

PKF İZMİR Haftalık Bülten

11 | 15 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
- GÖREV ZARARLARI VE BÜTÇE KISITI

ABD: Reel göstergeler açısından olumsuz bir hafta...

Philadelphia Fed başkanı Harker geçen hafta yaptığı konuşmada ekonomik görünümde radikal bir değişiklik olmadığı takdirde 2019 ve 2020 yıllarında **birer faiz artırımının** uygun olacağını belirtti. Dolar endeksi (**97**) ve ABD 10 yıllık hazine tahvil faizlerinin (**%2,66**) yatay seyrettiği haftada, VIX oynaklık endeksi **0,8 puan gerilemeyle 14,9 puana indi (dolar/TL pozitif)**. Haftanın Aralık ayı veri akışında yıllıklandırılmış açık işler sayısı **169 bin azalarak 7,2 milyon olurken (dolar/TL negatif)**, aylık bütçe açığı **190 milyar dolara azalışla 14 milyar dolara geriledi (dolar/TL pozitif)**. Perakende satışlar yıllık büyümesi ise aynı dönemde bir önceki aya göre **1,8 yüzde puan gerileyerek %2,3 oldu (dolar/TL negatif)**. Tüketicilerin yılsonu enflasyon beklentilerinin **%3'te sabit** kaldığı Ocak ayında (**dolar/TL nötr**) küçük işletme iyimserlik endeksi de **3,2 puan gerileyerek 101,2'ye indi (dolar/TL negatif)**. Tüketici ve üretici fiyatları yıllık enflasyonlarının sırasıyla **%1,6 ve %2'ye gerilediği** aynı dönemde (**çekirdek TÜFE = %2,2**) sanayi üretimi yıllık büyümesi de bir önceki aya göre **0,3 yüzde puan azalışla %3,8'e indi (dolar/TL negatif)**. 9 Şubat haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **4 bin artışla 239 bine çıkarken**, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi ise **1,1 yüzde puan gerileyerek %4,6 oldu (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Lagarde üye ülkeler arası yakınsamanın önemine işaret etti...

IMF başkanı Lagarde geçen hafta yaptığı konuşmada euro bölgesi borç krizi sonrası bozulan güney-kuzey Avrupa ülkeleri arasındaki yakınsama eğiliminin tekrar güçlendirilmesi gerektiğini belirtti. Lagarda bu bağlamda Portekiz örneğinde **emek piyasalarının esnekleştirilmesi ve iş kurma süreçlerinin kısaltılması** alanlarındaki başarılı reformlara değiniyor. 2018'in son çeyreğinde euro bölgesi yıllık büyüme oranı ikinci tahminlerde de **%1,2** olarak teyit edildi (**euro/TL negatif**). Aralık ayında sanayi üretimi yıllık artışı bir önceki aya göre **1,2 yüzde puan daha azalarak -%4,2 olurken**, euro bölgesi dış ticaret fazlası da **17 milyar euroya geriledi (euro/TL negatif, net ihracat negatif)**.

Türkiye: S&P Türkiye'nin kredi notunu teyit etti...

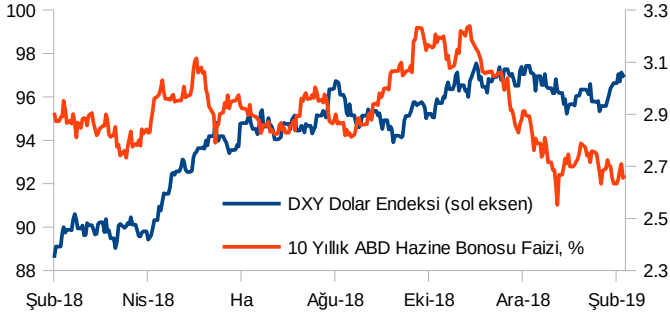
S&P Türkiye'nin kredi notunu **durağan** görünümle **teyit** ederken, 2019 yılı için **%0,5 daralma beklediğini** ilan etti. Washington merkezli Institute of International Finance kuruluşu ise Türkiye için norm cari açık/GSYİH oranını **%1** olarak tahmin ederek, Türk lirasının şu anda **adil değerine yakın** bir düzeyde seyrettiğini belirtiyor. Bununla beraber yavaşlayan ekonomik faaliyet sonucu enflasyon görünümünde iyileşme olacağı varsayımı altında piyasa analistleri merkez bankasının 2019 yılında birikimli olarak **600 baz puan civarında bir faiz indirimine** gideceğini öngörüyor. Nitekim merkez bankası, hafta sonu aldığı sürpriz bir kararla faiz indirimi yapmasa da bankaların TL mevduatlarında tabi olduğu zorunlu karşılık oranlarını düşürerek piyasaya salınacak olan TL likidite miktarını artırmış oldu (**faizler negatif**).

Brent petrol fiyatları geçtiğimiz hafta sert yükselerek **66,3 doları aştı (dolar/TL pozitif)**. Buna karşın Türkiye kredi temerrüt takası primleri (**315 baz puan**) ve borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılabilirlik endeksi (**45 puan**) yatay seyrediyor (**dolar/TL nötr**). BIST 100 endeksinin **102.700'ü aştığı** haftada, MSCI Türkiye endeksi, yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%23 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL nötr**). Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinde kayda değer bir değişim olmazken, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları da **%27'ye indi (dolar/TL = 5,27, euro/TL = 5,95, sepet kur = 5,61)**.

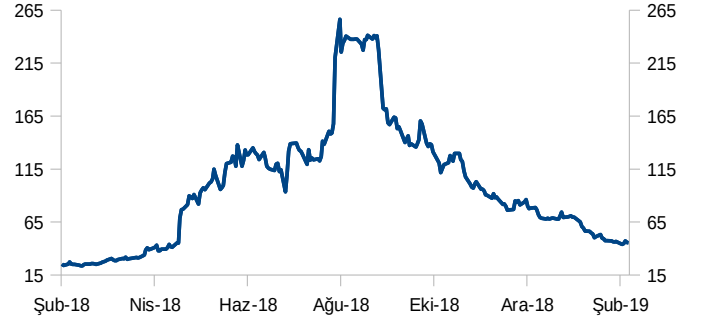
Kasım ayında işsizlik oranı **%12,3'e yükseldi**. Ocak ayında da kayıtlı işsiz sayısında **266 binlik artış** olduğunu görüyoruz (**istihdam negatif**). Aralık ayında ise sanayi üretimi ve perakende satışlar yıllık bazda sırasıyla **%9,8 ve %9,2 küçülerek** 2018'in son çeyreğindeki daralmanın vehametine işaret ediyor. 12 ay birikimli cari açık ise aynı dönemde **27,6 milyar dolara geriledi (dolar/TL negatif)**. Cari açığın **21,2 milyar doları** net hata ve noksan kalemi girişleriyle karşılanırken, resmi rezervler de **10,4 milyar dolar azaldı**. Dolayısıyla sermaye hesabının **4 milyar dolar çıkış** verdiği anlıyoruz (**dolar/TL negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

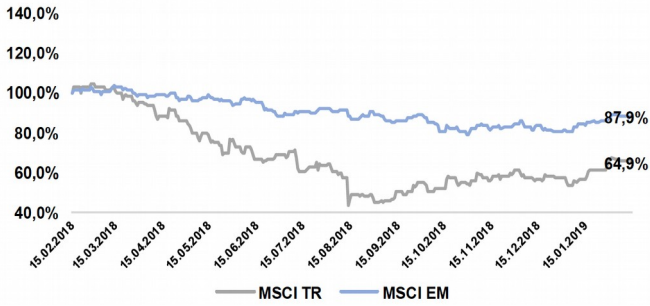
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



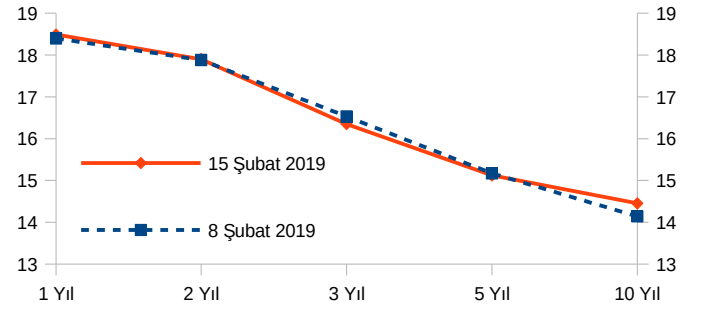
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



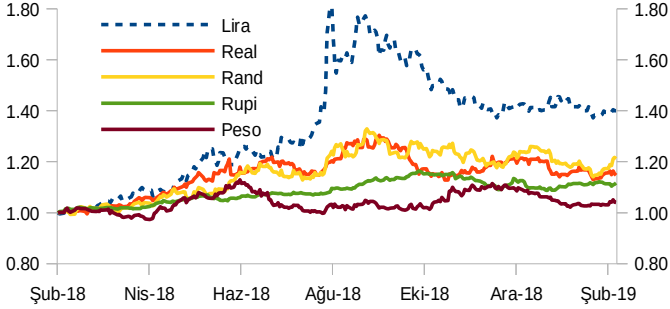
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



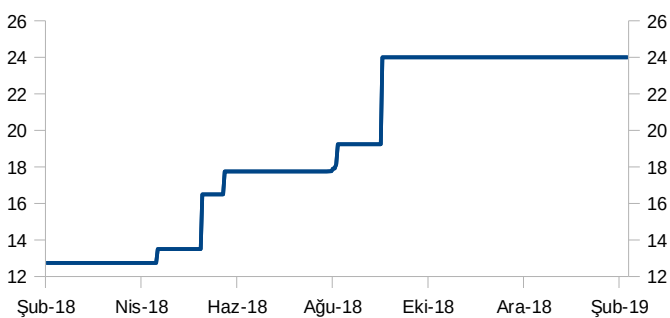
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



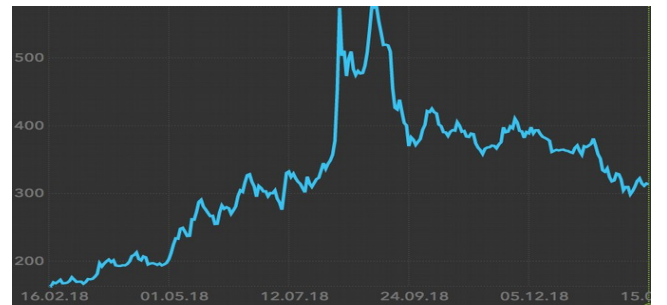
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Açık İşler (AÇSHB)	168 bin	141 bin	Ocak 2019	14.02.19	İstihdam-Aşağı
12 Birikimli Cari Açık (TCMB)	33,9 milyar \$	27,6 milyar \$	Aralık 2018	14.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Kayıtlı İşsiz İstatistikleri (AÇSHB)	3.510 bin	3.776 bin	Ocak 2019	14.02.19	İstihdam-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	-%6,5	-%9,8	Aralık 2018	14.02.19	Büyüme-Aşağı
İşsizlik Oranı (TÜİK)	%11,6	%12,3	Kasım 2018	15.02.19	İstihdam-Aşağı
Perakende Satış Hacmi En. Y/Y (TÜİK)	-%6,3	-%9,2	Aralık 2018	15.02.19	Büyüme-Aşağı
Merkezi Yön. Bütçe Dengesi (HMB)	-18,1 milyar TL	5,1 milyar TL	Ocak 2019	15.02.19	Faizler-Aşağı
Tüketici Yılsonu Enf. Beklentileri (ABD)	%3	%3	Ocak 2019	11.02.19	Dolar/TL-Yatay
Küçük İşletme İyimserlik Ende. (ABD)	104,4	101,2	Ocak 2019	12.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,7	%4,6	9 Şubat H.	12.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Açık İşler (ABD)	7.335 bin	7.166 bin	Aralık 2018	12.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%1,9	%1,6	Ocak 2019	13.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Aylık Bütçe Dengesi (ABD)	-205 milyar \$	-14 milyar \$	Aralık 2018	13.02.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	235 bin	239 bin	9 Şubat H.	14.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,5	%2	Ocak 2019	14.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%4,1	%2,3	Aralık 2018	14.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%4,1	%3,8	Ocak 2019	15.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	-%3	-%4,2	Aralık 2018	13.02.19	Euro/TL-Aşağı
GSYİH Y/Y (2. tahmin) (AB)	%1,6	%1,2	2018Ç4	14.02.19	Euro/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	19,7 milyar €	17 milyar €	Aralık 2018	15.02.19	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Ocak 2019	18.02.19	Büyüme
Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Aralık 2018	18.02.19	Büyüme
Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	Aralık 2018	19.02.19	Dolar/TL
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Şubat 2019	20.02.19	Büyüme
Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)	Aralık 2018	20.02.19	Dolar/TL
Merkezi Yönetim Borç İstatistikleri (HMB)	Ocak 2019	20.02.19	Faizler
İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)	Aralık 2018	21.02.19	Büyüme
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Aralık 2018	21.02.19	Dolar/TL
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Ocak 2019	22.02.19	Büyüme
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Şubat 2019	22.02.19	Büyüme
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Şubat 2019	22.02.19	Büyüme
İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (TCMB)	Şubat 2019	22.02.19	Büyüme

IMF Başkanından fırtına uyarısı ve Türk ekonomisi - Gözlem Gazetesi - 15.02.19

Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanı Christine Lagarde, küresel ekonominin beklentilerin üzerinde hızla yavaşladığını, dört ana riski içeren bulutların "fırtına" yaratabileceğini belirterek dünya merkez bankası başkanlarını uyardı. Dört ana risk ise; ticaret savaşları, (özellikle ABD-Çin tarife savaşları) finansal sıkılaşma, Brexit süreci ve Çin ekonomisinin yavaşlaması olarak açıklandı.

Lagarde, bu risklerin dışında da kamu idareleri ile özel sektör şirketlerinin yüksek borçluluklarının da ayrıca risk taşıdığını açıkladı. Hatta uyarısını şu somut doğa olayı ile vurguladı. "Havada çok fazla bulut olduğunda fırtınanın çıkması için gereken tek şey bir yıldırımdır".

Küresel risk dinamikleri hayli canlı. 2008 krizine benzer bir krizin dünyayı kötü etkileme olasılığı oldukça yüksek. IMF, Dünya Bankası ve OECD büyüme tahminlerini revize edip düşürdü. Yavaşlamanın resmi verilerden daha derin olacağı tahmin ediliyor. Bu tür küresel ekonomik koşulların sürdüğü ortamda jeopolitik koşulların kırılabilirliği riskleri daha da artırıyor.

Ülkemiz ekonomisinin son günlerde yaşadığı görece ılıman ortam (kur ve faizlerin geri gelmesi, enflasyonun önceki aylara göre bir miktar düşüşü, CDS'lerimizin 5 yıllık ortalamalarına doğru yol alması gibi) bizi rehavete kaptırmamalı.

Zira makro ekonomik göstergelerimizdeki değişimler negatif süreç gösteriyor. Resesyon koşulları kamunun genişleyici mali politikalarına rağmen devam ediyor. İşsizlik yüksek (Kasım ayı işsizlik oranı %12,3 olarak gerçekleşti). Sanayi üretimindeki düşüş %7,5'lik beklentinin üzerinde %9,76. Yıllık ortalama sanayi üretiminin artmaya başlaması (%1,8) sevindirici. Bu düşüş eylül ayından beri yükselerek devam ediyor. 2018/4. çeyrekteki (-) büyüme oranı daha da artacakmış gibi görünüyor. Cari açıkta dört aydır devam eden düzelme Aralık ayında durdu. 27,6 milyar dolara düşen cari açığımızın hemen hemen tamamını net hata noksan ile finanse ettik. Kamu, 2019 yılının ilk 45 gününde 2018

yılında dış dünyadan borçlandığı toplam 7,7 milyar doların %70'i oranında 5,4 milyar dolar eurobond ihracı yaptı. 2018 bütçe açığındaki artış oranı %52. Bütçemizi ancak olağandışı bir defalık gelirler ile (imar barışı, bedelli askerlik gibi) dengeleyebiliyoruz. İhracatımızdaki geldiğimiz nokta sevindirici. Ancak ihracat yaptığımız ilk on ülkenin 7 sinde (Almanya, Fransa, Hollanda ve ABD dahil) azalma var. OECD'nin Türkiye öncü gösterge endeksi 2018 Ocak ayında 3 iken 2018/11. ayda -8 oldu.

Özel sektörün dövizli borcu yüksek. Kamu sektörü dış borcunun milli gelire oranı makul (%30'lar) olsa da toplam borcumuzun milli gelirimize oranı %54'leri geçti. Ayrıca kamunun iç-dış toplam borcunun içinde döviz cinsinden olanlarla TÜFE'ye endeksli olanların payı büyük.

Enflasyon tüm ekonomik daralmaya rağmen katılaşması ve yapışkanlığını koruyor. Tanzim satışlarla ve zabıtalı önlemlerle bir yere varmak mümkün değil.

Unutmayalım ki bu kriz 1999, 2008-2009 krizlerinden farklı. Dış kaynak arayışı yok. Yerel seçimlerden sonra IMF'nin kapısı çalınır mı, çalınmaz mı bilmiyoruz. Bildiğimiz bu kriz ani çöküşten ziyade zamana yayılan uzun süreli bir durgunluk yapısında. Yüksek dış borcumuz, kredilendirme yapısında ciddi problemler, borçlanma maliyetlerinde önemli artışlar, durgun iç talep, üretim düşüşleri, yüksek işsizlik krizin V veya U şeklinde değil de Prof. Dr. Erinç Yeldan Hocanın belirttiği gibi M yapısında yani inişli çıkışlı dalgalı bir seyir izleyeceğini gösteriyor.

Son günlerde görece yaşanan döviz ve faiz istikrarına rağmen ekonomik karar mercilerinin seçim sonrası özellikle düşen üretime, bozulan gelir dağılımına ve gerileyen reel ücretlere çözüm arama yolunda uzun vadeli yapısal önlemleri içeren bütüncül bir ekonomik yaklaşımı oluşturması gerekiyor. Özetle zor günler asıl yerel seçimler sonrasında.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com