

PKF İZMİR Haftalık Bülten

11 | 15
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
- FAKİRLEŞTİREN BÜYÜME

ABD: Enflasyon beklentileri geriliyor...

Fed başkanı Powell geçen hafta verdiği bir mülakatta 2019 yılı büyümesinin 2018 yılı büyümesinden yavaş olacağı beklentisini yinelerken, Çin, euro bölgesi ve Brexit kaynaklı gelişmeleri yakından takip ettiklerinin altını çizdi.

Dolar endeksinin **96,5'e gerilediği** geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık hazine tahvil faizlerindeki (**%2,59**) **asağı yönlü eğilim** daha da belirginleşti (**dolar/TL negatif**). VIX oynaklık endeksinin ise haftayı **12,9 puanda** kapadığını gördük (**dolar/TL pozitif**).

Haftanın Ocak ayı veri akışında perakende satışlar yıllık artışı **%2,3** gelirken, dayanıklı tüketim malı siparişleri ve inşaat harcamaları aylık büyüme oranları sırasıyla **%0,4** ve **%1,3** oldu (**dolar/TL nötr**). Yeni konut satışlarının ise aylık bazda **%6,9 daraldığı** görülüyor. Ocak ayında yıllıklandırılmış açık işler sayısı **100 bin artarken**, ABD'den **144 milyar dolarlık** net yabancı sermaye **çıkışı** oldu (**dolar/TL negatif**).

Şubat ayında tüketici fiyatları enflasyonu yıllık **%1,5** geldi (**çekirdek = %2,1, dolar/TL nötr**). Üretici fiyatları ise yıllık **%1,9 arttı** (**çekirdek = %2,5, dolar/TL nötr**). Uzun süredir **%3'te sabit** seyreden tüketicilerin yıl sonu enflasyon beklentilerinin **%2,8'e gerilediği** aynı dönemde sanayi üretimi yıllık büyümesi de **40 baz puan gerileyerek %3,5'e indi** (**dolar/TL negatif**). 9 Mart haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı **229 bine yükselirken**, Redbook mağaza satışları endeksi ise yıllık **%4,2 arttı** (**dolar/TL nötr**).

Euro Bölgesi: 15-24 yaş grubu genç nüfusun işsizlik ve yoksulluk problemi alarm verici düzeyde...

AMB banka meclisi üyesi Benoît Cœuré geçen hafta yaptığı bir sunumda, 1981-2000 yılları arasında doğan milenyal neslin **kişi başı gelir** düzeyinde daha yaşlı nesiller aksine son 10 yılda **gerileme** yaşadığını belirtti. Özellikle İspanya, İtalya ve Yunanistan gibi ülkelerde **25 yaş altı nüfusta işsizlik** oranı **%30-40** aralığında oldukça yüksek seyrediyor. Haftanın euro bölgesi Ocak ayı veri akışında tüketici fiyatları yıllık **%1,5 yükselirken** (**çekirdek = %1, euro/TL nötr**), sanayi üretimi ise **%1,1 küçüldü** (**bir önceki -%4,2, euro/TL negatif**).

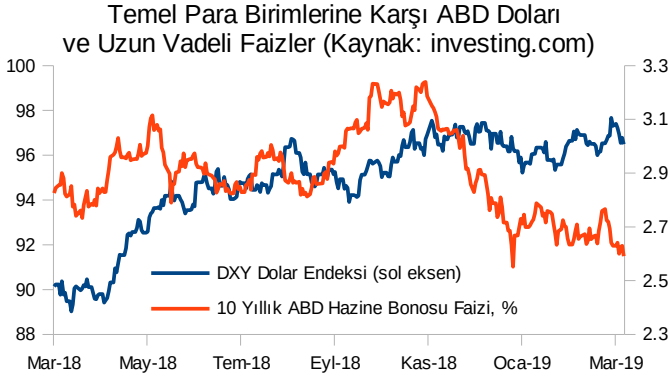
Türkiye: Resesyon başladı...

GSYİH 2018'in son çeyreğinde yıllık **%3 küçüldü** (**çeyrekten çeyreğe küçülme = %2,4**). Böylece 2018 yılını toplamda **%2,6'lık büyümeyle** kapatırken, teknik anlamda da üst üste iki kez çeyrekten-çeyreğe eksi büyüme gelmesiyle resesyona girmiş olduk. Geçen yılın dördüncü çeyreğinde üretim yöntemiyle hesaplanan yıllık büyüme oranlarında tarım (**-%0,5**), sanayi (**-%6,4**), inşaat (**-%8,7**) ve hizmetler (**-%0,3**) sektörlerinin hepsinde küçülme görüldü. Harcamalar tarafında ise hanehalklarının toplam nihai tüketim harcamaları (**-%8,9**) ve gayrisafi sabit sermaye oluşumu (**-%12,9**) **daralırken**, devletin nihai tüketim harcamaları **%0,5 arttı**. Mal ve hizmet ihracatı ise **%10,6 artarken**, ithalat **%24,4 azaldı**. Geçen yılın ilk iki çeyreğindeki yüksek büyüme oranlarından kaynaklanan baz etkisi ve 2019'un ilk iki ayında gelen öncü göstergelerin seyri izlendiğinde, **2019'un en azından ilk yarısında resesyonun süreceğini** öngörmek mümkün.

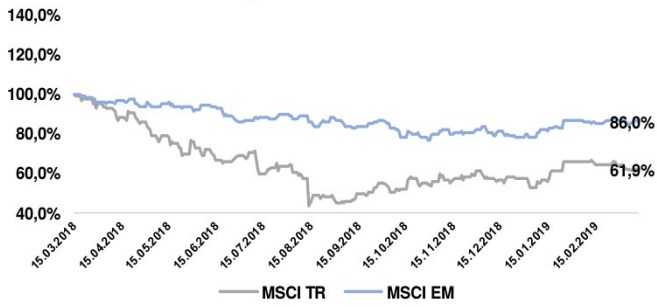
Brent petrol fiyatlarının **67,2 dolara çıktığı** geçtiğimiz hafta Türkiye kredi temerrüt takası primleri ise **315 baz puana geriledi** (**dolar/TL nötr**). Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi **41 puana inerken**, BIST 100 endeksi ise haftayı **103.300'ün üstünde** kapadı (**dolar/TL pozitif**). MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksinde göre son bir yıllık dönemde **%24 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL asağı**). 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 **%29'da sabit** kaldı (**dolar/TL = 5,45, euro/TL = 6,17, sepet kur = 5,81**).

2018'in son çeyreğinde toplam sanayide çalışılan saat başına üretim ve birim ücret endeksleri sırasıyla **%1,5** ve **9,2 puan geriledi** (**büyüme negatif**). Ocak ayında **21,6 milyar dolarlık** 12 ay birikimli cari açığın **20,1 milyar dolarlık** kesimi net hata ve noksan kalemi kaynaklı girişlerden finanse edilirken, resmi rezervlerde **11,2 milyar dolar azalış** oldu. Sanayi üretimi ve perakende satışlar endeksleri ise yıllık **%7,3** ve **%6,7 küçüldü**.

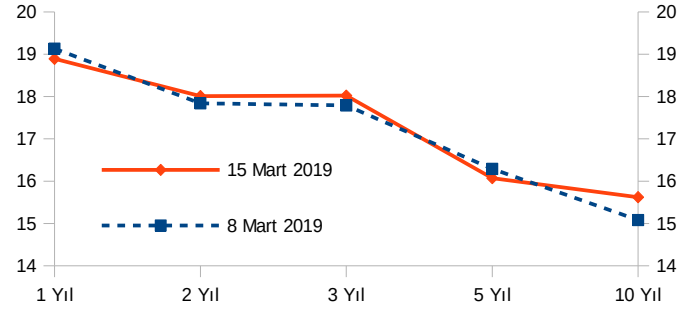
Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



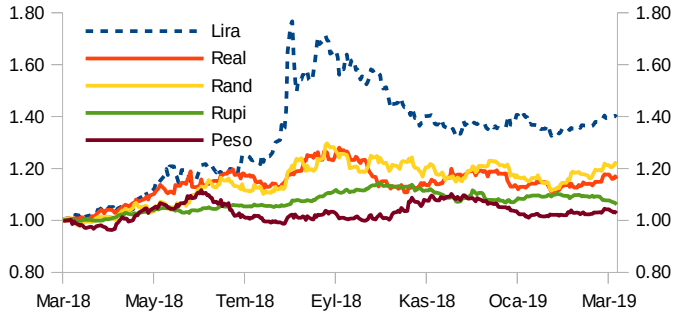
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



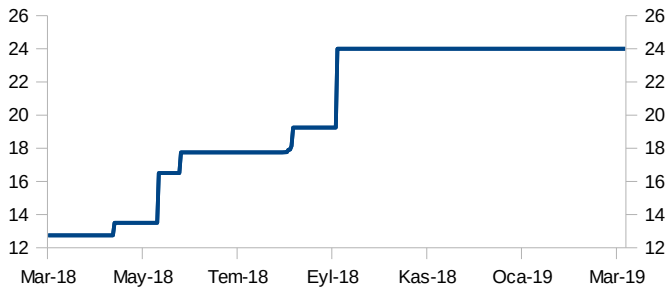
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



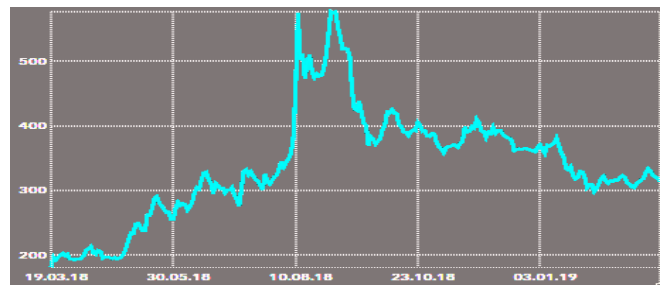
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
GSYİH Y/Y (TÜİK)	%1,8	-%3	2018Ç4	11.03.19	Büyüme-Aşağı
Üç Aylık Çal. Saat Bş. Üretim Y/Y (STB)	%3,9	-%1,5	2018Ç4	11.03.19	Büyüme-Aşağı
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	27,8 milyar \$	21,6 milyar \$	Ocak 2019	11.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Açık İşler (AÇSHB)	168 bin	141 bin	Şubat 2019	14.03.19	İstihdam-Aşağı
Kayıtlı İşsiz Sayısı (AÇSHB)	3.510 bin	3.776 bin	Ocak 2019	14.03.19	İstihdam-Aşağı
Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK)	-%9,8	-%7,3	Ocak 2019	14.03.19	Büyüme-Aşağı
Özel Sek. Yurtd. Kredi Borcu (TCMB)	226 milyar \$	224 milyar \$	Ocak 2019	14.03.19	Dolar/TL-Yatay
İşgücü İstatistikleri (TÜİK)	%12,3	%13,5	Aralık 2018	15.03.19	İstihdam-Aşağı
Perakende Satışlar Y/Y (TÜİK)	-%9,2	-%6,7	Ocak 2019	15.03.19	Büyüme-Aşağı
Merkezi Yön. Bütçe Dengesi (HMB)	5,1 milyar TL	-16,8 milyar TL	Şubat 2019	15.03.19	Faizler-Yukarı
Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)	116 milyar \$	118 milyar \$	Ocak 2019	15.03.19	Dolar/TL-Yatay
Top. Sanayide Birim Ücret End. (SBB)	101,3	92,1	2018Ç4	15.03.19	Büyüme-Aşağı
Perakende Satışlar Y/Y (ABD)	%1,6	%2,3	Ocak 2019	11.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüke. Yıl Sonu Enflasyon Bekl. (ABD)	%3,0	%2,8	Şubat 2019	11.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Küçük İşletme İyimserlik End. (ABD)	101,2	101,7	Şubat 2019	12.03.19	Dolar/TL-Yatay
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%1,6	%1,5	Şubat 2019	12.03.19	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,2	%4,4	9 Mart H.	12.03.19	Dolar/TL-Yatay
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2	%1,9	Şubat 2019	13.03.19	Dolar/TL-Yatay
Dayanıklı Tük. Malı Sip. A/A (ABD)	%1,3	%0,4	Ocak 2019	13.03.19	Dolar/TL-Aşağı
İnşaat Harcamaları A/A (ABD)	-%0,8	%1,3	Ocak 2019	13.03.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	223 bin	229 bin	9 Mart H.	14.03.19	Dolar/TL-Yatay
Yeni Konut Satışları A/A (ABD)	%3,8	-%6,9	Ocak 2019	14.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (ABD)	%3,9	%3,5	Şubat 2019	15.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Açık İşler (ABD)	7.479 bin	7.581 bin	Ocak 2019	15.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Net Yabancı Sermaye Girişleri (ABD)	-114 milyar \$	-144 milyar \$	Ocak 2019	15.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Sanayi Üretimi Y/Y (AB)	-%4,2	-%1,1	Ocak 2019	13.03.19	Euro/TL-Aşağı
Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (AB)	%1,4	%1,5	Ocak 2019	15.03.19	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)	Şubat 2019	18.03.19	Büyüme
<i>Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)</i>	Ocak 2019	18.03.19	Dolar/TL
Hedonik Konut Fiyat Endeksi (TCMB)	Ocak 2019	18.03.19	Büyüme
<i>Dış Ticaret Endeksleri (TÜİK)</i>	Ocak 2019	19.03.19	Cari Açık
Merkezi Yönetim Dış Borç İstatistikleri (HMB)	Şubat 2019	20.03.19	Faizler
<i>Merkezi Yönetim İç Borç İstatistikleri (HMB)</i>	Şubat 2019	20.03.19	Faizler
Bütçe Finansmanı İstatistikleri (HMB)	Şubat 2019	20.03.19	Faizler
<i>İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)</i>	Ocak 2019	21.03.19	Büyüme
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	Mart 2019	21.03.19	Büyüme
<i>Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)</i>	Ocak 2019	21.03.19	Dolar/TL
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Şubat 2019	22.03.19	Büyüme

Fakirleştiren büyüme - Gözlem Gazetesi - 15.03.19

2018 son çeyreği ile yıllık dönem itibariyle büyüme oranları açıklandı. Ülke ekonomisi 2018 yılı son çeyreğinde %3 oranında küçüldü. Yıllık bazda ise ilk çeyreklerdeki yüksek büyümeler nedeniyle %2,6 büyüdü. 2017 yılında 851 milyar dolar olan GSYH (Milli Gelir) 2018 yılında 784 milyar dolara indi. Kişi başı GSYH bazında ise 10 yıl önceki (2007) 9656 dolardan 9632 dolara düştü. Geçen yıl milli gelirimiz ve kişi başına milli gelir dolar bazında %9 küçüldü. Unutmayalım 2013 yılında kişi başına GSYH 12.480 dolardı. Çeyrekler bazındaki büyüme düşüşleri daha da çarpıcı. Sırasıyla ilk çeyrekte %7,4, %5,3, %1,8, -%3 oranları küçülmenin 2019 yılı ilk çeyreğinde de devam edeceğini gösteriyor. Büyüme rakamlarının detayına girdiğimizde ise hane halkı tüketiminin (-) %8,9 azalması iç talep çöküşünün, sermaye oluşmasının (-) %12 ve ithalatın (-) %24,4 azalması ise büyüme dinamizminin 2019 ilk çeyreğinde de kolay kolay harekete geçirilemeyeceğini ortaya koyuyor. TÜİK'in büyüme hesaplamalarının geçmiş dönemlere ilişkin revizyonlarında problemler var. Kurumun şeffaf ve gecikmeksizin revizyon yapması gerekiyor.

Türk ekonomisinin makroekonomik göstergeleri "resesyon" içinde olduğumuzu açıkça gösteriyor. Enflasyon TÜFE'de 19,67, ÜFE'de %29,39, faiz oranı %19,03, sepet kur 5,83, CDS'lerimiz 334 civarı cari açığımız (-) 27,6 milyar dolar, işsizlik %12,3, reel kur efektif endeksi 77'lerde, bütçe dengesi 72,6 milyar TL, borçlarımız milli gelirimizin %58'leri civarında, rezervlerimiz ise 10 milyar dolar düşerek 97 milyar dolar civarında seyrediyor.

Seçimler sonrasında ekonomi yönetimini bekleyen ciddi sorunlar mevcut:

- Çökmüş bir iç talep. Zira, hanehalkı gelirleri yüksek enflasyon nedeniyle bir önceki yıl ciddi oranda azaldı. Gelişmekte olan ülkelere göre %30 seviyelerinde negatif ayrıştık.

- Güven endeksleri düştü. Piyasada satıcı-alıcı arasındaki kredilendirme kayboldu. Bu da iş kapasitesinin azalmasına yol açtı.

- İhracat büyümeye pozitif katkı vermekle beraber artış hızında azalma var. Euro bölgesindeki ekonomik küçülme muhtemel ihracatımızı olumsuz etkileyecek.

-Bankacılık sisteminde kamu bankaları kredi genişlemesindeyken özel bankaların kredi artışı sınırlı. Kredi yapılandırma sisteminin kamu eliyle düzenlenmesi gerekmektedir. Aksi halde büyümeyi harekete geçirmek mümkün değil.

- Seçim sonrası izlenecek maliye ve para politikasında gevşeme yaratılmaması önemli. Zira 2019 bütçe açığı hedefine öyle görünüyor ki yerel seçimlere kadar ulaşılacak. Büyüme ve enflasyon hedeflerini gerçekleştirmede izlenecek politikaların birbiriyle uyumu iyi yapılamazsa istenilen sonuçlar elde edilemez.

- Kurumların ve reel sektörün borçluluk sorunu uzun sürecek bir resesyonun habercisi, kişi kredi kart borçları da her geçen gün hızla artıyor.

- Son olarak hem yüksek enflasyonu hem de daralma veya potansiyelin altında çok küçük oranda bir büyümeyi beraber yaşayacağız.

2017-2018 büyüme rakamlarını karşılaştırdığımızda TL bazında büyüsek de dolar bazında küçüldük. İktisat literatüründe "fakirleştiren büyüme" kavramı var. TL bazında büyüyen, dolar bazında küçülen ekonomimizin dış ticaret hadleri de aleyhine geliştiğinden büyümeye rağmen refahımız düştü, bir anlamda fakirleştik. İhracat birim değer endeksinin ithalat birim değer endeksine bölünmesi suretiyle bulunan "dış ticaret haddi"imiz 2018 yılında önceki yıla göre 2,7 puan azalarak 102,3 oldu. Ülkemiz 2018 yılında Türk Lirası olarak %2,6 büyümesine rağmen refahımız artmamış aksine küçülmüştür.

Bu yılın ilk yarısını resesyon içinde geçireceğiz. İkinci yarıda düzeltmeler başlayabilir. Bu ortam içinde kamuya düşen seçim sonrası orta vadeli bir strateji içinde yapısal

reformları esas alan yeni bir 'hikaye' yazması ve bunu iç ve dış piyasalara ayrıntılı anlatarak ikna etmesi gerekiyor. Özel sektörün bu dönemde gider ve maliyet kontrolünü daha dikkatli yaparak verimlilik artırıcı önlemler almasında yarar var. Güven ve istikrar ile evrensel demokrasi ve hukuk ilkelerine dayalı ortam oluşturmamız gerekiyor. Aksi halde son on yılda yaşadığımız gibi "Orta Gelir Tuzağı"ndan çıkmamız mümkün olmuyor.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com