

PKF İZMİR Haftalık Bülten

25 Şub. | 1 Mart



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
- BÜYÜME, İŞSİZLİK VE BEŞERİ SERMAYE

ABD: 2018 yıllık büyümesi %3'ün hemen altında...

2018 yılının son çeyreğinde ABD GSYİH'si bir önceki çeyreğe göre yıllıklandırılmış bazda **%2,6** büyüdü. Bu bağlamda, Fed başkanı Powell ve başkan yardımcısı Clarida'nın konuşmalarında da belirttiği gibi, ABD ekonomisinin 2018'de **%3'ün altında** bir büyüme oranı yakaladığı tahmin ediliyor. Her iki Fed yetkilisi **2019'da** büyümenin bir miktar **yavaşlamasını** beklediklerini dile getirdi. Geçen hafta açıklanan ve yılda iki kere yayımlanan para politikası raporunda Fed, uluslararası riskler arasında **euro bölgesi, yükselen piyasalar ve Çin ekonomilerindeki yavaşlamanın** yanısıra **Brexit** ve **ticaret politikaları** kaynaklı **belirsizlikleri** sıralıyor.

Dolar endeksinin (**96,5**) yatay seyrettiği geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri **11 baz puan yükselerek %2,76** oldu (**dolar/TL pozitif**). VIX oynaklık endeksi ise **13,5 puanda sabit** kaldı. Aralık ayında kişisel tüketim harcamaları yıllık enflasyonu **%1,7'ye geriledi (çekirdek oran = %1,9)**. Kişisel tüketim harcamalarının ise aylık **%0,5 daraldığı** görülüyor (**dolar/TL negatif**). Case-Shiller konut fiyat endeksinin yıllık **%4,2 arttığı** aynı dönemde fabrika siparişleri aylık **%0,1 yükselirken**, yeni konut başlangıçlarında ise aylık **%11,2 daralma** oldu (**dolar/TL negatif**). Şubat ayında tüketici güven endeksi **10 puan artarak 131,4'e yükseldi**. U. of Michigan tüketici algı endeksi ise aynı dönemde **2,6 puan artarak 93,8** oldu (**dolar/TL pozitif**). PMI imalat endeksi (**53**) de **büyüme** doğrultusunda. 23 Şubat haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **8 bin artarak 225 bine yükselirken**, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi ise **%5,2** oldu (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: Üretim ve tüketim görünümü ayrışıyor...

Ocak ayında euro bölgesi hanehalkı tüketici kredileri yıllık **%3,2 büyümeye** devam ederken, işsizlik oranı da **%7,8'de sabit** kaldı (**euro/TL pozitif**). Şubat ayında ise PMI imalat endeksi **1,2 puan azalarak (daralma ima eden) 49,3** değerini aldı. Sanayi güven endeksinin **1 puan gerilediği haftada, tüketici güven endeksi ise 0,5 puan yükseldi**. Ekonomik güven endeksi, bu çelişkili görünüm sonucu **106,1'de yatay** seyretti (**euro/TL nötr**).

Türkiye: Yılın son üç çeyreğinde faiz indirimleri bekleniyor...

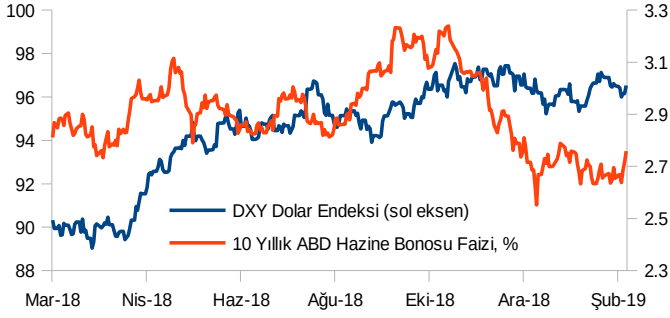
Morgan Stanley ve JPMorgan raporlarından 2019 yılının son üç çeyreğinde birikimli olarak **600-700 baz puan** civarında **faiz indrimi** yapılmasının **beklendiği** anlaşılıyor. Faiz indirimleri temelde **yüksek baz etkisi** ve **yavaşlayan iç talep** nedeniyle enflasyon görünümünde iyileşme beklentisine dayandırılırken, **TCMB'nin** faiz politikasını gevşetme yönünde **izleyeceği yolun** detayları **belirsizlik** unsuru olarak ortaya çıkıyor. Haftanın bir diğer önemli gelişmesinde Moody's kuruluşu, kamu bankalarını kredi hacmini büyütmeye yönünde zorlamanın bankaların **sermaye yeterliğini olumsuz** etkileyeceği uyarısında bulundu.

Brent petrol fiyatlarının **65 dolara çekildiği** geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri de **310 baz puana indi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılabilirlik endeksi (**44**) ve BIST 100 endeksinin (**103.267**) **yatay** seyrettiği **haftada (dolar/TL nötr)**, MSCI Türkiye endeksi de yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%26 iskontolu (dolar/TL nötr)**. Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinde kayda değer bir değişim olmadı (**gösterge oran = %18,9**). Nitekim, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları da geçen hafta **%29'da sabit** kaldı (**dolar/TL = 5,37, euro/TL = 6,11, sepet kur = 5,74**).

Ekim ayında doğrudan yabancı yatırımlar **1 milyar dolar civarında sabit** kaldı (**Ocak-Ekim döneminde yıllık %2,8 ekside, dolar/TL pozitif**). 2018'in son çeyreğinde istihdam endeksi yıllık **%5,6 daraldı (büyüme negatif)**. Ocak ayında dış ticaret açığı yıllık **%72,5 gerileyerek** ekonomik faaliyetteki **daralmanın** sürdüğünü gösteriyor (**büyüme negatif**). Nitekim, takvim etkisinden arındırılan ihracat yıllık **%6 artarken, ithalat %27,1 azaldı**. Net uluslararası rezervler ise **4,3 milyar dolar yükseldi (dolar/TL negatif)**. Aynı dönemde elektrik enerjisi üretimi ve trafiğe kaydı yapılan motorlu kara taşıtları sayısında yıllık **%1,7 ve %43,4 gerileme** olurken, Şubat ayında PMI imalat endeksi de **46,4 geldi (büyüme negatif)**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

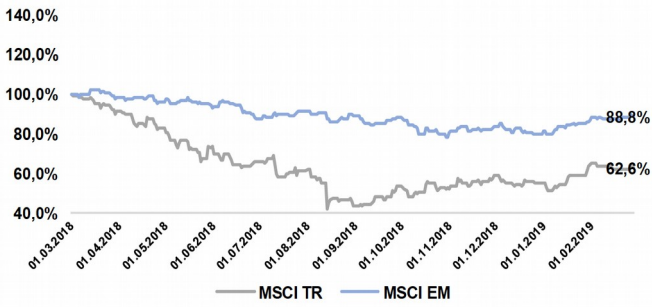
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



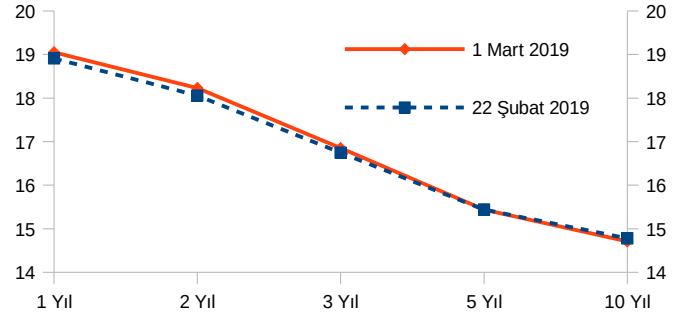
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



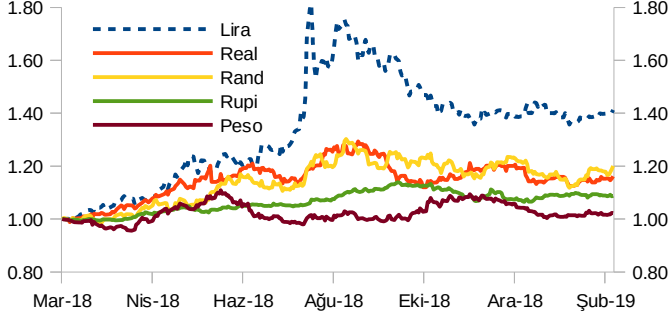
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



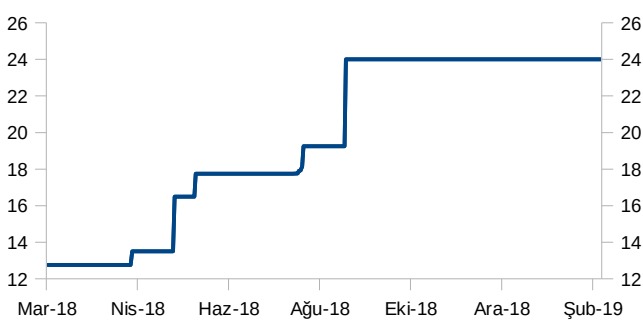
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



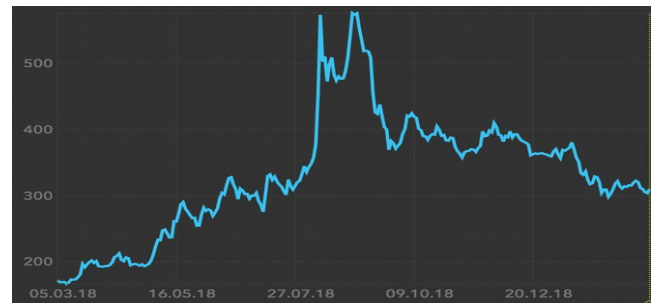
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (STB)	1.066 milyon \$	1.047 milyon \$	Ekim 2018	26.02.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)</i>	78,5	79,4	Şubat 2019	27.02.19	Büyüme-Yatay
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	46,8 milyar \$	51,1 milyar \$	Ocak 2019	28.02.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>İstihdam Endeksi Y/Y (TÜİK)</i>	-%2,1	-%5,6	2018Ç4	28.02.19	Büyüme-Aşağı
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	-%1,8	-%1,7	Ocak 2019	28.02.19	Büyüme-Aşağı
<i>Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)</i>	-%71,1	-%72,5	Ocak 2019	28.02.19	Cari Açık-Aşağı
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	-%45,5	-%43,4	Ocak 2019	01.03.19	Büyüme-Aşağı
<i>PMI İmalat (İSO)</i>	44,2	46,4	Şubat 2019	01.03.19	Büyüme-Aşağı
Chicago Fed Ulusal Faal. End. (ABD)	0,1	-0,4	Şubat 2019	25.02.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Konut Başlangıçları A/A (ABD)</i>	%0,4	-%11,2	Aralık 2018	26.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,4	%5,2	23 Şubat H.	26.02.19	Dolar/TL-Yatay
<i>S&P/Case-Shiller Konut Fiy. Y/Y (ABD)</i>	%4,6	%4,2	Aralık 2018	26.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	121,7	131,4	Şubat 2019	26.02.19	Dolar/TL-Yukarı
<i>Fabrika Siparişleri A/A (ABD)</i>	-%0,5	%0,1	Aralık 2018	27.02.19	Dolar/TL-Yukarı
Yıllıklandırılmış GSYİH Ç/Ç (ABD)	%3,4	%2,6	2018Ç4	28.02.19	Dolar/TL-Yukarı
<i>İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)</i>	217 bin	225 bin	23 Şubat H.	28.02.19	Dolar/TL-Aşağı
Kişisel Tüketim Harc. Fiy. Y/Y (ABD)	%1,8	%1,7	Aralık 2018	01.03.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>PMI İmalat (ABD)</i>	54,9	53	Şubat 2019	01.03.19	Dolar/TL-Yatay
U. of Michigan Enflasyon Bekl. (ABD)	%2,7	%2,6	Şubat 2019	01.03.19	Dolar/TL-Yatay
<i>U. of Michigan Tüketici Algı E. (ABD)</i>	91,2	93,8	Şubat 2019	01.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Harcamalar A/A (ABD)	%0,6	-%0,5	Aralık 2018	01.03.19	Dolar/TL-Aşağı
<i>Hanehalkı Tüketici Kredileri Y/Y (AB)</i>	%3,2	%3,2	Ocak 2019	27.02.19	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-7,9	-7,4	Şubat 2019	27.02.19	Euro/TL-Yukarı
<i>Ekonomik Güven Endeksi (AB)</i>	106,3	106,1	Şubat 2019	27.02.19	Euro/TL-Yukarı
Sanayi Güven Endeksi (AB)	0,6	-0,4	Şubat 2019	27.02.19	Euro/TL-Aşağı
<i>PMI İmalat (AB)</i>	50,5	49,3	Şubat 2019	01.03.19	Euro/TL-Aşağı
İşsizlik Oranı (AB)	%7,8	%7,8	Ocak 2019	01.03.19	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	Şubat 2019	04.03.19	Faizler
<i>Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)</i>	Şubat 2019	04.03.19	Faizler
Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)	Şubat 2019	05.03.19	Cari Açık
<i>Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)</i>	Şubat 2019	07.03.19	Faizler
Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)	Şubat 2019	08.03.19	Faizler

Büyüme, işsizlik ve beşeri sermaye - Gözlem Gazetesi - 01.03.19

En son açıklanan işsizlik rakamlarına göre ülkemizde (Kasım 2018) işsizlik %12,3'e yükselmiştir. Bundan daha kötüsü mevsim etkilerinden arındırılmış hesaplama göre ise oran %14,1'dir. Son dönemde sektörler itibarıyla azalan istihdam rakamları (BETAM Bahçeşehir Üniversitesi Araştırma Merkezi) aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir:

Sanayi 74,000 azalma

İnşaat 363,000 azalma

Hizmet 87,000 azalma

2018'in son çeyreğinde beklenen ekonomik küçülme oranı yaklaşık %4'ler civarında olduğundan işsizlik artışının daha da devam edeceği anlaşılıyor. Genç işsizlik oranının geldiği seviye (%22,2) ise oldukça ürkütücüdür. Hazine ve Maliye Bakanı Sn. Berat Albayrak, 2019 yılı içinde bir "istihdam seferberliği" başlatılacağını ve bu kapsamda 2,5 milyon kişiye istihdam sağlanacağını açıkladı. Geçmiş yüksek büyümeli yıllardaki yaratılan istihdam rakamlarına bakalım:

2017 %7,4 büyüme 984,000 yaratılan istihdam

2011 %11,1 büyüme 1,400,000 yaratılan istihdam

2010 %8,5 büyüme 1,100,000 yaratılan istihdam

Bu istihdam rakamlarına rağmen işsizlik oranları 2011 yılında %9,1, 2016 ve 2017 yıllarında da %10,9 oranında gerçekleşmişti. Bu tespitler ışığında 2019 yılında 2,5 milyon istihdam yaratılabilmesi için büyüme oranımızın %20'leri aşması gerekmektedir. Küresel büyümenin azaldığı, ülke ekonomimizin daraldığı bir yılda bu hedefi gerçekleştirmek mümkün değildir. Nitekim yeni ekonomi programındaki büyüme ve işsizlik hedeflerinde böyle bir belirlemeler mevcut değil. İstihdam yaratılmasının kamu personel alımıyla gerçekleştirilmeye çalışılması ise bütçe ve maliye politikası açısından imkânsız.

Büyüme ile işsizlik arasındaki korelasyona gelince biliyoruz ki sürdürülebilir büyüme yıllarında işsizlik düşmektedir. Bu ikili ilişkide nedensellik Türk ekonomisinde tek yönlüdür. Büyüme oranından işsizliğe doğru olan nedensellik, işsizlikten büyümeye doğru bulunmamaktadır. İşsizlik, büyümeye etkili faktörler içinde

yer almamakta fakat ekonomik büyümenin yüksek veya düşük oranda gerçekleşmesi işsizliğin oluşmasında veya önlenmesinde bir etkiye sahip bulunmaktadır (Sn. Osman Cenk Kanca Türkiye'de işsizlik ve iktisadi büyüme arasındaki nedenselliğin ampirik bir analizi).

Ülkemizdeki katılaşmış işsizliğin başlıca nedenleri arasında kayıt dışılık yer almaktadır. Ayrıca kadın istihdamının istenilen düzeyde arttırılamaması da bir başka neden olarak karşımıza çıkıyor. İşsizliğin azaltılması için sürdürülebilir büyümenin şart olduğu anlaşılıyor. Ayrıca genç işsizliğimizin %22'lere gelmesi oldukça düşündürücü bir olgu olmalıdır. Yaklaşık her dört gençten birisi hem okumamakta hem de çalışmamaktadır. Yapılan ampirik araştırmalar göstermiştir ki beşeri sermaye ile ekonomik büyüme arasında iki yönlü korelasyon var. Biri arttığı zaman diğeri de artıyor. Bu nedenle gençlerimizin eğitim ve mesleki kalifikasyonunu arttırmak için çok çaba göstermeliyiz. Biliyoruz ki eğitilmiş genç nüfus "beşeri sermaye" ülkeler için önemli bir avantajdır. Ancak bu gençlere iş ve aş yaratılması şartıyla. Aksi halde avantajınız dezavantaja dönüşür. Gerek sürdürülebilir büyümeyi sağlamak, gerekse buna bağlı olarak işsizliği azaltmak için TÜSİAD başkanının ifade ettiği gibi öncelikle; güveni ve istikrarı sağlamalıyız. Bunun için öngörülebilir, şeffaf, kurallı ve kurumsal politikalar şart. İkinci olarak da büyümenin finansmanındaki kredilendirme işlevinin temini için banka bilançolarında ödenemeyeceği anlaşılan kredilerin bilançolardan çıkarılması gerekmektedir.

Maruz kaldığımız ekonomik saldırılarla mücadele etmenin yegâne yolu öncelikte kendi ödevlerimizi tam anlamıyla yapmaktan geçiyor. Evrensel demokrasi ve hukuk standartları başta olmak üzere güven ve istikrar içinde birkaç yıl refahımızdan fedakârlık yapmak zorunda kalsak ta dış talep öncelikli katma değer yaratabilen üretim yapısına geçmekten başka bir yol görünmüyor.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com