

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

4 | 8  
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

- OECD EKONOMİK GÖRÜNÜM RAPORU
- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ENFLASYON VE BANKACILIK SİSTEMİMİZ

### **OECD: Küresel büyüme yavaşlama eğiliminde...**

Geçtiğimiz hafta 2019 yılı ekonomik görünümü ara raporunu yayımlayan OECD, küresel büyüme beklentisini **0,2 yüzde puan aşağı** yönlü revize ederek **%3,3'e indirdi**. Türkiye ekonomisinin ise yıl sonunda **%1,8 daralmış** olacağını tahmin eden kuruluş, euro bölgesi, İngiltere ve ABD büyüme oranı tahminlerini de **0,8, 0,6 ve 0,1 yüzde puan aşağı** yönlü revize etti. Raporda, yükselen **politika belirsizlikleri**, süregelen **ticaret politikası gerilimi** ve **Avrupa, Çin ve finansal piyasalardaki kırılganlıklar** temel risk faktörleri olarak sıralanıyor. Türkiye özelinde ise **%1,4'lük** aşağı yönlü büyüme revizyonu, **iç talep yavaşlaması, yüksek reel kesim borçluluğu** ve **euro bölgesi talebindeki yavaşlamaya** bağlanıyor.

### **ABD: İşsizlik gerilerken, öncü göstergeler de güçlü...**

Dolar endeksinin **97,3'e yükseldiği (dolar/TL pozitif)** geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri **13 baz puan gerileyerek %2,63** oldu. VIX oynaklık endeksi ise **16 puana yükseldi**. Aralık ayı veri akışında yeni konut satışları aylık **%3,7 artarken**, dış ticaret açığı ise **59,8 milyar dolara yükseldi (dolar/TL negatif)**. Bütçenin **9 milyar dolar fazla** verdiği Ocak ayında aylık konut inşaatı başlangıçlarının ise **%18,6 büyüdüğü gözleniyor (dolar/TL pozitif)**. Şubat ayı istihdam raporunda işsizlik oranı **%3,8'e gerilerken**, ortalama ücretler yıllık artışı da **%3,4'e yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Tarım dışı istihdam ise önceki ayın baz etkisi sonucu **20 bin arttı**. Hizmetler (**56**) ve bileşik (**55,5**) PMI endeksleri aynı dönemde büyüme doğrultusunda gelişti (**dolar/TL pozitif**). 2 Mart haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **223 binde yatay** seyrederken, Redbook mağaza satışları endeksi yıllık ise **%4,2 yükseldi (dolar/TL nötr)**.

### **Euro Bölgesi: AMB sözlü yönlendirmeye yavaşlamaya tepki verdi...**

AMB geçen hafta gerçekleşen para politikası toplantısında **faizlerde değişikliğe gitmezken**, sözlü yönlendirmede değişikliğe giderek **faizlerin en azından 2019 yıl sonuna kadar artırılmayacağı** açıklamasında bulundu (**euro/TL negatif**). Bu bağlamda, AMB'nin

yavaşlayan büyüme ve momentum kaybeden enflasyon görünümüne **destekleyici** yönde tepki verdiği görülüyor. 2018'in son çeyreğinde euro bölgesi yıllık büyümesi **%1,1'e gerilerken**, yıllık istihdam artışı da **%1,3'e indi (euro/TL negatif)**. Ocak ayında üretici fiyatları ve perakende satışlar yıllık artışları sırasıyla **%3 ve %2,2** oldu (**euro/TL pozitif**). Şubat ayında ise hizmetler (**52,8**) ve bileşik (**51,9**) PMI endeksleri ekonomik faaliyette **genişlemeye** karşılık geliyor (**euro/TL pozitif, net ihracat pozitif**).

### **Türkiye: TCMB faizleri sabit tuttu...**

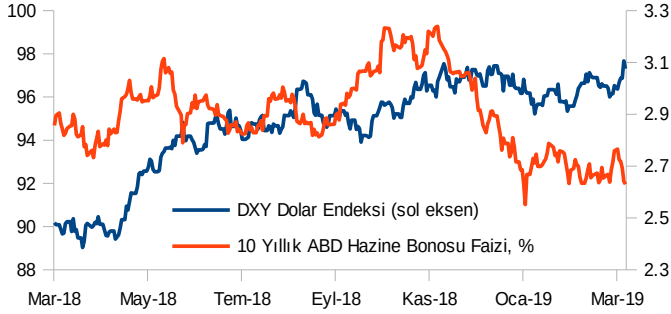
TCMB geçen hafta gerçekleştirdiği PPK toplantısında politika faizini **%24 oranında sabit** tuttu. Piyasa beklentileri doğrultusunda gelen bu kararın "enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar" faizlerin yüksek kalacağı şeklinde yapılan sözlü yönlendirmeye dayandırıldığı görülüyor.

Brent petrol fiyatlarının **65,8 dolar** olduğu geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri **334 baz puana yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılganlık endeksi **46 puanda yatay** gelişirken, BIST 100 endeksi ise haftayı **101.600'ün altında** kapadı (**dolar/TL pozitif**). MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%27 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL nötr**). Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi 2 yıldan uzun vadelerde ortalama **72 baz puan yukarı** kayarken, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları da **%29'da sabit** kaldı (**dolar/TL = 5,43, euro/TL = 6,11, sepet kur = 5,77**).

Şubat ayında TÜFE ve ÜFE yıllık enflasyonları **%19,7 ve %29,6'ya geriledi (çekirdek oran = %18,12, faizler negatif)**. Reel efektif döviz kurunun bu gelişmeler sonucu **77,2'ye yükseldiği** görülüyor (**cari açık pozitif**). Hazine nakit dengesi ise **25,9 milyar TL açık** verdi (**faizler pozitif**). Merkezi yönetim iç borçlanma ortalama maliyetinin **%18,6'da sabit** kaldığı Şubat ayında, hazinenin iç borç çevirme oranı da **%120'ye geriledi (faizler negatif)**.

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

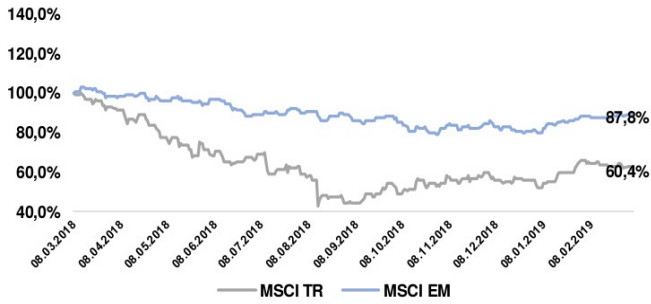
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



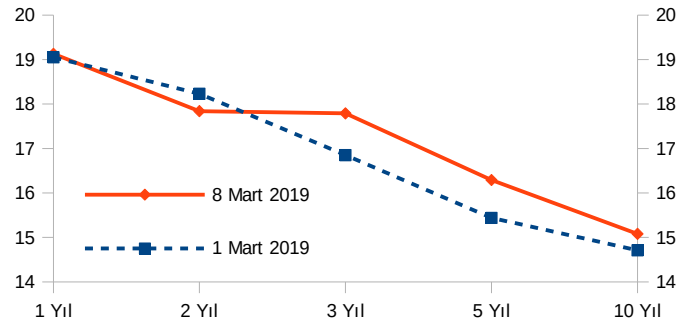
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



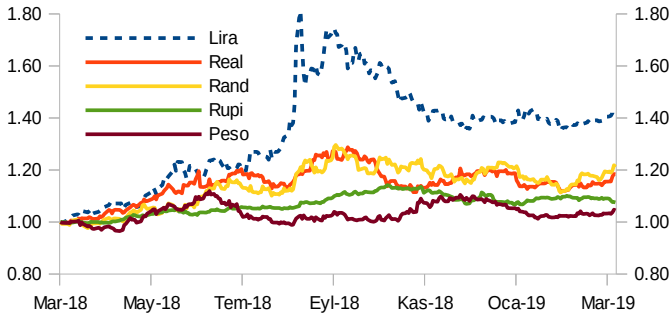
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



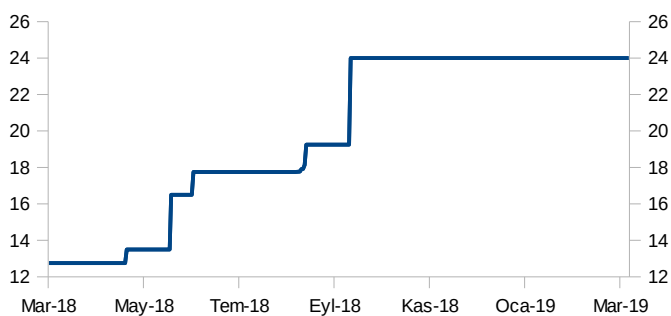
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



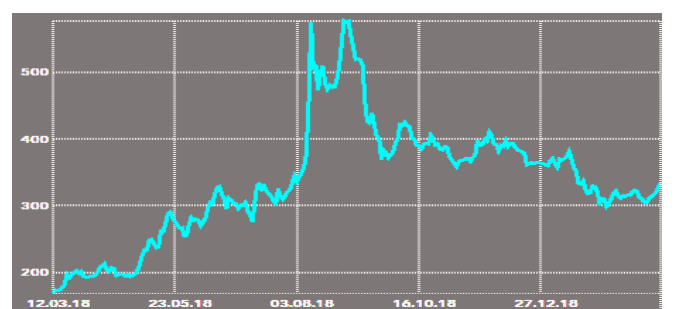
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzyey	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)</b>	<b>%20,4</b>	<b>%19,7</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>04.03.19</b>	<b>Faizler-Aşağı</b>
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK)	%32,9	%29,6	Şubat 2019	04.03.19	Faizler-Aşağı
<b>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</b>	<b>75,7</b>	<b>77,2</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>05.03.19</b>	<b>Cari Açık-Yukarı</b>
Hazine Nakit Dengesi (HMB)	3 milyar TL	-25,9 milyar TL	Şubat 2019	07.03.19	Faizler-Yukarı
<b>Merkezi Yön. İç Borç Ort. Mali. (HMB)</b>	<b>%18,6</b>	<b>%18,6</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>08.03.19</b>	<b>Faizler-Yatay</b>
Merkezi Yön. İç Borç Çev. Oranı (HMB)	%197,7	%119,4	Şubat 2019	08.03.19	Faizler-Aşağı
<b>İnşaat Harcamaları A/A (ABD)</b>	<b>%0,8</b>	<b>-%0,6</b>	<b>Aralık 2018</b>	<b>04.03.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,2	%4,2	2 Mart H.	05.03.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>PMI Bileşik (ABD)</b>	<b>54,4</b>	<b>55,5</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>05.03.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
PMI Hizmetler (ABD)	54,2	56	Şubat 2019	05.03.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Ekonomik İyimserlik Endeksi (ABD)</b>	<b>50,3</b>	<b>55,7</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>05.03.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Yeni Konut Satışları A/A (ABD)	%9,1	%3,7	Aralık 2018	05.03.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Bütçe Dengesi (ABD)</b>	<b>-14 milyar \$</b>	<b>9 milyar \$</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>05.03.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Dış Ticaret Açığı (ABD)	50,3 milyar \$	59,8 milyar \$	Aralık 2018	06.03.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)</b>	<b>226 bin</b>	<b>223 bin</b>	<b>2 Mart H.</b>	<b>07.03.19</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
Tüketici Kredileri Artışı (ABD)	15,4 milyar \$	17 milyar \$	Ocak 2019	07.03.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Ortalama Saatlik Ücretler Y/Y (ABD)</b>	<b>%3,1</b>	<b>%3,4</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>08.03.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Konut Başlangıçları A/A (ABD)	-%14	%18,6	Ocak 2019	08.03.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Tarım Dışı İstihdam Artışı (ABD)</b>	<b>311 bin</b>	<b>20 bin</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>08.03.19</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
İşsizlik Oranı (ABD)	%4	%3,8	Şubat 2019	08.03.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)</b>	<b>%3</b>	<b>%3</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>04.03.19</b>	<b>Euro/TL-Yatay</b>
PMI Hizmetler (AB)	51,2	52,8	Şubat 2019	05.03.19	Euro/TL-Yukarı
<b>PMI Bileşik (AB)</b>	<b>51</b>	<b>51,9</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>05.03.19</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>
Perakende Satışlar Y/Y (AB)	%0,3	%2,2	Ocak 2019	05.03.19	Euro/TL-Yukarı
<b>GSYİH Y/Y (AB)</b>	<b>%1,6</b>	<b>%1,1</b>	<b>2018Ç4</b>	<b>07.03.19</b>	<b>Euro/TL-Aşağı</b>
İstihdam Y/Y (AB)	%1,4	%1,3	2018Ç4	07.03.19	Euro/TL-Aşağı

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>GSYİH Y/Y (TÜİK)</b>	<b>2018Ç4</b>	<b>11.03.19</b>	<b>Büyüme</b>
Üç Aylık Verimlilik İstatistikleri (STB)	2018Ç4	11.03.19	Büyüme
<b>Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB)</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>11.03.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
Açık İşler (AÇSHB)	Şubat 2019	14.03.19	İstihdam
<b>Kayıtlı İşsiz Sayısı (AÇSHB)</b>	<b>Şubat 2019</b>	<b>14.03.19</b>	<b>İstihdam</b>
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	Ocak 2019	14.03.19	Büyüme
<b>Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>14.03.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	Aralık 2018	15.03.19	İstihdam
<b>Perakende Satış İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>15.03.19</b>	<b>Büyüme</b>
Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (HMB)	Şubat 2019	15.03.19	Faizler
<b>Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (TCMB)</b>	<b>Ocak 2019</b>	<b>15.03.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
Toplam Sanayide Birim Ücret Endeksi (SBB)	2018Ç4	15.03.19	Büyüme

## **Enflasyon ve bankacılık sistemimiz - Gzlem Gazetesi - 08.03.19**

Hafta içinde Şubat ayı enflasyon oranı ile Merkez Bankası PPK'nın faiz kararı açıklandı. Şubat ayında manşet enflasyon %20,35'ten %19,67'ye geriledi. Yıllık çekirdek enflasyon %18,12'ye gerileyerek Ekim 2018'den bu yana toplamda 620 baz puan düşmüş oldu.

TCMB, piyasaların konsensüsü çerçevesinde faizleri değişiklik yapmayarak %24'te sabit tuttu. Şu an itibariyle ihtiyatlı hatta şahin görünümlü bir merkez bankası görüyoruz. Banka, enflasyon göstergelerinde bir miktar iyileşme gözlenmekle birlikte "fiyat istikrarına ilişkin risklerin devam ettiği", "enflasyonda kalıcı bir düşüğe kadar ihtiyatlı politikasını koruyacağı" vurgulamasını tekrarladı. Önceki yıllardan farklı bir tavır sergileyen Merkez Bankamızın özellikle yerel seçimlere bir aydan daha az bir zaman kala bu tavrını sergilemesini istikrar açısından olumlu görüyoruz. İlk faiz indiriminin Nisan 2019'dan Haziran ayına kayma olasılığı da bu nedenle artıyor. Piyasalar yılın ikinci yarısında 600 baz puanlık bir indirim beklemekte.

Türk ekonomisi 2018 Ağustos ayında yaşanan kur şoku ve bunu takip eden faiz şoku nedeniyle derin bir küçülme dönemi yaşamaktadır. Önümüzdeki günlerde 2018 son çeyrek büyümesi ile buna bağlı 2018 büyüme oranı açıklanacak. Öncü göstergeler (sanayi üretim endeksi, PMI'lar, güven endeksleri, kapasite kullanım oranları, ithalatta %20'yi aşkın düşüşler ile ihracattaki cüzi artışlar, perakende satış endeksleri, daralan güçlü talep) 2018'in son çeyreği ile 2019 yılı ilk çeyreğinde keskin düşüşler (negatif büyüme) olacağını gösteriyor.

Kur ve faiz şoklarından sonra Merkez Bankamızın enflasyonu önceleyen şahin politikası döviz kurunda belli bir istikrar sağlamış ve piyasa faiz oranları da ciddi oranda düşmüştü. Ancak, özel sektörün kur-faiz şoku ve daralan iç talep sonucu bozulan bilançoları "bankacılık sistemi"nde problemler yarattı.

Bankacılık sisteminde sorunlu kredilerin nasıl rehabilite edileceği konusu gittikçe daha fazla önem kazanmaya başlamıştır. Zira, tasarruf yetersizliği olan ülkemizde kredi kanallarını aktif hale getirilmeden büyümeyi sağlayamıyoruz. Özel sektör, bir yıldan kısa sürede borcunu 223 milyar

dolardan 198 milyar dolara düşürerek zorunlu bir ciddi borç ödemesinde bulundu. Borçların ödenmesi, iflasların azalması ve borçların çevrilmesi açısından iyi bir sonuç olmakla birlikte dış kaynak girişinin oldukça azalması yatırımların durmasına, dolayısıyla ekonominin de sert inişine neden oldu. Merkez Bankamızın 2018 yılında, 2013-2017 yıllarındaki beş yıllık kar toplamından daha fazla, 56,2 milyar TL kar etmesi de kriz boyutunun ne denli yüksek olduğunu göstermesi açısından ilginç bir tabloyu karşımıza seriyor. Biliyoruz ki Merkez Bankalarının karı reel ve finansal sektörün dolayısıyla milletin zararı olmaktadır.

Bankacılık sistemin 2018 yılında reel bazda karı %10 azalmıştır. 2019 yılında da reel kar azalışı devam ediyor. Özsermaye karlılığı düşüyor. Kredi/mevduat oranı %144'lerden %116'ya kadar geriledi. Türk Lirası tasarruf sahipleri ise reel getirilerinin azalması nedeniyle döviz hesaplarına yöneldi. Toplam mevduatlar içinde döviz hesaplarının oranı 2001 krizi sonrası %28'lere kadar gerilemişken tekrar %49'lara ulaşmıştır. Bankacılık sistemindeki bu dolarizasyon oranı, gerek ekonomik karar mercileri gerekse banka yönetimleri açısından önemli bir handicap oluşturmaktadır. Bankaların takipteki alacakları 100 milyarı aşmıştır. Takibe dönüşüm oranı %4'ü aşmakla birlikte bu oranın ikincil grup takipler nedeniyle daha da yükseleceği piyasalarda dile getiriliyor.

Reel sektörün borç yapılandırmasının çözümü ve ekonomik krizden hızla çıkabilmenin yolu ciddi tutarda bir dış kaynak bulmadan geçiyor. Bunu geciktirdiğimiz her an maliyetimiz daha da artacaktır. OECD son yayınladığı raporda ülkemizin 2019 yılı küçülme oranını 1,4 puan arttırarak %1,8 olacağı tahmininde bulundu.

Küresel büyüme oranlarının düştüğü, Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi'nin Euro bölgesi büyümesini resesyon olmasa bile %1'lere düşeceğinin açıklandığı ortamda büyüme dinamiklerimizin harekete geçirilmesi için bankacılık sistemindeki kredilendirmeye işlev kazandırmamız gerekmektedir.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M. Saim Uysal**

[uysalsaim@gmail.com](mailto:uysalsaim@gmail.com)