

PKF İZMİR Haftalık Bülten

18 | 22 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
- YEREL SEÇİMLER VE EKONOMİMİZ

ABD: Fed para politikası çerçevesini gözden geçirecek...

Fed başkan yardımcısı Richard Clarida 2019 ABD Para Politikası Forumu toplantısında yaptığı konuşmada, Fed'in para politikası çerçevesini gözden geçirme sürecine dönük yol haritasını ilan etti. Buna göre Fed, yılın ilk yarısında akademisyenler, uzmanlar ve genel kamuoyunu dinleyen konferanslar gerçekleştirecek. Yılın ikinci yarısında ise dahili değerlendirmelerine başlayarak 2020'nin ilk yarısında para politikası çerçevesine dönük olası güncellemeleri ilan edecek. Revizyona ilişkin öne çıkan konunun **geçmiş enflasyon sapmalarını telafi** etmeyi amaçlayan **fiyat düzeyi hedeflemesi** rejimi olduğu anlaşılıyor. Bu konu dışında diğer FOMC üyelerinin yaptığı konuşmalar incelendiğinde, bilanço küçültme politikasına ilişkin yakın gelecekte somut açıklamalar gelmesini bekliyoruz.

Dolar endeksi (**96,5**) ve ABD 10 yıllık hazine tahvil faizlerinin (**%2,65**) yatay seyrettiği haftada, VIX oynaklık endeksi **1,4 puan gerilemeyle 13,5 puana indi**. Aralık ayı veri akışında net yabancı sermaye hareketlerinde **33,1 milyar dolarlık çıkış** olurken (**dolar/TL negatif**), dayanıklı tüketim malı siparişleri ise aylık bazda **%1,2 arttı**. Şubat ayında da konut piyasası endeksinin **4 puan artışla 62'ye yükseldiği** görülüyor (**dolar/TL pozitif**). 16 Şubat haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **23 bin azalışla 216 bine gerilerken**, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi ise **0,8 yüzde puan yükselerek %5,4 oldu (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Enflasyon hedefin uzağında...

AMB Banka meclisi üyesi Peter Praet'in yaptığı ekonomik görünüm sunumunda **emek piyasası ve ücretler** alanında olumlu sonuçlar alınmasına rağmen, **düşük enflasyon** probleminin halen çözülemediği mesajı veriliyor.

Aralık ayında euro bölgesi cari işlemler dengesi **33 milyar euro fazla** verirken, inşaat üretimi yıllık büyümesi **%0,7'ye geriledi (euro/TL negatif)**. Ocak ayında ise tüketici fiyatları yıllık enflasyonu **%1,4 geldi (çekirdek TÜFE = %1,1, euro/TL nötr)**. Şubat ayında Zew ekonomik güven endeksi **4,3 puan arttı (euro/TL pozitif)**.

Türkiye: S&P sunumunda hazine garantileri uyarısı yapıldı...

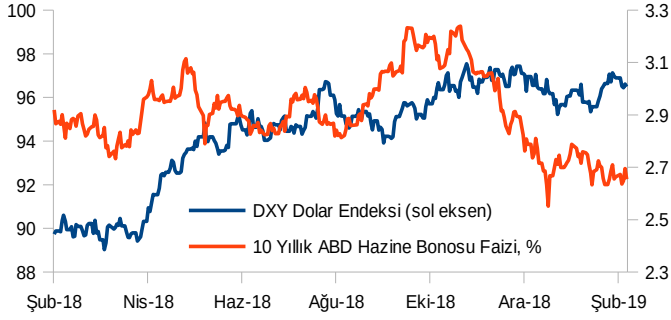
Bir önceki hafta Türkiye'nin kredi notunu **durağan** görünümle **teyit** eden S&P'nin Türkiye sunumunda bankaların **tahsili geciken alacaklarının artması** (ve daha da önemlisi **kamulaşması**) riskine işaret edilerek düşük kamu borç oranlarının yanıltıcı olabileceğine İspanya örneğiyle işaret edildi. Nitekim 2007 yılında **%40'ın altında olan** İspanya kamu borcu/GSYİH oranının sadece **6 yıl içinde %90'ı geçtiği** görülüyor. Bunun dışında **yerel seçimler sonrası** ekonomi politikalarının görünümü, **program tanımlı bütçe** gelişmeleri ve **ABD ilişkilerinin** diğer odak noktalarını oluşturduğu anlaşılıyor.

Brent petrol fiyatlarının **67,1 doları aştığı** geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri de **321 baz puana yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi **45** düzeyinde **yatay** seyrederken (**dolar/TL nötr**), BIST 100 endeksi de **103.150'ü aştı (dolar/TL negatif)**. MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%24 iskontolu** seyreliyor (**dolar/TL nötr**). Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi tüm vadelere ortalama **33 baz puan yukarı** kayd. Faizlerdeki bu artışın program tanımlı faiz dışı fazlanın **-22 milyar TL** gelmesi ve TCMB'nin zorunlu karşılık indirimiyle **TL likiditeyi genişletmesi** sonucu yaşandığını değerlendiriyoruz. Nitekim, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları geçen hafta **%29'a yükseldi (dolar/TL = 5,32, euro/TL = 6,03 , sepet kur = 5,68)**.

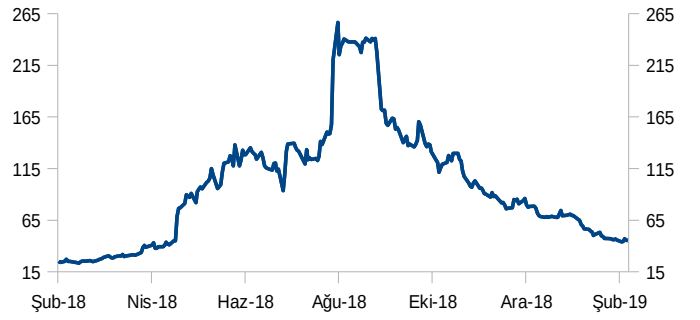
Aralık ayında hedonik konut fiyat endeksi yıllık **%5,4 arttı (reel bazda %12,4 eksidede, büyüme negatif)**. İnşaat maliyeti enflasyonu ise aynı dönemde **%25,7'ye geriledi (büyüme pozitif)**. 2018'in son çeyreğinde net uluslararası yatırım kısa pozisyonu **355 milyar dolara yükseldi (dolar/TL negatif)**. Ocak ayında ise yeni konut satışları bir önceki aya göre **39 bin azalarak 31 bine geriledi (büyüme negatif)**. Şubat ayında reel kesim ve tüketici güven endeksleri **96,9 ve 57,8** olurken, kapasite kullanım oranı da **%74'te sabit** kaldı (**büyüme negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

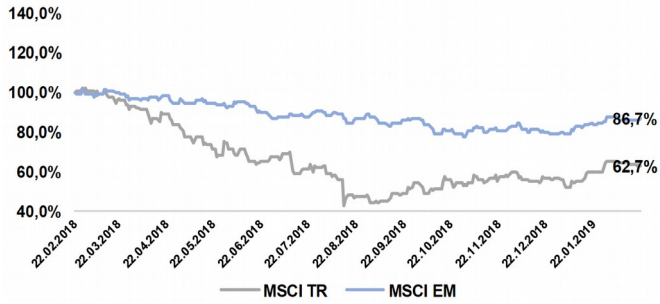
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



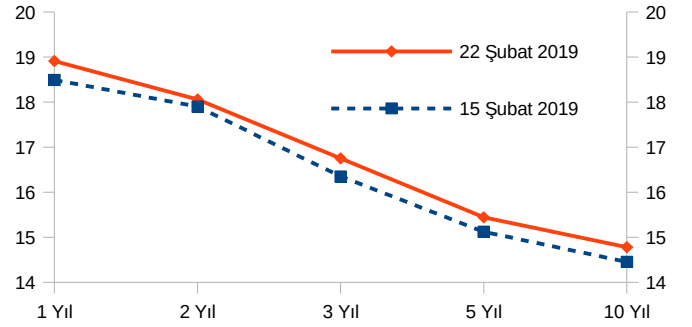
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



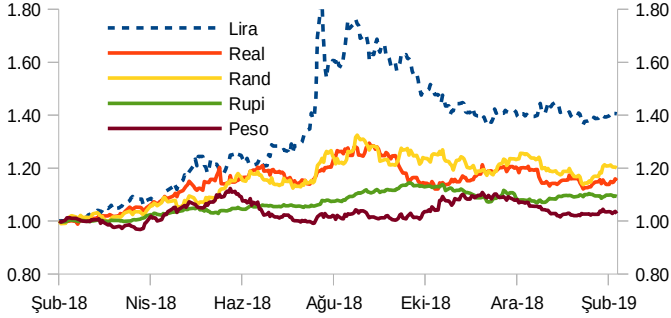
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



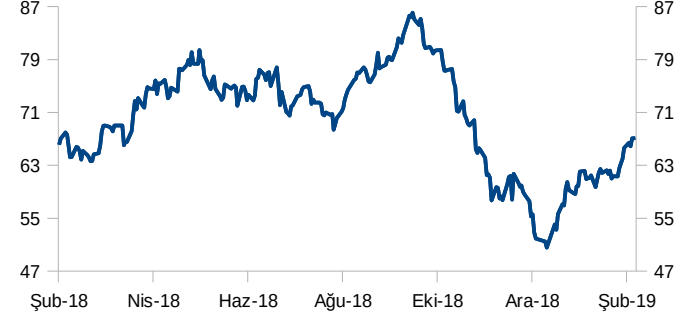
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



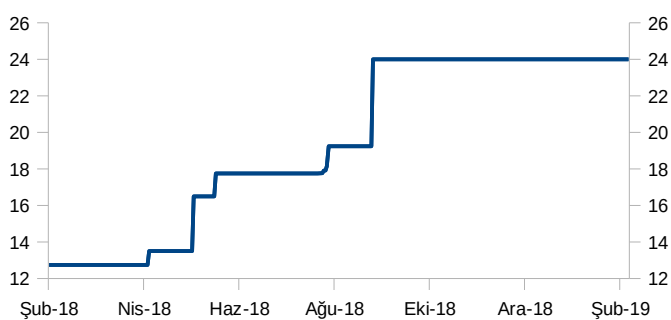
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



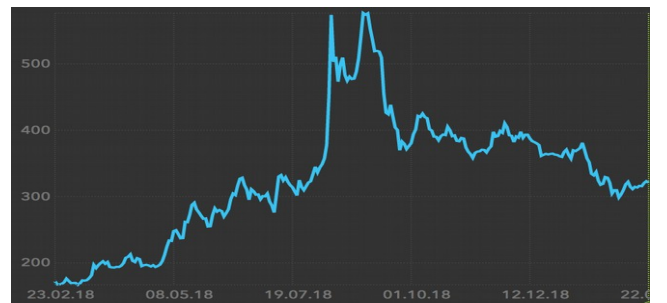
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
İlk Defa Satılan Konut Sayısı (TÜİK)	69,9 bin	31 bin	Ocak 2019	18.02.19	Büyüme-Aşağı
Hedonik Konut Fiyat End. Y/Y (TCMB)	%6,5	%5,4	Aralık 2018	18.02.19	Büyüme-Aşağı
Özel Sek. Y.dışı Kredi Borcu (TCMB)	227,9 milyar \$	225,8 milyar \$	Aralık 2018	19.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	58,2	57,8	Şubat 2019	20.02.19	Büyüme-Aşağı
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku (TCMB)	117 milyar \$	116,2 milyar \$	Aralık 2018	20.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Merkezi Yön. Prog. Tanımlı FDD (HMB)	-29,5 milyar TL	-21,8 milyar TL	Ocak 2019	20.02.19	Faizler-Yukarı
İnşaat Maliyet Endeksi Y/Y (TÜİK)	%30	%25,7	Aralık 2018	21.02.19	Büyüme-Yukarı
Uluslararası Yatırım Kısa Poz. (TCMB)	339,1 milyar \$	355,2 milyar \$	2018Ç4	21.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Net Kurulan Şirket Sayısı (TOBB)	4.255	6.275	Ocak 2019	22.02.19	Büyüme-Yukarı
Mev. Ar. Reel Kesim Güven E. (TCMB)	95,4	96,9	Şubat 2019	22.02.19	Büyüme-Aşağı
Mev. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	74,3	74,1	Şubat 2019	22.02.19	Büyüme-Aşağı
Net Sermaye Girişleri (ABD)	32,1 milyar \$	-33,1 milyar \$	Aralık 2018	13.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	58	62	Şubat 2019	19.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,6	%5,4	16 Şubat H.	20.02.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	239 bin	216 bin	16 Şubat H.	21.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Dayanıklı Tüketim Malı Sipa. A/A (ABD)	%1	%1,2	Aralık 2018	21.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	25,6 milyar €	33 milyar €	Aralık 2018	19.02.19	Euro/TL-Yukarı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%1,1	%0,7	Aralık 2018	19.02.19	Euro/TL-Aşağı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	-20,9	-16,6	Şubat 2019	19.02.19	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,5	%1,4	Ocak 2019	22.02.19	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	Aralık 2018	26.02.19	Dolar/TL
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Şubat 2019	27.02.19	Büyüme
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	Ocak 2019	28.02.19	Dolar/TL
İşgücü Girdi Endeksleri (TÜİK)	2018Ç4	28.02.19	Büyüme
Elektrik Enerjisi Üretimi (ETKB)	Ocak 2019	28.02.19	Büyüme
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Ocak 2019	28.02.19	Cari Açık
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Ocak 2019	01.03.19	Büyüme

Yerel seçimler ve ekonomimiz - Gözlem Gazetesi - 22.02.19

Ekonomik tablomuzun sorunları gittikçe derinleşiyor. Ekonomik büyümemizin özellikleri değişiyor. Elli yıllık potansiyel büyüme ortalaması %5 iken %2-3'lere doğru evriliyor. Eski krizlerimizde inişli çıkışlı büyümeler yaşanırken halen resesyon ve küçülme dönemlerinin süreleri uzuyor, bu da bizim potansiyel büyümemizin aşağı çekilmesiyle sonuçlanıyor. 2017 yılında %7,4 büyüyen ekonomimiz 2018'in üçüncü çeyreğinde %1,6'ya kadar geriledi. Şu anda ise üç çeyrektir negatif büyüme yani "küçülme" yaşıyoruz. Korkarız ki 2019 yılında da ciddi büyüme oranları yakalayamayacağız. Enflasyonda da aynı durum söz konusu. 2016 yılının sonunda %8,5'a indirdiğimiz enflasyon bugün %20,3 oranında. Yaşanan durgunluk ve küçülmeye rağmen enflasyonun katılığı ve yapışkanlığı devam ediyor. Yılı %16-17'lerde kapatacağımız görülmüyor.

Büyümenin negatif yaşanması işsizlik oranını %12'lere çıkardı. Küçülme ve daralma süresinin uzunluğu bu oranı %14-15'lere doğru çıkarabilir. 2016 yılının başında döviz kuru (dolar/TL) 2,9 iken bugün 5,3'lere çıktı. Üç yıllık kur artışı %80. Bunun yarattığı şok, ithal girdilere bağlı sanayi ve tarımımızı olumsuz etkilemeye devam ediyor. Banka kredileri, artması bir yana reel bazda gerilemeye devam ediyor. Reel sektörün bilançoları kur ve faiz şoku ile bozulduğundan kredi geri ödemelerinde yaşanan problemlere neden olmakta bu da tahsili gecikmiş alacakların miktarını gittikçe yükseltmektedir. Bu duruma neşter vurulmadığı için bankacılık sisteminde "Yakın İzlemeye Alınan Krediler"deki artış nedeniyle yabancı değerlendirme kuruluşları "kırılganlık olabilir" vurgusunda bulunuyorlar.

Temel göstergelerden biri olan "İmalat Sanayinin milli gelir içindeki payı bir türlü yükseltilemiyor (2000 yılında %17,8, 2018 III. Çeyrek %16,1). Türk ekonomisinin en güçlü yanı olan kamu maliyesindeki disiplin anlayışı yerel seçimler nedeniyle önemli oranlarda gevşetildi. Bütçe ancak arizi gelirleri ile denkleştirilebiliyor.

Ödemeler dengesine gelince; 2017 yılında yaklaşık 20 milyar dolarlık sermaye girişine nazaran geçen yıl (2018)

4,5 milyar dolarlık çıkış oldu. 2018 yılı son beş ayındaki cari fazla, net hata noksan kalemi (kayıt dışı girişler) ve rezerv azalışlarının sürekliliği sağlanamaz. Ekonomide küçülme olmadan cari fazla verilmesi önemlidir. IMF veya benzeri bir dış kaynak sağlanamazsa borç krizi kaçınılmaz olur.

Küresel koşullar dalgalanmalar göstermesine rağmen FED'in bilanço küçültmesinin yılsonuna kadar devam edeceğinin anlaşılması, anlaşmasız Brexit'in bizim gibi ülkelere endirekt etkilerinin konuşulmaya başlanması, ticaret savaşları, küresel büyümedeki düşüş ihtimalleri ve hatta resesyonların konuşulması, Çin ekonomisinin yavaşlaması olumsuz etkilenmeye aday gelişmeler. Yerel seçimler sonrasında radikal bir kararlar bütünü açıklanması beklentisi oluştu.

Türk ekonomisinin iki ana motor sektörü var. Konut (inşaat) ve taşıt sektörleri. Her ikisinde de ciddi oranda düşüşler var. Özellikle konut sektöründe önemli oranda arz fazlası mevcut. Fiyat düşüşlerine rağmen iç talep keskin düşüşler yaşadığından taşıt ve konut satışları artmıyor. Zira faizler oldukça yüksek. Döviz kurunda istikrar kazandırmadan bu piyasalara ivme kazandırmak zor. Yerleşikler son beş aydır yaklaşık 12 milyar dolar döviz aldı. Bireysellerin yanında kurumlar da döviz almaya devam ediyor. Nedeni beklentilerin bozulması.

Seçimler sonrasında "güven ve istikrar" beklentilerini karşılayacak radikal bir program açıklanır, risk primi de eski oranlarına dönerek düşerse iç talebi tekrar hareketlendirmek mümkün olur. İşte bu noktada yapılması gereken, ihracatın konusuna giren sektörlerle öncelik verilmesi olacaktır. Zira ülkemizin "dış borç" gibi önemli bir yapısal sorunu var. Gerek özel sektör döviz pozisyon açığı gerekse toplam borcumuzun milli gelirimizin yarısını geçmesi, "dış talep" artışı yaratacak yapısal önlemlerin önemini artırıyor. Bu yapısal değişim süreci kuşkusuz zor olacak. Refah seviyemizi eskisi gibi birden arttıramayacağız.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com