

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

## 20 | 24 Mayıs



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
- RESESYONDAN ÇIKIŞ İÇİN DIŞ KAYNAK GEREKİYOR

### **ABD: Faiz indirimi tartışılmaya başladı...**

St. Louis Fed başkanı James Bullard **ticaret savaşları kaynaklı aşağı yönlü riskler** ve Fed'in uzun süredir %2'lik enflasyon hedefini **aşağı yönlü olarak tutturamamasının yaratabileceği kredibilite sorunları** nedeniyle politika faizinde **indirime** gidilmesi gerektiğini savunuyor (**dolar/TL negatif**). Ancak bu görüşün diğer FOMC üyeleri nezdinde geniş kabul gördüğünü iddia etmek için henüz erken. Zira FOMC üyeleri genel itibarıyla veri akışına bağlı olarak faiz artışına da indirime de açık kapı bırakıyor (**dolar/TL nötr**).

VIX oynaklık endeksinin **16 puanda sabit** kaldığı haftada ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri **%2,32'ye kadar geriledi (dolar/TL negatif)**. Dolar endeksi ise haftayı **97,6** düzeyinde kapadı. Dolar endeksi hem euro bölgesindeki olumsuz reel görünüm, hem de ABD'de faiz oranlarının diğer gelişmiş ülkelerden yüksek olması nedenleriyle son bir yıllık dönemde artış eğiliminde.

Nisan ayında yeni konut satışları ve dayanıklı tüketim malı siparişleri aylık bazda sırasıyla **%6,9** ve **%2,1** oranlarında **geriledi (dolar/TL negatif)**. 18 Mayıs haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısı ve Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi sırasıyla **211 bin** ve **%5,2'de yatay seyretti (dolar/TL pozitif)**.

### **Euro Bölgesi: OECD bölge ekonomisi açısından genişlemeci maliye politikasına işaret ediyor...**

OECD geçen hafta açıkladığı ekonomik görünüm raporu kapsamındaki projeksiyonlar doğrultusunda euro bölgesi 2019 büyümesini **%1,2** olarak tahmin etti. Kuruluş, yıl sonu enflasyon ve işsizlik oranlarını ise **%1,2** ve **%7,9** düzeylerinde bekliyor. OECD'ye göre bölge ekonomisi, **politika belirsizliği** ve **ticaret politikaları geriliminden** negatif etkilenirken, bütçe açıklarının düşük seyri kimi üye ülkelerde kamu yatırımları üzerinden genişlemeci maliye politikasına izin veriyor. Kuruluş aynı zamanda bölge çapında bir mevduat sigorta fonu kurulması ve rekabetçiliği artıracak yapısal reformların önemine vurgu yapıyor. Mart ayı veri akışında euro bölgesi cari işlemler dengesi **35,1 milyar euroya yükseldi (bir önceki = 16,7 milyar euro, euro/TL pozitif)**.

### **Türkiye: OECD Türkiye'nin 2019 büyüme tahminini aşağı yönlü revize etti...**

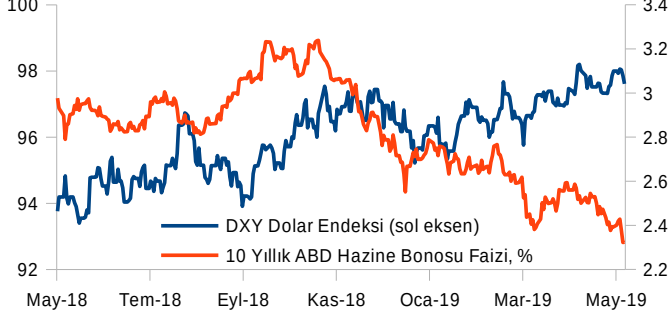
OECD 2019 yılında Türkiye ekonomisinin **%2,6 daralmasını** bekliyor. Yayınlanan son tahminlerde, yıl sonu enflasyon ve işsizlik oranları da **%17,3** ve **%13,3** olarak öngörülmüş. Kuruluş 2019'un **ikinci yarısında** gerçekleşmesi beklenen **toparlanmanın** temini ve hızlanması açısından (i) para politikası tepkilerinin daha **doğrudan** verilmesi ve politika **kredibilitesinin güçlendirilmesi**, (ii) **net uluslararası rezervlerin artırılması** ve (iii) maliye politikasının daha **şeffaf** ve **öngörülebilir** şekilde uygulanması önerilerini getiriyor.

Brent petrol fiyatlarının **68,7 dolara gerilediği (dolar/TL negatif)** geçtiğimiz hafta, Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri **27 baz puan artarak 516 baz puana yükseldi (dolar/TL pozitif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılganlık endeksinin **62 puanda sabit** kaldığı haftada BIST 100 endeksi **86.100'ün altına geriledi (dolar/TL pozitif)**. MSCI Türkiye endeksi yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%20,4 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL negatif**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi 10 yıldan kısa vadelerde ortalama **27 baz puan aşağı** kayarken, 10 yıl vadeli uzun uçta **81 baz puan yükseldi**. TCMB fonlama faizi ise geçen hafta tekrar **%24,4'e geriledi (dolar/TL pozitif)**. Bu gelişmeler ışığında, liranın son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan değer kayıpları** da **%23'e gerilemiş** oldu (**dolar/TL = 6,08, euro/TL = 6,82, sepet kur = 6,45**).

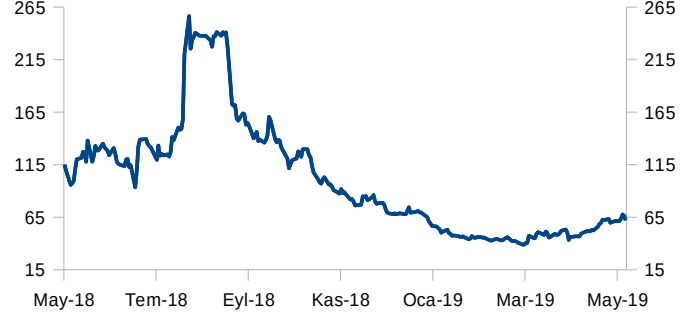
Şubat ayında doğrudan yabancı yatırımlar **647 milyon dolara indi (2019 Ocak-Şubat döneminde yıllık %34,9 artış, dolar/TL nötr)**. Mart ayında inşaat maliyet endeksi yıllık enflasyonu **%27'de sabit** kalırken, 2019'un ilk çeyreğinde istihdam endeksi yıllık **%8,6 geriledi (büyüme negatif)**. Mayıs ayında hizmetler (**79,4**), perakende ticaret (**89,9**) ve inşaat (**49,8**) sektörlerinde güven endeksleri bir önceki aya göre **%4,4**, **%0,7** ve **%7,7** oranlarında **azaldı (büyüme negatif)**. Tüketici (**55,3**) ve reel kesim güven (**94,7**) endeksleri ise **liradaki zayıf** seyir sonucu **%13** ve **%5,3** azalış gösterdi (**büyüme negatif**).

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

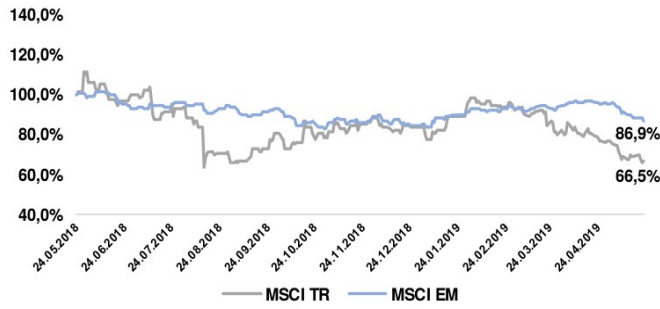
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



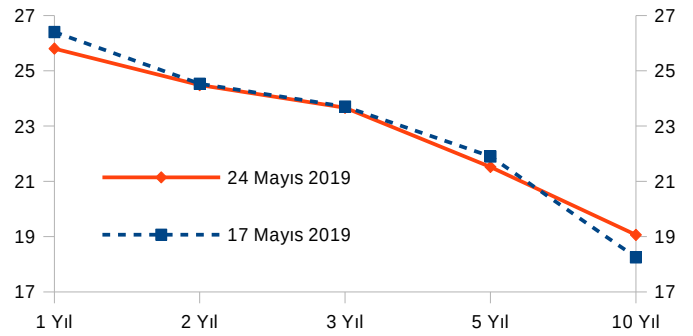
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



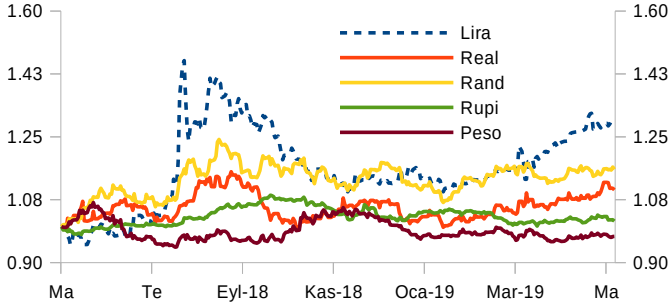
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



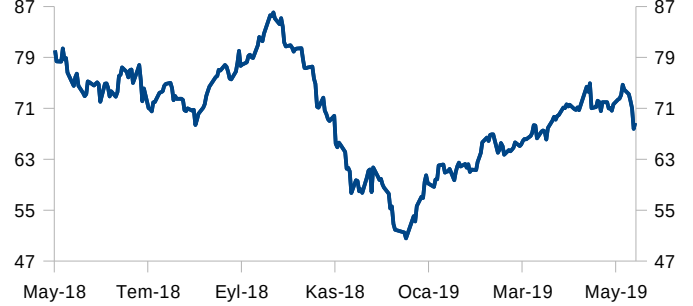
Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



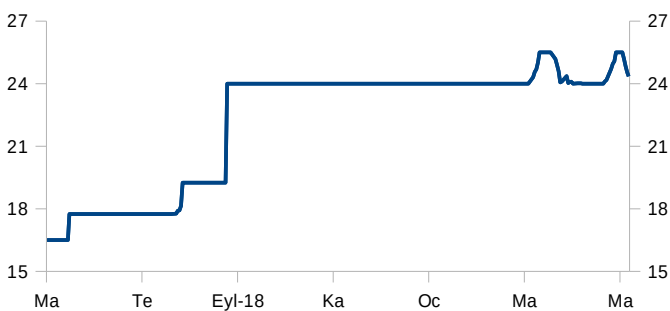
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



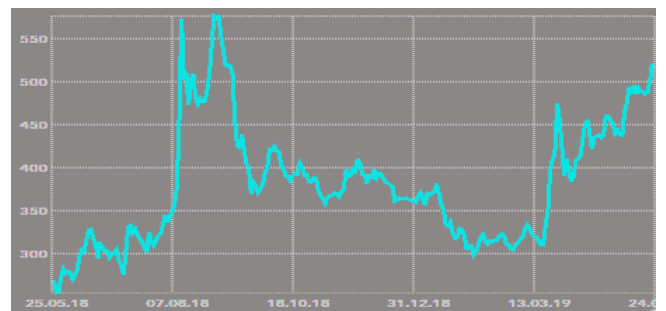
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



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



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Uluslararası Yat. Kısa Poz. (TCMB)</b>	<b>356,2 milyar \$</b>	<b>337,1 milyar \$</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>20.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK)	63,5	55,3	Mayıs 2019	21.05.19	Büyüme-Aşağı
<b>İnşaat Maliyet Endeksi (TÜİK)</b>	<b>%27,2</b>	<b>%27</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>21.05.19</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
Mv. Ar. Reel Kesim Güv. End. (TCMB)	100	94,7	Mayıs 2019	23.05.19	Büyüme-Aşağı
<b>Mv. Ar. İmalat Sanayi KKO (TCMB)</b>	<b>%75</b>	<b>%76,1</b>	<b>Mayıs 2019</b>	<b>23.05.19</b>	<b>Büyüme-Yukarı</b>
Uluslararası Doğrudan Yatırımlar (STB)	937 milyon \$	647 milyon \$	Şubat 2019	23.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>İstihdam Endeksi Y/Y (TÜİK)</b>	<b>-%5,6</b>	<b>-%8,6</b>	<b>2019Ç1</b>	<b>24.05.19</b>	<b>Büyüme-Aşağı</b>
Brüt Ücret Maaş Endeksi Y/Y (TÜİK)	%12	%14,6	2019Ç1	24.05.19	Büyüme-Aşağı
<b>Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)</b>	<b>%5,4</b>	<b>%5,2</b>	<b>18 Mayıs H.</b>	<b>21.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	212 bin	211 bin	18 Mayıs H.	23.05.19	Dolar/TL-Yukarı
<b>Yeni Konut Satışları A/A (ABD)</b>	<b>%8,1</b>	<b>-%6,9</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>23.05.19</b>	<b>Dolar/TL-Yukarı</b>
Dayanıklı Tüketim Malı Sipa. A/A (ABD)	%1,7	-%2,1	Nisan 2019	24.05.19	Dolar/TL-Aşağı
<b>Cari İşlemler Dengesi (AB)</b>	<b>16,7 milyar €</b>	<b>35,1 milyar €</b>	<b>Mart 2019</b>	<b>20.05.19</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Net Uluslararası Rezervler (TCMB)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>28.05.19</b>	<b>Dolar/TL</b>
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	Mayıs 2019	28.05.19	Büyüme
<b>Dış Ticaret İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>31.05.19</b>	<b>Cari Açık</b>
GSYİH Y/Y (TÜİK)	2019Ç1	31.05.19	Büyüme
<b>Motorlu Kara Taşıtları (TÜİK)</b>	<b>Nisan 2019</b>	<b>31.05.19</b>	<b>Büyüme</b>
Elektrik Enerjisi Üretimi (ETKB)	Nisan 2019	31.05.19	Büyüme

## **Resesyondan çıkış için dış kaynak gerekiyor - Gözlem Gazetesi - 24.05.19**

TEPAV Ekonomi Direktörü Sn. Fatih Özatay "Ekonominin Seyir Defteri" dizisinin üçüncüsünü yayınladı. Anılan çalışmada Türk ekonomisinin neden bu noktaya geldiği ayrıntılı olarak açıklandıktan sonra resesyondan çıkış konusunda en olumlu senaryonun IMF olduğu belirtiliyor. Çıkış noktası Türkiye'deki iç tasarrufların yetersizliği. Bu yetersizlikten ötürü yatırımların finansmanı için dış tasarruflara (borçlanmalara) ihtiyacımız olduğu gerçeği mevcut. Tespite katılmamak mümkün değil. On yedi yılda 576 milyar dolar cari açık veren, toplam brüt dış borç stoku/GSYH oranı %57'ye ulaşan göstergeler kalkınma ve büyümek için dış tasarruflara olan ihtiyacımızı ortaya koyuyor. Türk ekonomisinin uzunca bir süreli seyrine baktığımızda böyle bir yapıyı gözlemlemek zaten mümkün. Dış tasarrufları çekebilmek izleyeceğimiz ekonomi ve siyasi politikalara endeksli. Gerek jeopolitik gerek başka nedenlerle ihtiyaçlarımız çoğalır ve buna paralel içte de kutuplaşma olur, evrensel standartlarda demokratik ve hukuki bir yapı oluşturmada sıkıntılarımız olursa dış tasarrufları çekmede problemler yaşar hatta daha önce gelen tasarrufların da hızla dışarıya çıktığını, içteki tasarrufların da dolarizasyona kaydığını görürüz. Bugün yaşadığımız ekonomik krizin başlıca nedenlerini bu şekilde özetleyebiliriz. 2002-2007 döneminde bugünkü izlenen politikaların tam aksini uygulamış ve hayli de başarılı olmuştuk. Kronik problemimiz olan enflasyonu ve faizi tek hanelere düşürmüş, büyümeyi sürdürülebilir kılmış, önemli tutarda yabancı sermayeyi (yabancı tasarruf) çekebilmiş, demokratik ve hukuki standartlarda hayli mesafeler alabilmiş, kişi başı gelirlerimizi de reel olarak arttırabilmiştik. Gitgide artan seçim ve referandum süreçlerinde eski dönemin aksine popülist, genişlemeci, rasyonel olmayan uygulamalara yöneldiğimizden bugünkü noktaya geldik. Seçimler nedeniyle halen de bu uygulamalara devam ediyoruz.

OECD son yaptığı revizyonda ülkemiz ekonomisinin daralma tahminini -%1,8'den -%2,6'ya revize etmiştir. Bu daralma oranı G-20 ülkeleri içinde en negatif küçülme oranıdır. Güven endekslerinin tümünde düşüşler devam etmektedir (tüketici güven endeksi -%13, maddi durum

beklentisi -%10,1, ekonomik durum beklentisi ise -%14,9). Bütçemiz ilk defa faiz hariç açık vermeye başlamıştır. Yıl sonu bütçe açığı hedeflerimizin büyük çoğunluğu ilk dört ayda tüketilmiştir. MSCI Türkiye endeksi 23 ülke arasında en ucuz duruma gelmiştir. İşsizlik fonunda ilk defa giderler gelirleri aşmış durumdadır. Reel kur efektif endeksi 72,74 ile beş yıllık ortalaması 95'in hayli altına gelmiştir. Türkiye temerrüt risk primi CDS'lerimiz 5 yıllık ortalaması 255'in çok üzerine 515'e ulaştı. Ülkemiz, kesinlikle böyle bir konumu hak etmiyor. Kötümserlik, beklentilerdeki belirsizlik ve risk algıları had safhaya varmıştır. Çözümün ertelenmesi de ödenecek faturayı gittikçe büyütmektedir. Kronik problemimiz olan enflasyonumuz %20'lerde, faizlerimiz ise %26'larda seyretmektedir. Sendikasyon kredilerinin yenilenmesindeki döviz kredisi faiz oranları %8-9'lara ulaşmıştır. Bankacılık sistemindeki sorunlu kredilerin acilen temizlenmesi gerekirken biz sermaye hareketlerine kısıtlar getirmekle uğraşyoruz. Hala imkansız üçlü kuralını öğrenemedik.

Bütün bu sıkıntılı süreçten acilen çıkılması için yaklaşık 40-80 milyar dolar civarında bir dış kaynak ihtiyacı var. Böyle bir kaynağın bulunabileceği tek çıkış noktası IMF. Uluslararası piyasalardan böyle bir anlaşma ile çok uygun maliyetlerle borçlanma imkanımız kolaylaşacaktır. Ancak bu anlaşma süreci tüm kesimlerin fedakarlığını gerektiriyor.

OECD, ekonomik daralma tahminini yaptıktan sonra alınması gereken önlemleri şöyle sıralıyor;

Ekonomi politikalarının ve uygulamalarının öngörülebilirliği arttırılmalı, Merkez Banası kredibilitesi yükseltilecek enflasyon hedeflenmesine odaklanılmalı, Net uluslararası rezerv pozisyonları güçlendirilmeli. Bu tür önlemleri maalesef kendi inisiyatiflerimizle alamıyor ve uygulayamıyoruz. Acı bir reçete olan IMF anlaşması bu tür önlemleri uygulamada kesin sonuçlar alınmasını sağlıyor. Geçmiş tecrübelerde bunu gördük. Umarız 23 Haziran İstanbul seçimlerinden sonra bu tür bir çıkışa yol verilir. Aksi halde ödeyeceğimiz fatura çığ gibi büyüyecek.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M. Saim Uysal**

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