

PKF İZMİR Haftalık Bülten

25 | 29 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
- DÖVİZDE DALGALANMA VE EKONOMİ POLİTİKASINDAKİ ÇELİŞKİLER

ABD: Büyüme 2019'da hız kesiyor...

Geçtiğimiz hafta yukarı yönlü ve dalgalı bir seyir izleyen dolar endeksi **0,8 puan artışla 97,3'e yükseldi**. VIX oynaklık endeksi ise **2,6 puanlık gerilemeyle** haftayı **13,9 puanda** kapadı (**dolar/TL pozitif**). ABD 10 yıllık hazine tahvil faizlerinin **%2,41'e gerilemesiyle (dolar/TL negatif)**, bölgesel Fed başkanlarının geçtiğimiz hafta yaptıkları konuşmalar ve mülakatlarda (bir **resesyon öncü göstergesi** olarak değerlendirilen) getiri eğrisindeki yataylaşmaya dikkat çektiği gözleniyor.

ABD ekonomisi 2018'in son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yıllıklandırılmış bazda **%2,2 büyüdü (dolar/TL yatay)**. Kurumlar kesiminin kar gelirleri ise aynı dönemde **%0 arttı**. Böylelikle ABD büyümesinin yavaşlamaya başladığına dair gelişmeler teyit edilmiş oldu (**dolar/TL negatif**). Haftanın Ocak ayı veri akışında Case-Shiller konut fiyatları **yıllık artışı %3,6'ya gerilerken**, aylık dış ticaret açığı da **9 milyar dolara azalışla 51,1 milyar dolar** oldu. Şubat ayında konut başlangıçları aylık **%8,7 daraldı**. Kişisel tüketim harcama fiyatları yıllık enflasyonunun ise **%1,8'den %1,4'e gerilediği** görülüyor (**çekirdek oran = %1,8, dolar/TL negatif**). Aynı raporda kişisel gelirler ve tüketim harcamaları aylık artışı ise **%0,2 ve %0,1** geldi. Mart ayında tüketici güven endeksi **7 puan azalışla 124,1'e geriledi**. U. of Michigan tüketici algı endeksi ise **4,6 puan artsa da 98,4 puanda** kaldı. 23 Mart haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **211 bine gerilerken**, Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık **%5,3 arttı (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Destekleyici para politikası sürecektir...

Draghi geçen hafta yaptığı konuşmada euro bölgesi büyümesindeki yavaşlamanın temelde düşük dış talep koşulları kaynaklı olduğuna işaret ederken, destekleyici para politikasının bu gelişmelerin iç talebe yansımalarına engel olma amacıyla sürdürüleceğini belirtti (**euro/TL negatif**). Haftanın veri akışında Şubat ayı hanehalkı tüketici kredileri yıllık **%3,3 büyüdü (euro/TL pozitif)**. Mart ayında ise tüketici güven endeksi **0,2 puan yükselirken**, sanayi ve ekonomik güven endeksleri **1,3 ve 0,7 puan geriledi (euro/TL negatif)**.

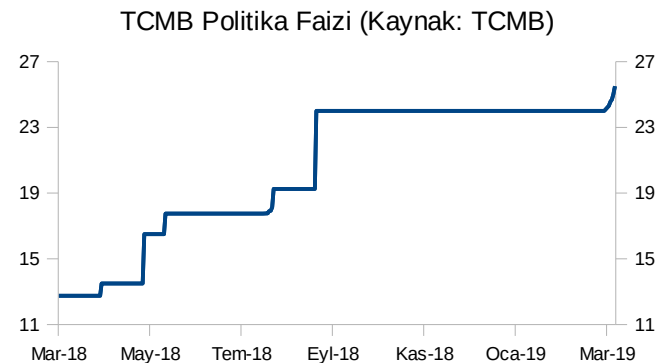
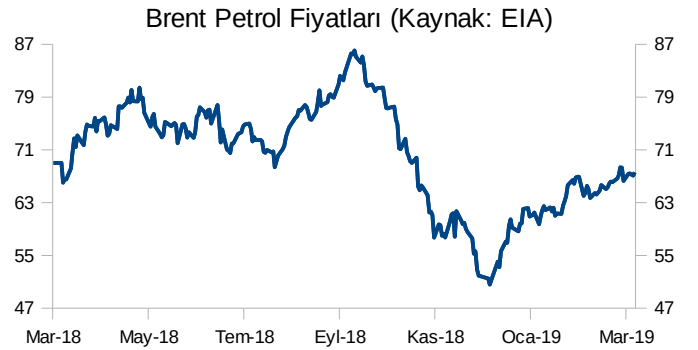
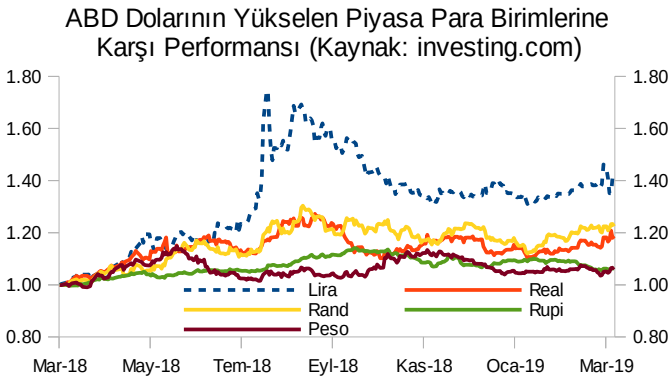
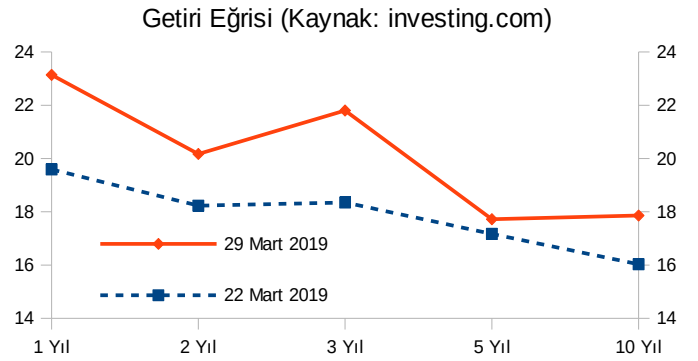
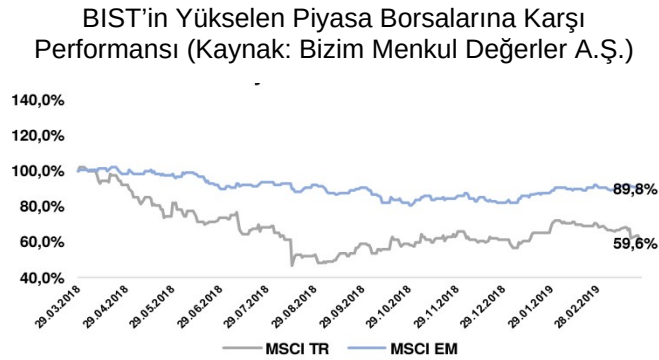
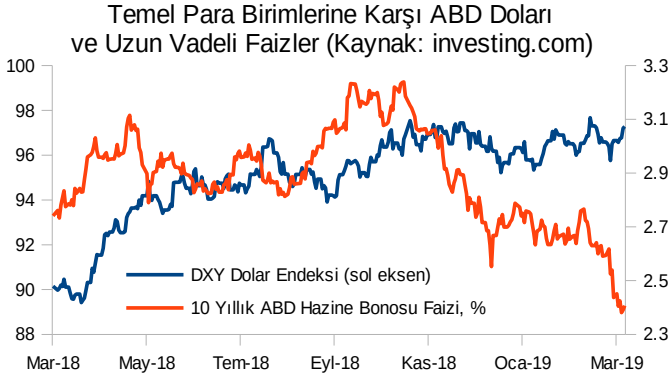
Türkiye: Yerel seçimlerde odak noktası büyükşehirler...

31 Mart yerel seçimlerinin resmi olmayan ilk sonuçlarına göre başta İstanbul ve Ankara olmak üzere önemli büyükşehirlerde yönetimin el değiştireceği görülmekte. Piyasalar sonuçları başta liraya satım yönünde karşılarken, TL'nin an itibarıyla tekrar bir miktar yükseldiğini gözlemliyoruz. Önümüzdeki günlerde piyasalar açısından, muhalefete geçen **bu şehirlerin yönetimi ile merkezi yönetim arasındaki uyum** düzeyi siyasi istikrarın temel göstergelerinden olacak.

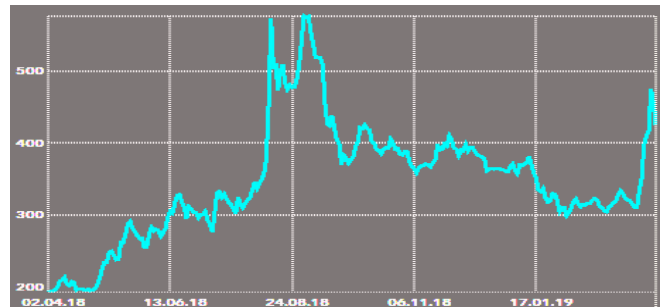
Brent petrol fiyatlarının **67,6 dolara yükseldiği** geçtiğimiz hafta Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılma endeksi de **50 puanı aştı**. BIST 100 endeksi ise haftayı artan risk algısı sonucu yaşanan satışlarla **93.800'ün altında** kapadı (**dolar/TL pozitif**). MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%30 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL pozitif**). Geçtiğimiz hafta Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi tüm vadelerde ortalama **225 baz puan yukarı kayarken**, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları merkez bankasının politika faizini **%25,5'e yükseltmesinin** de etkisiyle **%27'ye geriledi (dolar/TL = 5,56, euro/TL = 6,23, sepet kur = 5,90)**.

2018 yılının son çeyreğinde AB tanımlı genel borç stoku ve brüt dış borç stoklarının GSYİH'ye oranı sırasıyla **%30,4 ve %56,7** oldu (**dolar/TL pozitif**). Böylece toplam dış borç yükü yükselirken, borçlanma **kompozisyonunda kamudan özele geçişin** de sürdüğü görülüyor. Şubat ayında (altın dahil) net resmi rezervler **3,5 milyar dolar artışla 54,6 milyar dolara yükselirken**, dış ticaret açığı da yıllık bazda **%63,1** oranında **daralmaya** devam etti (**dolar/TL negatif**). Elektrik enerjisi yıllık üretim artışı ise aynı dönemde **%0,4** geldi (**büyüme nötr**). Mart ayında reel kesim (**99,3**), hizmetler (**81,6**) ve inşaat (**54,1**) sektörel güven endeksleri **%2,5, %2,6 ve %4,4 artarken**, perakende (**90,7**) sektörü güven endeksinin **%0,1 azalmasıyla** ekonomik güven endeksi **%3,1 artışla 81,9'a yükselmiş** oldu (**büyüme pozitif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



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
Mv. Ar. Reel Kesim Güven E. (TCMB)	96,9	99,3	Mart 2019	25.03.19	Büyüme-Yukarı
Mv. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)	74,1	74,7	Mart 2019	25.03.19	Büyüme-Yukarı
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	79,4	81,9	Mart 2019	28.03.19	Büyüme-Yukarı
Net Uluslararası Rezervler (TCMB)	51,1 milyar \$	54,6 milyar \$	Şubat 2019	28.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	-%72,5	-%63,1	Şubat 2019	29.03.19	Cari Açık-Aşağı
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	-%1,7	%0,4	Şubat 2019	29.03.19	Büyüme-Yukarı
AB Tan. Gn. Yn. Borcu/GSYİH (HMB)	%32,6	%30,4	2018Ç4	29.03.19	Faizler-Aşağı
Kamu Net Borç Stoku/GSYİH (HMB)	%13,7	%13,7	2018Ç4	29.03.19	Faizler-Yatay
Türkiye Brüt Dış Borcu/GSYİH (HMB)	%53,8	%56,7	2018Ç4	29.03.19	Faizler-Yukarı
Türkiye Net Dış Borcu/GSYİH (HMB)	%34,2	%35,8	2018Ç4	29.03.19	Faizler-Yukarı
Chicago Fed Ulusal Faaliyet E. (ABD)	-0,25	-0,29	Şubat 2019	25.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Konut Başlangıçları A/A (ABD)	%11,7	-%8,7	Şubat 2019	26.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%4,9	%5,3	23 Mart H.	26.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Case-Shiller S&P Konut Fiy. Y/Y (ABD)	%4,1	%3,6	Ocak 2018	26.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	131,4	124,1	Mart 2019	26.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Dış Ticaret Açığı (ABD)	-59,9 milyar \$	-51,1 milyar \$	Ocak 2019	27.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Cari İşlemler Açığı (ABD)	-126,6 milyar \$	-134,4 milyar \$	2018Ç4	27.03.19	Dolar/TL-Aşağı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	216 bin	211 bin	23 Mart H.	28.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Kurumlar Karları Ç/Ç (ABD)	%3,5	%0	2018Ç4	28.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Yıllık. GSYİH Ç/Ç (ABD)	%3,4	%2,2	2018Ç4	28.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Kişisel Gelirler A/A (ABD)	-%0,1	%0,2	Şubat 2019	29.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Tüketim Harc. Fiy. E. Y/Y (ABD)	%1,8	%1,4	Şubat 2019	29.03.19	Dolar/TL-Aşağı
Kişisel Harcamalar A/A (ABD)	-%0,6	%0,1	Şubat 2019	29.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Yeni Konut Satışları A/A (ABD)	%8,2	%4,9	Şubat 2019	29.03.19	Dolar/TL-Yukarı
U.of Michigan Enflas. Bek. Y/Y (ABD)	%2,6	%2,5	Mart 2019	29.03.19	Dolar/TL-Aşağı
U.of Michigan Tüketici Algı End. (ABD)	93,8	98,4	Mart 2019	29.03.19	Dolar/TL-Yukarı
Hanehalkı Kredileri Y/Y (AB)	%3,2	%3,3	Şubat 2018	28.03.19	Euro/TL-Yukarı
Sanayi Güven Endeksi (AB)	-0,4	-1,7	Mart 2019	28.03.19	Euro/TL-Aşağı
Ekonomik Güven Endeksi (AB)	106,2	105,5	Mart 2019	28.03.19	Euro/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-7,4	-7,2	Mart 2019	28.03.19	Euro/TL-Yatay

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)	Mart 2019	03.04.19	Enflasyon
<i>Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TCMB)</i>	Mart 2019	03.04.19	Enflasyon
Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)	Şubat 2019	04.04.19	Büyüme
<i>Reel Efektif Döviz Kuru (TCMB)</i>	Mart 2019	04.04.19	Cari Açık
Hazine Nakit Gerçekleşmeleri (HMB)	Mart 2019	05.04.19	Faizler

Dövizde dalgalanma ve ekonomi politikasındaki çelişkiler - Gözlem Gazetesi - 29.03.19

Haftasonu J.P. Morgan'ın raporunda 5,90 TL'ye kadar döviz alın yorumu sonrasında dolar/TL kurunda 5,84'e kadar yükselen kurlar, Merkez Bankası'nın aldığı önlemler sonucu 5,40'lara kadar indi. Halen 5,40 civarında seyrediyor. J.P. Morgan, bu yorumunu Merkez Bankası net döviz rezervinin 21,7 milyar dolarlara düşmesine dayandırmıştı. Gerçekten Şubat sonunda net döviz rezervimiz 36 milyar dolardı. Ekonomi yetkilileri rezerv hareketindeki değişimlerin BOTAS'a döviz satımı ve borç ödemelerinden kaynaklandığını söylediler.

Merkez Bankası, öncelikle gözlenen oynaklığın yakından takip edildiğini, olağandışı bir işlem olmadığını açıklayarak bir takım önlemlere başvurdu; 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verildi. Döviz karşılığı TL swap piyasasındaki vadesi gelmemiş satış sınırını %20'ye yükseltti. Fonlama faizini 150 baz puan arttırarak, %25,5'a geç likidite faizini de %27'ye yükselterek TL faizini arttırmış oldu. Türk Lira'sına reel faiz vermediğimizde dolara yönelme oluyor. Bunlara ilaveten BDDK ve SPK da manipülatif bir hareket olup olmadığı konusunda J.P. Morgan'a soruşturma açtı. Bankaların TL bulması zorlanınca Londra swap piyasasında TL hacmi oldukça daraldı. TL gecelik faizleri %200'lere kadar yükseldi. Dolar düştü ancak türev piyasaları satıcılı. Bu dalgalanmalar sırasında 330'larda seyreden temerrüt riskimizi gösteren CDS'lerimiz bu yazının yazıldığı anda 416'ya kadar yükselmişti.

Ekonomi politikalarımız daha önceki yazılarımızda eleştirdiğimiz gibi bütüncül bir yaklaşımla dizayn edilmiyor. Bir taraftan sıkı para politikası uygulamaya çalışırken diğer taraftan gevşek bir maliye politikası izleyerek çelişkiler yaratıyoruz. Büyüme ve cari açık politikalarımız da çelişkili. 2017-2018 döneminde zamanında gerektiği halde faiz arttırmıyoruz, daha sonra fazlasıyla arttırmak zorunda kalıyoruz. Türk ekonomisinin bazı sabit problemleri var. Bunları sürekli göz önünde tutarak politikalar yaratmalıyız.

Tasarruf açığı olan bir ülkeyiz. Büyümek için dış kaynağa ihtiyacımız var. Bu nedenle daralma olmadan cari açığımızı düşüremiyoruz. 2003-2017 dönemi cari açık/GSYH oranı ortalama %4,9 iken önceki 20 yılın ortalaması %1,7'dir. 2003-2017 döneminde dış tasarrufları çekebilmemizin nedeni Avrupa Birliği ve IMF politikalarını uygulama çıparlarıdır.

Potansiyel büyümemiz düştü. Halen resesyondayız. Bu yıl büyüme çok düşük olacak. Ekonomideki daralmaya rağmen enflasyonumuz yüksek, katı ve yapışkan. İşsizliğimiz çift hanede, CDS'lerimiz 416 baz puan civarında. Rezervlerimiz (net) 21,7 milyar dolarla düşük seviyede. Faktör verimliliğimiz 2002'lere göre düşük. Yatırımların milli gelire oranı %28'lerde. Benzer ülkelerde bu oran %36'larda seyrediyor. Kişibaşı gelirimiz 9632 dolar. 12 yıl önceki seviyede olup orta gelir tuzağında çakılıyız. Dolarizasyon (kişi ve kurumlar) zirvede. Toplam tasarrufun %52'sine yükseldi. 2011 yılında bu oran %28 idi. Sorunlu kredi alacaklarının yeniden yapılandırılması çözülmesi gereken bir problem. Bu çözüm sonucu kamu borcu bir miktar daha artacak. Tasarruf, bütçe ve cari açık üçüz açıklı bir yapı gösteriyor.

Kamuoyu anketlerinde ekonomi artık birinci sırada problem olarak karşımıza çıkıyor. Terör bile çok alt sıralarda. İçte ve dışta gerginliklerimiz mevcut. ABD ile S-400 sorunumuz askıda. Her yıl nüfusumuza bir milyon insan ilave oluyor. Dört milyon Suriyeli ile birlikte bunlara iş ve aş bulmak zorundayız.

Bu sabit problemleri dikkate alan kendi içinde tutarlı hikayeler yaratmamız gerekiyor. Sürekli komplo endişeleri taşıyarak aceleci kararlar almamalıyız (örneğin J.P.Morgan soruşturması gibi). Bankalara düşük mevduat faizi yönünde veya bir başka bir hususta piyasa önlemleri dışında zecri uygulamalar yapmamalıyız.

Ekonomik kararlar birbiriyle uyumlu alınmalı. Kurum ve kuralların işleyişi serbest piyasa koşullarına uygun olmalı. İmkansız üçlü kuralı akıldan çıkarılmayarak hem faiz hem döviz aynı anda kontrol etme çelişmesine de gidilmemeli. Aksi halde faturalarımız yükseliyor.

Bu hususlara dikkat edecek olursak dış tasarrufları daha kalıcı olarak yurdumuza getirebilecek ve dolarizasyon seviyesini azaltarak kendi paramızı güçlendirebileceğiz.

Seçim sonrasında evrensel standartlarda demokrasi, hukuk düzenlemeleri ve uygulamaları çerçevesinde eşgüdümlü maliye-para politikası ile radikal bir ekonomik program uygulayamazsak jeopolitik sorunların, S-400 geriliminin, ticaret savaşlarının olduğu ortamda işimizin hayli zor olduğunu düşünüyoruz.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com