **1,4 milyar dolarlık artış** oldu (**dolar/TL negatif**). Ancak, elektrik enerjisi üretiminin aynı dönemde yıllık **%1,8 küçüldüğü** görülüyor (**büyüme negatif**). Ocak ayında ise ekonomik güven endeksi **3,4 puan azalışla 78,5'e geriledi (büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

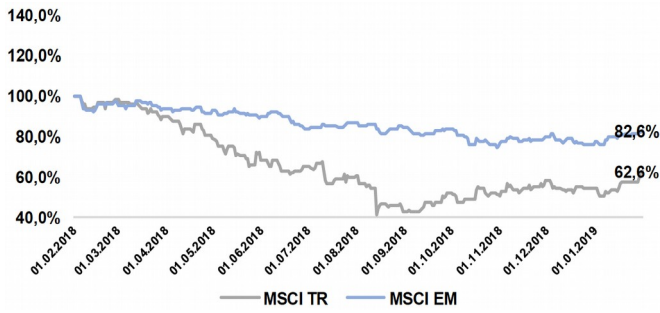
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



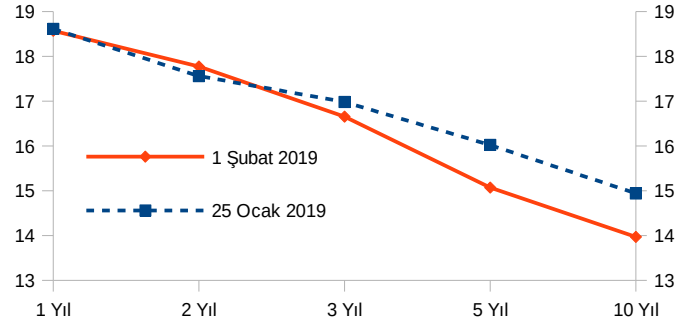
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



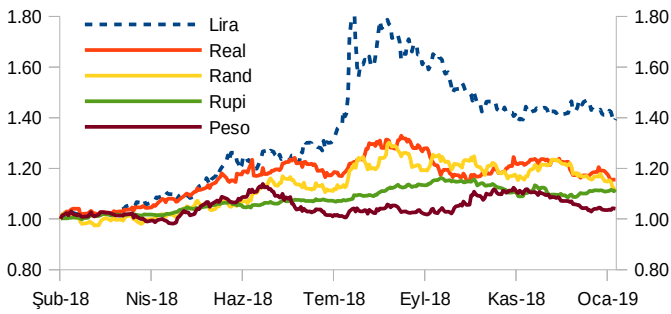
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



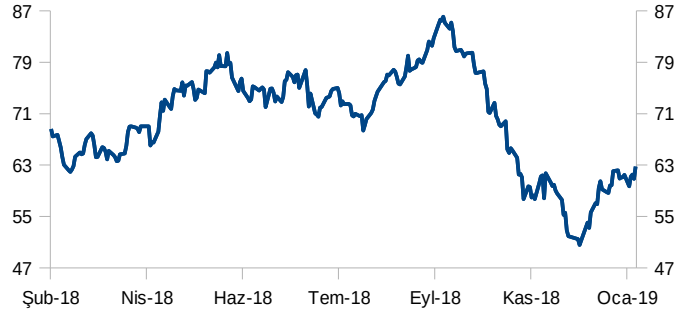
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



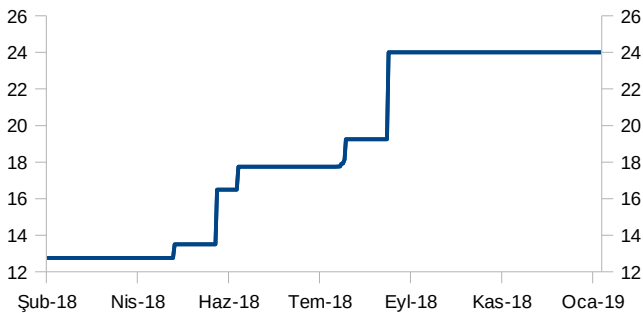
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



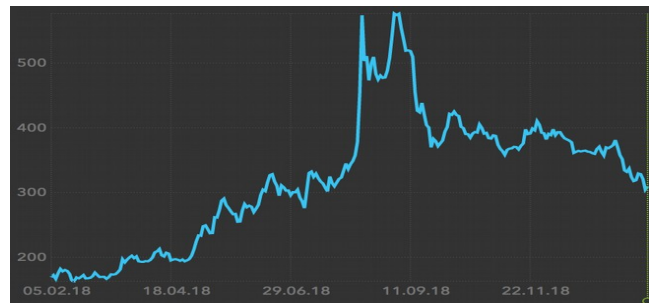
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	46,7 milyar \$	48,1 milyar \$	Aralık 2018	28.01.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)</i>	81,9	78,5	Ocak 2019	30.01.19	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	-%89,8	-%71,1	Aralık 2018	31.01.19	Cari Açık-Aşağı
<i>Net Turizm Geliri Y/Y (TÜİK)</i>	%5,1	%15,4	2018Ç4	31.01.19	Cari Açık-Aşağı
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	-%3,2	-%1,8	Aralık 2018	31.01.19	Büyüme-Aşağı
<i>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</i>	%7	%5,8	26 Ocak H.	29.01.19	Dolar/TL-Yatay
S&P/Case-Shiller Kon. F.E. Y/Y (ABD)	%5	%4,7	Kasım 2018	29.01.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Tüketici Güven Endeksi (ABD)</i>	126,6	120,2	Ocak 2019	29.01.19	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	200 bin	253 bin	26 Ocak H.	31.01.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Yeni Konut Satışları A/A (ABD)</i>	-%8,3	%16,9	Kasım 2018	31.01.19	Dolar/TL-Yukarı
Yabancı Sermaye Girişleri (ABD)	46,8 milyar \$	31 milyar \$	Kasım 2018	01.02.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)</i>	%3,3	%3,2	Ocak 2019	01.02.19	Dolar/TL-Yatay
Tarım Dışı İstihdam Artışı (ABD)	222 bin	304 bin	Ocak 2019	01.02.19	Dolar/TL-Yukarı
<i>İşsizlik Oranı (ABD)</i>	%3,9	%4	Ocak 2019	01.02.19	Dolar/TL-Aşağı
PMI İmalat (ABD)	53,8	54,9	Ocak 2019	01.02.19	Dolar/TL-Yukarı
<i>İnşaat Harcamaları A/A (ABD)</i>	%0,1	%0,8	Kasım 2018	01.02.19	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüketici Algı E. (ABD)	98,3	91,2	Ocak 2019	01.02.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Hanehalkı Kredileri Y/Y (AB)</i>	%3,3	%3,3	Aralık 2018	28.01.19	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-8,3	-7,9	Ocak 2019	30.01.19	Euro/TL-Yukarı
<i>Ekonomik Algı Endeksi (AB)</i>	107,4	106,2	Ocak 2019	30.01.19	Euro/TL-Yatay
Sanayi Algı Endeksi (AB)	2,3	0,5	Ocak 2019	30.01.19	Euro/TL-Aşağı
<i>İşsizlik Oranı (AB)</i>	%7,9	%7,9	Aralık 2018	30.01.19	Euro/TL-Yatay
PMI İmalat (AB)	51,4	50,5	Ocak 2019	01.02.19	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	Ocak 2019	04.02.19	Enflasyon
<i>Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)</i>	Ocak 2019	04.02.19	Enflasyon
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Aralık 2018	05.02.19	Büyüme
<i>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</i>	Ocak 2019	05.02.19	Cari Açık
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)	Ocak 2019	07.02.19	Faizler
<i>Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)</i>	Aralık 2018	08.02.19	Cari Açık
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)	Ocak 2019	08.02.19	Faizler

Şahin Merkez Bankamız Güvercin FED - Gözlem Gazetesi - 01.02.19

Merkez Bankası 30 Ocak 2019 tarihli “Enflasyon Raporu”nu açıkladı. Aynı gün Amerikan Merkez Bankası FED politika faizini yüzde 2,25-2,50 aralığında sabit tutma kararı aldı. Bu gelişmeler sonrası döviz kurlarında gevşemeler yaşandı. Dolar/TL 5,20, Euro/TL 5,98'lere geldi. Ülke risk primimizde de %12 civarında düşüş oldu.

Enflasyon raporu

Yılın ilk enflasyon raporunda 2019 enflasyon tahmini %15,2'den %14,6'ya, 2020 yılı tahmini de %9,3'ten %8,2'ye indirildi.

Şimdiye kadar yapılan eleştiriler; merkez bankasının yeterince siyasi baskılara direnemeyerek zamanından önce sıkı para politikasını gevşettiği yönündeydi. Ancak bu defa “Enflasyon Raporu”nda belirtildiği üzere; ithalat fiyat beklentisinin %4 düşeceği, gıda enflasyonundaki yüksekliğin devam edeceği, talep koşullarının zayıf seyredeceği tespitlerine rağmen enflasyon tahminini çok aşağı düşürmemesi daha ortodoks bir para politikası izleneceği kanaatini oluşturdu. Bir anlamda “şahin” nitelikte politika izleneceğini gözlemliyoruz. Kuşkusuz bu izlenim “Banka”nın kaybolmaya yüz tutan “kredibilite” açığının kapanmasını kolaylaştıracak.

TCMB, kendi deyişiyle enflasyon konusunda “ikna edici düşüş görülene kadar” bir faiz indirimine gitmeyeceklerini açıklayarak TL için pozitif bir duruş sergilemiştir. Hatta öteden beri PPK kararlarında tekrarlanan “Enflasyonu etkileyen unsurların izlendiğinde ihtiyaç duyulması halinde ilave para sıkılaştırması” yapabileceğinin vurgulanmış olması politika kararlılığını gösteriyor.

İç ve dış piyasalar bu duruşu olumlu algılamış, bu algı daha sonraki bölümde açıklayacağımız gibi FED'in son faiz arttırmama kararıyla da birleşince Tahvil ve Menkul Kıymet Borsalarına ciddi girişler yaşanarak döviz kurlarında ve uzun vadeli faizlerde gerilemeler başlamıştır (döviz sepeti 5,59, 10 yıllık tahvil faizi %14,46). Şahsi

kanaatimiz seçimlere kadar herhangi bir faiz indirimi yaşanmayacak.

Bu arada Merkez Bankası enflasyon hedefini tutturamaması nedeniyle hükümete bir açık mektup ile bu başarısızlığın nedenlerini şöyle açıkladı;

“2018 yılında yaşanan döviz kuru hareketleriyle enflasyonun kontrolden çıktığı belirtilerek enflasyonun bugünkü riskli seviyeleri ve küresel koşullara rağmen beklentiler ve fiyatlama davranışlarındaki bozulmaların tekrar düzelmeye başladığı, enflasyonun önce tek haneye ve nihai olarak %5'e yaklaştırılmasının amaçlandığı, güven kanalı ile kredi kanallarının tekrar istikrara kavuşturulması için sıkı para politikası duruşu ve güçlü politika eşgüdümünün devamının büyük önem taşıdığı” ifade edilmiştir.

Enflasyon konusundaki en önemli riskler ise; küresel risk iştahında başlayan düzelme, ülke risk primi ve döviz kurlarındaki görece istikrarın bozulması ile 62 dolarlara inen petrol fiyatının tekrar yükselme eğilimine girmesidir.

FED kararı

Amerikan Merkez Bankası FED Çarşamba günü kararında politika faiz bandını %2,25-2,50 bandında sabit bıraktı. Karar metninde ise önemli değişiklikler yaptı. Bundan sonraki faiz artırımında daha sabırlı olunacağı mesajını verdi FED başkanı Powell. Bilanço küçültme operasyonunun piyasada türbülans yaratmasını istemediklerini ifade etti. Küresel ekonominin yavaşlama riski FED'in tutumunu değiştirdi. Piyasa endişeleri ile Amerikan ekonomisindeki risklerin bu tutum değişikliğine neden olduğu belirtiliyor.

Gerek Merkez Bankası Enflasyon Raporu'ndaki tespitler gerekse FED'in güvercin niteliğindeki politikalara bürünmesi küresel risk iştahını arttıracaktır. Dolar bazında oldukça ucuz kalan piyasalarımız bu iştahtan önemli pay alabilecektir. Zira, para politikası doğru eksene oturtulmuştur. Yeter ki ekonomi politikasında radikal hatalar yapmayalım. Turizm gelirleri, dış ticaret ve cari açığımızdaki azalma ile petrol fiyatlarındaki düşüşler

avantajlarımız olmakla birlikte diğer yandan ekonomideki keskin düşüşler (sanayi üretim düşüşü, ithalattaki ciddi düşüş oranları) güven endekslerinin tümündeki bozulma, özel sektör döviz borcu yüksekliği, nüfusun %51'inden fazlasının kredi borçlusu olması, bütçe dengesindeki bozulma ihtimali ile jeopolitik riskler gibi dezavantajlarımız da mevcut.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com