

PKF İZMİR Haftalık Bülten

27 | 31 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
- 500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU ARAŞTIRMA SONUÇLARI

ABD: Güçlenen tüketici güveni kısmen enflasyona yansdı...

Revize edilen istatistiklere göre ABD ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre yıllıklandırılmış bazda **%3,1 büyüdü (dolar/TL pozitif)**. Bu olumlu reel görünümün ikinci çeyreğe ilişkin veri akışında da devam ettiği görülüyor.

Dolar endeksinin **97,8'e yükseldiği** haftayı ABD 10 yıllık hazine tahvil faizleri **19 baz puan azalışla %2,13'te kapadı**. VIX oynaklık endeksi ise bir önceki haftaya göre **2,7 puan artarak 18,7'ye çıktı (dolar/TL negatif)**.

Diğer göstergelerin aksine konut fiyatlarındaki momentum kaybı dikkat çekiyor. Mart ayında S&P/Case-Shiller konut fiyatları endeksi yıllık bazda **%2,7 yükseldi (bir önceki = %3, dolar/TL negatif)**. Nisan ayında kişisel tüketim harcama fiyatları yıllık enflasyonu **%1,5'e yükseldi (çekirdek = %1,6, dolar/TL pozitif)**. Aynı dönemde kişisel gelirler ve harcamaların da bir önceki aya göre sırasıyla **%0,5 ve %0,3 arttığı** görülüyor (**dolar/TL pozitif**). Mayıs ayında tüketici güven endeksi **5 puan artışla 134,1** oldu. Aynı dönem için yayımlanan U. of Michigan güven endeksi anketine göre ise tüketici algısı **2,8 puan artışla 100'e çıkarken**, tüketicilerin yıl sonu enflasyon beklentileri de **40 baz puan artışla %2,9'a yükseldi (dolar/TL pozitif)**. İşsizlik sigortasına ilk defa başvurular sayısının **215 bin** geldiği 25 Mayıs haftasında Redbook mağaza satışları endeksi de yıllık bazda **%5,7 arttı (dolar/TL pozitif)**.

Euro Bölgesi: Destekleyici parasal duruşun da katkısıyla iç talepte hareketlenme yaşanıyor...

AMB'nin 2019 sonuna kadar faizlerde artırımı gitmeyeceği genişlemeci para politikası çerçevesi altında Nisan ayı tüketici kredilerinin bir önceki yılın aynı dönemine göre **%3,4 büyüdüğünü** görüyoruz (**euro/TL pozitif**). Mayıs ayı gelişmeleri de bu eğilimi destekler yönde gerçekleşti (**net ihracat pozitif**). Nitekim, bu dönemde sanayi algı (**-2,9**), tüketici güven (**-6,5**) ve ekonomik algı (**105,1**) endeksleri bir önceki aya göre sırasıyla **1,4, 0,8 ve 1,2 puan arttı (euro/TL pozitif)**.

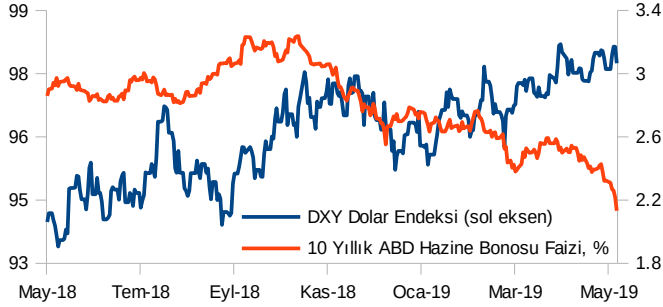
Türkiye: Teknik resesyondan çıktık...

Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre **%1,3** büyüyerek üst üste iki çeyrek daralma şeklinde tanımlanan **teknik resesyonu sonlandırmış** oldu. Öte yandan ekonominin yıllık bazda ise **%2,6 daraldığı** görülüyor. Harcamalar yönünden büyümeye bakıldığında hanehalkı tüketimi ve yatırım harcamalarının yıllık **%4,7 ve %13 azaldığı** görülürken, kamu kesimi harcamalarının ise **%7,2 arttığı** gözlenmekte. İhracat **artışı** ise **%9,5** olurken ithalat **%28,8 küçülmüş**. Bu bileşim, ilk çeyrekte **kamu bankaları** aracılığıyla ekonomiye yüksek ölçüde **kredi** sağlanması ve **merkez bankası temettüsünün** bir çeyrek öne çekilmesiyle birleştirildiğinde sürdürülebilirlik açısından şüpheler uyandırıyor. Üretim yaklaşımında ise tarım sektörü katma değeri **%2,5 artarken**, sanayi, inşaat ve hizmetler sektörlerinde katma değer sırasıyla **%4,3, %10,9 ve %4 azaldı (istihdam negatif)**.

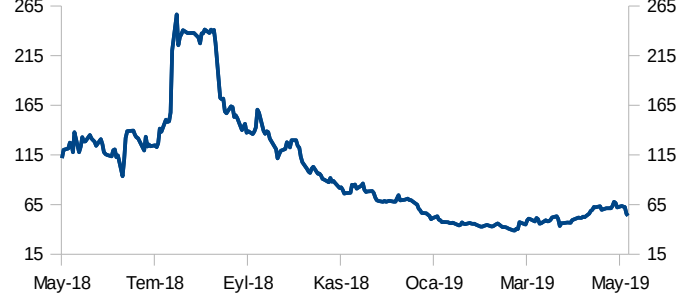
Brent petrol fiyatlarının **6,7 dolar azalışla 62 dolara gerilediği (dolar/TL negatif)** geçtiğimiz hafta, Türkiye'nin kredi temerrüt takası primleri S-400 krizine dönük iyimser beklentilerin güçlenmesiyle **30 baz puan** azalarak **486 baz puana geriledi (dolar/TL negatif)**. Borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt ihtimalini yansıtan kurumlar kırılabilirlik endeksinin **54 puana indiği** haftada BIST 100 endeksi de **90.500'ün üzerine çıktı (haftalık bazda %5,2 artıda, dolar/TL negatif)**. MSCI Türkiye endeksi ise yükselen piyasalar MSCI endeksine göre son bir yıllık dönemde **%20,4 iskontolu** seyrediyor (**dolar/TL nötr**). Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisinin tüm vadelerde ortalama **88 baz puan aşağı** kaydığı haftada (**TCMB faizi %24'te sabit, dolar/TL pozitif**), lira son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı da **%24 fazladan** değer **kaybetti (dolar/TL = 5,84, euro/TL = 6,53, sepet kur = 6,19)**. Nisan'da dış ticaret açığı ve yeni motorlu kara taşıtları sayısı yıllık **%55,6 ve %44,2 daralırken (büyüme negatif)**, elektrik enerjisi üretimi ise yıllık **%0,7 arttı (büyüme pozitif)**. Net resmi rezervler ise aynı dönemde **3,9 milyar dolar azaldı**.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

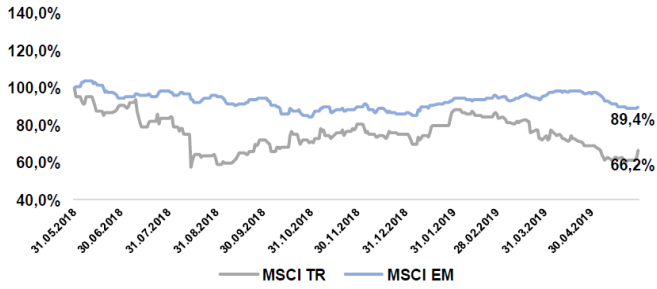
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



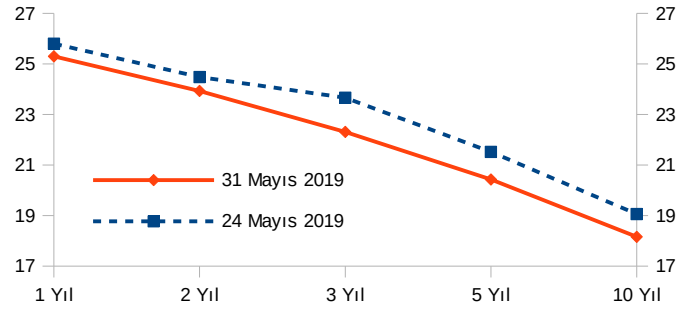
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



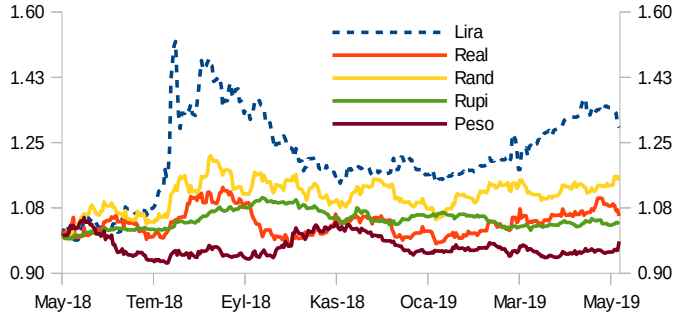
BIST'in Yükselen Piyasa Borsalarına Karşı Performansı (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



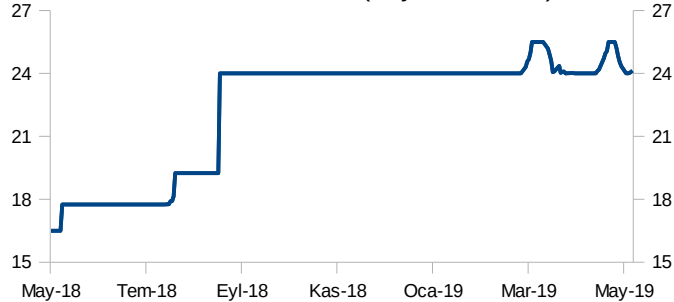
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



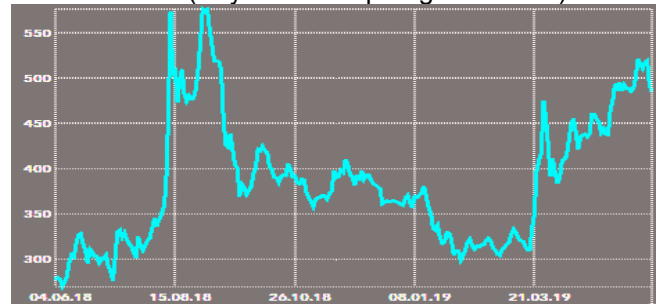
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



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
Altın Dahil Net Resmi Rezerv. (TCMB)	39,8 milyar \$	35,9 milyar \$	Nisan 2019	28.05.19	Dolar/TL-Yukarı
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK)	84,7	77,5	Mayıs 2019	28.05.19	Büyüme-Aşağı
Dış Ticaret Açığı Y/Y (TÜİK)	-%63,7	-%55,6	Nisan 2019	31.05.19	Cari Açık-Aşağı
GSYİH Y/Y (TÜİK)	-%3	-%2,6	2019Ç1	31.05.19	Büyüme-Aşağı
Motorlu Kara Taşıtları Y/Y (TÜİK)	-%37,9	-%44,2	Nisan 2019	31.05.19	Büyüme-Aşağı
Elektrik Enerjisi Üretimi Y/Y (ETKB)	-0,7%	%0,7	Nisan 2019	31.05.19	Büyüme-Yukarı
S&P/Case-Shiller Konut F. Y/Y (ABD)	%3	%2,7	Mart 2019	28.05.19	Dolar/TL-Aşağı
Tüketici Güven Endeksi (ABD)	129,2	134,1	Mayıs 2019	28.05.19	Dolar/TL-Yukarı
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,2	%5,7	25 Mayıs H.	29.05.19	Dolar/TL-Yukarı
İşsizlik Sig. İlk Defa Bşv. Say. (ABD)	212 bin	215 bin	25 Mayıs H.	30.05.19	Dolar/TL-Yatay
Yıllıklan. GSYİH Ç/Ç (ABD)	%2,2	%3,1	2019Ç1	30.05.19	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Tük. Harc. Fiy. End. Y/Y (ABD)	%1,4	%1,5	Nisan 2019	31.05.19	Dolar/TL-Yukarı
Kişisel Tüket. Harcamaları A/A (ABD)	%1,1	%0,3	Nisan 2019	31.05.19	Dolar/TL-Aşağı
Kişisel Gelirler A/A (ABD)	%0,1	%0,5	Nisan 2019	31.05.19	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Tüket. Algı End. (ABD)	97,2	100	Mayıs 2019	31.05.19	Dolar/TL-Yukarı
U. of Michigan Enf. Beklen. (ABD)	%2,5	%2,9	Mayıs 2019	31.05.19	Dolar/TL-Yukarı
Tüketici Kredileri Y/Y (AB)	%3,3	%3,4	Nisan 2019	31.05.19	Euro/TL-Yukarı
Sanayi Algı Endeksi (AB)	-4,3	-2,9	Mayıs 2019	31.05.19	Euro/TL-Yukarı
Ekonomik Algı Endeksi (AB)	103,9	105,1	Mayıs 2019	31.05.19	Euro/TL-Yukarı
Tüketici Güven Endeksi (AB)	-7,3	-6,5	Mayıs 2019	31.05.19	Euro/TL-Yukarı

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
Üretici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Mayıs 2019	03.06.19	Enflasyon
Tüketici Fiyat Endeksi (TÜİK)	Mayıs 2019	03.06.19	Enflasyon

500 Büyük Sanayi Kuruluşu Araştırma sonuçları - Gözlem Gazetesi - 31.05.19

İstanbul Sanayi Odası tarafından "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu – 2018" araştırma raporu yayınlandı. Sonuçlarının önemli hususlarını şöyle özetleyebiliriz.

1- Üretimden satışlar %34,5 artışla 878 milyar TL'ye ulaşmıştır. (son 14 yılın en yükseği) bu sonucun yaratılmasında fiyat artışları, döviz kurlarındaki yükselme ve ihracat gelirlerinin artması etkin olmuştur.

2- Türkiye'nin en büyük şirketi TÜPRAŞ olmuştur. Bu şirketi sırasıyla FORD, TOYOTA, OYAK-RENAULT, TOFAŞ gibi otomotiv şirketleri takip etmiştir.

3- Savunma sanayi şirketleri ASELSAN ve TUSAS sıralamalarını hızla yükseltmişlerdir.

4- 500 şirketin 381'i kar elde etmiştir. Bir önceki yıl bu sayı 422 olmuştu. Zarar eden şirket sayısı 78'den 119'a yükselmiştir.

5- Faiz, amortisman ve vergi öncesi kar oranı %48 artmıştır. Ancak faaliyet karının %88,9'u finansman giderlerinin karşılanmasına gitmiştir. Bir önceki yıl bu oran %49,8'di. Sanayi firmaları neredeyse karlarının tamamını finansman giderlerini karşılamada kullandılar. Bu nedenle vergi öncesi kar ancak %19,7 oranında artabilmiştir. 2018 yılının ikinci yarısındaki kur ve faiz artışları bu şirketler için olumsuz bir ortam yaratmıştır. Finansman maliyetinin ciro marjı %10,9, finansal borçlar da EBİTDA'nın 2,34 katı. Türk sanayinin ithale dayalı üretim yapısı ile borca dayalı kaynak yapısının acilen değişmesi gerekmektedir.

6- İlk 500 sanayi şirketinin borç/aktif oranı 2008 yılında %57'ye iken 2018 yılında %67'ye yükselmiştir. Özkaynak oranı da %33'e gerilemiştir ki bu oranlar tarihsel olarak en olumsuz kaynak yapısını gösteriyor. Daha da kötüsü borçların yüzde 45,3'ü kısa vadeli.

7- İSO-500'ün devreden KDV yükünün de 2018 de %35,6 artışla 9,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. 500 şirketin 2018 vergi öncesi toplam karının 63,5 milyar TL olduğunu dikkate alırsak bu tutarda KDV yükü önemli bir sorun olduğu açıktır.

8- ISO Başkanı Erdal Bahçivan sonuçları değerlendirirken "31 Mart seçimleri sonrası ortaya çıkan tablonun ekonomide yılın ikinci yarısına ilişkin beklentilerde aksama olacağını gösterdiği"nin altını çizmiştir.

Sn. Bahçivan "Türkiye'deki mevcut bankacılık yapısı ile Türk sanayinin kendisini döndürmesinin çok kolay olmadığını" ifade etmiştir. Çözümün sermaye piyasalarının kullanılması, şirket birleşmeleri ve ortaklıklarının olması gerektiği dile getirilmiştir.

9- ISO 500'ün 2018 ihracatı %11,3 artışla 71,8 milyar dolar oldu. Türkiye ihracat artışı %7'nin üzerinde bir artış gerçekleştirilmiştir. Bu performansa bağlı olarak ISO-500'ün Türkiye sanayi ihracatı içindeki payı da %44,5'e yükselmiştir.

10- Teknoloji ve Ar-Ge'de görece yükselme gerçekleşmiştir. Düşük teknoloji yoğunluklu sanayi payı %37,5, orta-düşük teknoloji yoğun sanayi payı %35 olmuştur. Orta-yüksek teknoloji yoğunluklu sanayi payı ise %20,2 den %22,2'te yükselmiştir. İleri teknoloji yoğunluklu sanayi payı da %5,3'tür.

Ar-Ge yapan firma sayısı 276'ya yükselmiştir (2012 den bu yana en yüksek).

Yabancı sermaye paylı şirketlerin sayısı da 2018 yılında 2 adet artarak 117 ye yükselmiştir.

Ülkemiz ekonomisinin en önemli problemlerinden birisi "yüksek borçluluk". Özel sektör borçlu. Hem de yüksek döviz borçlusu. Kamu sektörünün borç yapısı da gittikçe bozulmakta. 1,2 trilyon iç borcun %51'i döviz cinsinden. Bu oran bir önceki yıl (2018) %40'tı. Güveni tesis etmeden ekonomide istikrarı sağlamak zor. Güveni tesis etmenin yolu da iç ve dış gerginlikleri azaltarak, evrensel standartlarda hukuk ve demokrasi ortamı sağlayarak konsensüs içinde "yüksek enflasyon" sorununu acilen çözmekten geçiyor. Kuşkusuz bunun için şeffaflığı, hesap verebilirliği ve gerçek anlamda özerk olan kurumlar ile rasyonel kurallı politikalar oluşturarak yola çıkmakla işe başlamamız gerekmektedir. Ekonomi tarihi; yüksek borçluluk, popülist kamu harcamaları, yerel

paradaki ciddi değer kayıpları ile yüksek enflasyon, ekonomik küçülmeler ve yüksek temerrüt riskinin yaşandığı ülkelerin fakirleşme örnekleriyle doludur.

Yeminli Mali Müşavir

M. Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com