

PKF İZMİR Haftalık Bülten

18 | 22 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
- EN KÖTÜSÜ REEL SEKTÖR KRİZİ

ABD: FOMC faizleri sabit tuttu...

ABD merkez bankası Fed faizleri **%2,25-2,5** aralığında **sabit** tuttu. Kararla beraber yayımlanan FOMC üyelerinin 2019 yılı büyüme (**%2,1**), işsizlik (**%3,7**) ve enflasyon (**%1,8**) projeksiyonları Aralık ayındaki son tahminlere göre genel itibarıyla olumsuz yönde revize edilmiş. Büyüme ve enflasyon beklentileri Aralık ayına göre sırasıyla **0,2** ve **0,1 yüzde puan azaltılırken**, işsizlik oranı beklentisi ise **0,2 yüzde puan yukarı** yönlü revize edildi (**dolar/TL negatif**). Aralık ayında yıl sonu politika faizi düzeyi beklentileri yılın geri kalanında **iki artırım** ima ederken, son tahminlere göre ise 2019'da artık faiz artırımlarına **ara verilebileceği** beklentisinin oluştuğu görülüyor (**dolar/TL negatif**). Kararı takip eden günlerde dolar endeksi **96,5'te yatay** seyrederken, ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri ise **15 baz puan daha gerileyerek %2,44'e indi** (**dolar/TL negatif**). VIX oynaklık endeksi ise **3,6 puanlık artışla** haftayı **16,5 puanda** kapadı (**dolar/TL negatif**). Uzun vadeli faizlerdeki keskin gerileme negatif getiri eğrisi eğiminden kaçınma adına **politika faizinde indirimleri** bile konuşulur hale getirebilir.

Haftanın Ocak ayı veri akışında fabrika siparişleri aylık artışı **%0,1'de sabit** kalırken, Şubat ayında aylık bütçe açığı **234 milyar dolarlık rekor düzeye yükseldi** (**dolar/TL negatif**). Mart ayında ise konut fiyat endeksi faizlerdeki düşüğe rağmen **62'de yatay** seyretti. 16 Mart haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **221 bine gerilerken**, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%4,9 arttı** (**dolar/TL pozitif**).

Euro Bölgesi: Erken PMI tahminleri olumsuz...

Euro bölgesinde özellikle **imalat sanayi** kaynaklı **öncü göstergelerdeki negatif** seyir ve AB'nin önemli ticaret partnerlerinden olan **Çin'de** gözlenen **büyüme yavaşlaması** euro bölgesi **net ihracatını olumsuz** etkiliyor. Haftanın 2018 yılı son çeyreğine ilişkin veri akışında ücretler yıllık **%2,3 arttı** (**euro/TL pozitif**). Ocak ayında ise dış ticaret ve cari işlemler fazlaları bir önceki aya göre **15,5** ve **23,7 milyar euro geriledi** (**euro/TL negatif**). Üretim tarafı aksine, Zew güven endeksi ise Mart ayında **14 puan yükseldi** (**euro/TL pozitif**).

Türkiye: Finansal piyasalar çalkantılı...

Geçtiğimiz haftayı geride bırakırken **merkez bankası rezervlerindeki son dönem hızlı gerileme, jeopolitik riskler ve olumsuz euro bölgesi görünümü** nedenleriyle Türkiye risk primlerinde sert yükselişler yaşadık. Bu gelişmeler sonucu Türkiye kredi temerrüt takası primleri **82 baz puan artışla 397 baz puana yükselirken** (**dolar/TL pozitif**), lira da diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden **negatif ayrıştı**. Merkez bankası net resmi rezervlerde son dönemde gözlenen gerilemenin **BOTAŞ'a yapılan satışlar** kaynaklı olduğunu savunurken, önemli bir ek duyuru yaparak **haftalık repo ihalelerine bir süre ara** vereceğini ilan etti. Bu bağlamda, önümüzdeki günlerde TCMB'nin belirleyeceği gecelik ve geç likidite penceresi fonlamaları arasındaki kompozisyon sonucu ağırlıklı ortalama fonlama faizi **%24-27 aralığında** bir yerde gelişmiş olacak (**dolar/TL negatif**).

Brent petrol fiyatlarının **67 dolarda sabit** kaldığı geçtiğimiz hafta Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılganlık endeksi **47 puana yükseldi**. BIST 100 endeksi ise haftayı artan risk algısı sonucu yaşanan satışlarla **99.900'ün altında** kapadı (**dolar/TL pozitif**). MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%25 iskontolu** seyrediyor (**dolar/pozitif**). Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi tüm vadelerde ortalama **55 baz puan yukarı kayarken**, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları da **%29'tan %34'e yükseldi** (**dolar/TL = 5,76, euro/TL = 6,52, sepet kur = 6,14**).

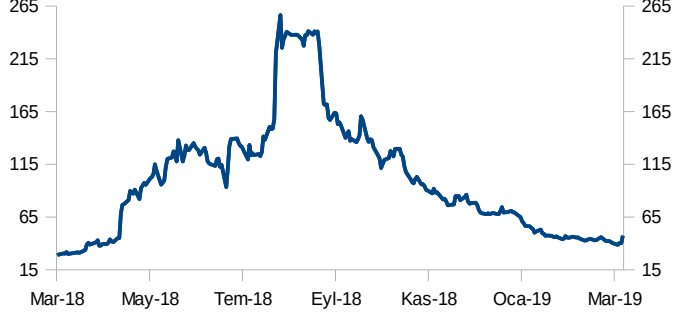
2018 yılında doğrudan yabancı yatırımlar bir önceki yıla göre gayrimenkul satışları öncülüğünde **%14 arttı** (**dolar/TL negatif**). Ocak ayında hedonik konut fiyat endeksi yıllık **%4 artarken** (**reel bazda %13,6 eksidede**), inşaat maliyeti yıllık enflasyonu da **%27,5'e yükseldi** (**büyüme negatif**). Aynı dönemde takvim etkilerinden arındırılmış serilerle ihracat miktar endeksi yıllık **%11,9 artarken**, ithalat miktar endeksi ise **%25,3 azaldı** (**cari açık negatif**). Tüketici güven endeksi Mart ayında **1,6 puanlık yükselişe** rağmen **59,4 geldi** (**büyüme negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

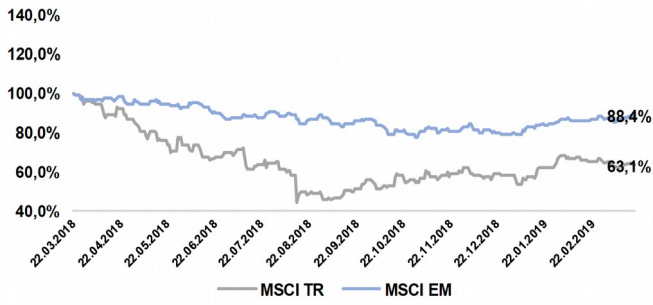
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



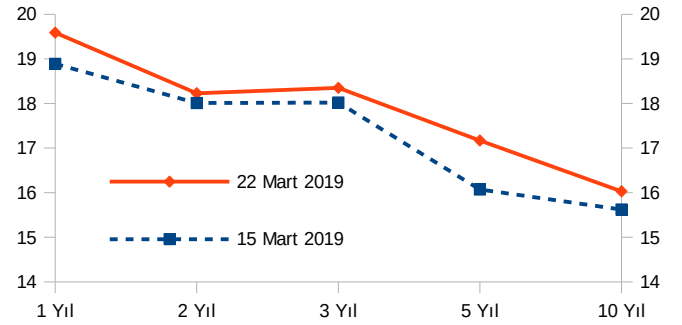
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



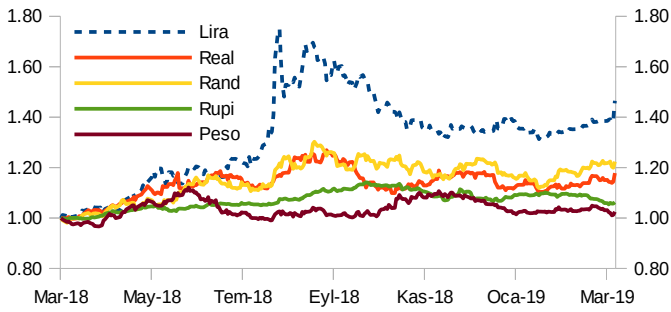
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



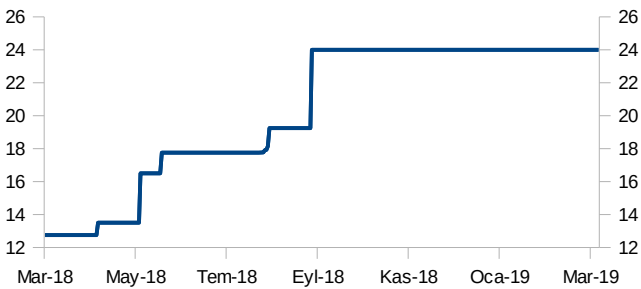
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



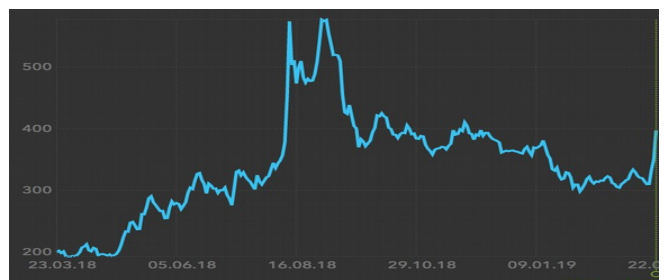
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Yeni Konut Satış Sayısı Y/Y (TÜİK)	-%30	-%25,3	Şubat 2019	18.03.19	Büyüme-Aşağı
Uluslararası Yatırım Kısa Poz. (TCMB)	355,3 milyar \$	367,5 milyar \$	Ocak 2019	18.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Hedonik Konut Fiyat En. Y/Y (TCMB)	%5,4	%4	Ocak 2019	18.03.19	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Haddi (TÜİK)	100,4	101,6	Ocak 2019	19.03.19	Cari Açık-Aşağı
Genel Bütçe Dengesi (HMB)	5,9 milyar TL	-18,7 milyar \$	Şubat 2019	20.03.19	Faizler-Yukarı
İnşaat Maliyet Endeksi Y/Y (TÜİK)	%25,6	%27,5	Ocak 2019	21.03.19	Büyüme-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	57,8	59,4	Mart 2019	21.03.19	Büyüme-Aşağı
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	1,5 milyar \$	1,2 milyar \$	Aralık 2019	21.03.19	Dolar/TL-Yatay
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	6.275	6.107	Şubat 2019	22.03.19	Büyüme-Aşağı
Konut Piyasası Endeksi (ABD)	62	62	Mart 2019	18.03.19	Dolar/TL-Yatay
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,4	%4,9	16 Mart H.	19.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Fabrika Siparişleri A/A (ABD)	%0,1	%0,1	Ocak 2019	19.03.19	Dolar/TL-Yatay
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	230 bin	221 bin	16 Mart H.	21.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Bütçe Dengesi (ABD)	9 milyar \$	-234 milyar \$	Şubat 2019	22.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Dengesi (AB)	17 milyar €	1,5 milyar €	Ocak 2019	18.03.19	Euro/TL-Aşağı
İnşaat Üretimi Y/Y (AB)	%2,1	-%0,7	Ocak 2019	19.03.19	Euro/TL-Aşağı
Ücret Artışı Y/Y (AB)	%2,3	%2,3	2018Ç4	19.03.19	Euro/TL-Yukarı
Zew Ekonomik Güven Endeksi (AB)	-16,6	-2,5	Mart 2019	19.03.19	Euro/TL-Yukarı
Cari İşlemler Dengesi (AB)	33 milyar €	9,3 milyar €	Ocak 2019	22.03.19	Euro/TL-Aşağı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Reel Kesim Güven Endeksi (TCMB)	Mart 2019	25.03.19	Büyüme
İmalat Sanayi KKO (TCMB)	Mart 2019	25.03.19	Büyüme
Sektörel Güven Endeksleri (TÜİK)	Mart 2019	25.03.19	Büyüme
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Mart 2019	28.03.19	Büyüme
Uluslararası Rezervler (TCMB)	Şubat 2019	28.03.19	Dolar/TL
Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)	Şubat 2019	29.03.19	Cari Açık
Elektrik Enerjisi Üretim İstatistikleri (ETKB)	Şubat 2019	29.03.19	Büyüme
AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku (HMB)	2018Ç4	29.03.19	Faizler
Kamu Net Borç Stoku (HMB)	2018Ç4	29.03.19	Faizler
Türkiye Dış Borç İstatistikleri (HMB)	2018Ç4	29.03.19	Faizler

En kötüsü reel sektör krizi - Gözlem Gazetesi - 22.03.19

Ekonomiden sorumlu Hazine ve Maliye Bakanı Sn. Berat Albayrak, “en kötünün geride kaldığını, 2019 yılında ekonominin %2,3 oranında büyüyeceğini, dövizde istikrar kazanıldığını” açıkladı. Gerçekten en kötüsü geride kaldı mı? Ekonomik veriler ve öncü göstergeler bize henüz en kötünün geride kalmadığını işaret ediyor.

Öncelikle ifade etmeliyiz ki bu kriz önceki krizlerden oldukça farklı. Önceki krizlerde önce finansal dengeler bozulur ve daha sonra bu bozulma reel sektöre yansır.

Şimdi ise tersini görüyoruz. Reel sektörün yüksek döviz borcu nedeniyle yaklaşık %30 civarındaki kur şoku durgunluğa sevk etti. Söz konusu kur farkının maliyetlere yansması büyük bir iç talep çöküşüne neden oldu. Ekonomideki bu durgunluğu sanayi üretimi ve sermaye malları istatistiklerinin gelişmelerinde açıkça görmek mümkün. 2018'in son çeyreğindeki %3'lük düşüşü 2019'un ilk çeyreğinin de büyük bir ihtimalle negatif sonuçlanması takip edecek. Zira geçen yıl aynı dönemdeki baz etkisi çok yüksek.

Durgunluk içinde enflasyonu da (%19,7) yaşadığımızdan hane halkı gelirleri gerek kur, gerekse söz konusu enflasyon nedeniyle oldukça düştü. Bu gelişme de tüketim harcamalarını erteletti. Bu nedenle geçen hafta içinde alınan vergi indirimlerinin azaltılma kararının istenilen sonuçları veremeyeceğini düşünüyoruz. Tarımda çöküş ciddi boyutlarda. Kısa vadede bu sektörü tersine döndürmek kolay değil. Gıda enflasyonu %30'lar civarında. Bu durum enflasyonun yapışkan ve katıllığını ortaya koymakta. Maliyet yönlü fiyat baskılamaları halen bitmedi. ÜFE ile TÜFE arasında %10'luk bir fark var. Bu fark eninde sonunda tüketici fiyatlarına yansiyacak. 2019'un ilk yarısında enflasyonda daralan ekonomiye rağmen ciddi düşüşler olmayacak. Eylül ayında baz etkisiyle bir miktar düşecek.

Fed'in (bilanço küçültmesinin sonlanacağı ve 2019'da faiz arttırılmayacağı yönündeki) güvercin niteliğindeki kararlarının gelişmekte olan piyasaları pozitif etkileyeceği

beklenmekle birlikte Türk Lirası negatif ayrışarak bu konuda olumlu etkilenmedi. Nedeni “Gelişen Ülkelerin 2019 Risk Tablosu”na göre Arjantin'den sonra en kırılgan ikinci ülke olmamız. Cari açık, kısa vadeli dış borç, rezerv yeterliliği, hükümet etkinliği ve enflasyon hedeflemesi konusundaki puanlamalarda Güney Afrika ile birlikte en kötü skoru alıyoruz.

Nitekim son günlerde CDS'lerimizde de 300'lerden 334'lere doğru yükselme oldu. Bütün bu gelişmelerin nihai sonucu son açıklanan veriye göre %13,5'e yükselen “işsizlik” oranımız dört milyona gelen kayıtlı işsiz sayımız iş aramaktan vazgeçenlerle beraber altı milyon civarında. Yaklaşık her dört gencimizden bir işsiz. Önümüzdeki aylarda bu oranlarda bir miktar daha yükselme göreceğiz. Cari açığımızdaki daralma olumlu olmakla birlikte bu daralmanın büyüme döneminde yaratılamaması, ekonomik çöküşten kaynaklandığını açıkça gösteriyor. Cari açığın finansmanının büyük ölçüde net hata noksan ile yapılmış olması ayrıca üzerinde durulmaya değer. Kaynağı belli olmayan bu paranın (21 Milyar dolar) büyüklüğü geçmiş yıllardaki finansman tablolarında yok.

Reel sektör krizinin sonuçlarını “büyümedeki düşüş” ve “işsizlik yükselmesi” olarak gördükten sonra bütçe gerçekleştirmelerindeki son rakamlar da krizin boyutları konusunda bize ipuçlarını veriyor.

2017 – 2018 bütçe değerlendirmelerine göre dolaysız vergiler %32 arttığı halde dolaylı vergiler ancak %8 artmış durumda. Vergi gelirlerinin %65'i dolaylı vergiler olduğundan ekonominin ne kadar yavaşlamış olduğunu buradan anlıyoruz. Ekonomik istikrar ve güvenin tam sağlanamaması yerleşiklerin dolarizasyon oranını arttırdı. Son haftada dört milyar dolar artan döviz tevdiat hesapları 175,8 milyar dolar ile tarihi zirvesine ulaştı. Bu konuda stopaj oranlarının yükseltilmiş olması dövize yönelişi azaltacak bir etken değil.

Bütün bu göstergeler reel sektör üzerindeki krizin farklılığını, krizden çıkış sürecinin daha uzun süreceği izlenimini vermektedir.

Seçim sonrasında evrensel standartlarda demokrasi, hukuk düzenlemeleri ve uygulamaları çerçevesinde eŖgdml maliye-para politikası ile radikal bir ekonomik program uygulayamazsak jeopolitik sorunların, S-400 geriliminin, ticaret savaŖlarının olduğu ortamda iŖimizin hayli zor olduğunu dŖnyoruz.

Yeminli Mali MŖavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com