

PKF İZMİR Haftalık Bülten

5 | 9 Şubat



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/Yazar-in-diger-haberleri.html> bağlantısından ulaşabilirsiniz.

Saygılarımızla,

PKF İzmir

İçindekiler

- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- EURO BÖLGESİ EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FİNANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ENFLASYON SORUNU VE FARKLI GELİR GRUPLARININ ENFLASYONU

ABD: Borsa endekslerinde sert düzeltme...

Geçtiğimiz hafta Amerikan borsaları kaynaklı sert düşüşler küresel risk iştahında önemli gerilemelere yol açtı. Nitekim, küresel oynaklık göstergelerinden VIX endeksinin hafta başında **20** puan artışla **37 puana çıktığına** şahit olduk (**dolar/TL pozitif**). Son beş yılın en yükseğine tekabül eden bu değer haftanın son gününde **29** düzeyine çekilirken, bir başka ABD kaynaklı belirsizlik unsuru olan federal hükümetin kapanma riski de varılan uzlaşmayla 2 yıllık dönem için ortadan kalktı. Öte yandan, yeni işsizlik sigortası başvuru sayısının **45 yılın en düşüğünde** gelmesiyle (**221 bin**) dolar endeksindeki düşüş durarak **90** seviyesi tekrar görülürken, ABD 10 yıllık tahvil faizleri de haftayı **%2,86'da** kapadı (**dolar/TL pozitif**).

2017 Aralık ayı dış ticaret açığı beklentilerden fazla artarak **53,1 milyar dolara yükselirken**, tüketici kredileri artışı da aylık bazda **18,4 milyar dolar geldi** (**dolar/TL negatif**). Ocak ayında ise hizmetler PMI'ı **0,4 puan azalışla 53,3'e gerilerken**, açık işler sayısı ise **200 bin azalışla 5,8 milyon oldu** (**dolar/TL negatif**). Şubat ayının ikinci haftasında mağaza satışları yıllık büyümesi **0,2 yüzde puan gerilemeyle %3'e inerken**, Bloomberg tüketici güven endeksinin de **0,2 puan düşüşle 54,4 düzeyinde yatay seyrettiğini gördük** (**dolar/TL nötr**).

Euro bölgesi: AMB 2016 yıllık raporu tartışıldı...

Avrupa Parlamentosu sorularına cevap veren başkan Draghi, varlık alım programının finansal varlık fiyatlarını artırdığı için kısa vadede gelir dağılımını bozarken, orta ve uzun vadede istihdamın artmasına katkı vererek gelir dağılımı açısından düzeltici etki yaptığını belirtti. Draghi aynı konuşmada ABD kaynaklı ücret artışları verisinin, kriz sonrası toparlanmanın erken evrelerinde bulunan euro bölgesi için de ümit verici bir sinyal olduğunu savundu.

Haftanın veri akışında Aralık 2017 perakende satışlar yıllık büyümesi **2 yüzde puan gerilemeyle %1,9'a indi** (**euro/TL negatif**). PMI bileşik endeksinin **0,7 puan artışla 58,8'e çıktığı** (**euro/TL nötr**) Ocak ayında, hizmetler grubu alt endeksi (**58**) **1,4 puan artışla** ana endekse **pozitif** katkı verirken, perakende grubu endeksi (**50,8**) ise **2,2 puan azalışla** endekse **negatif** katkı verdi.

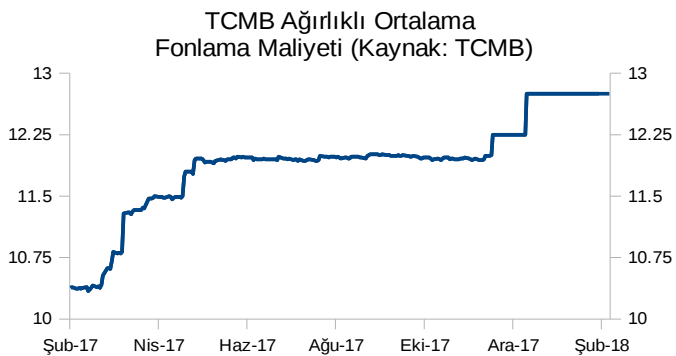
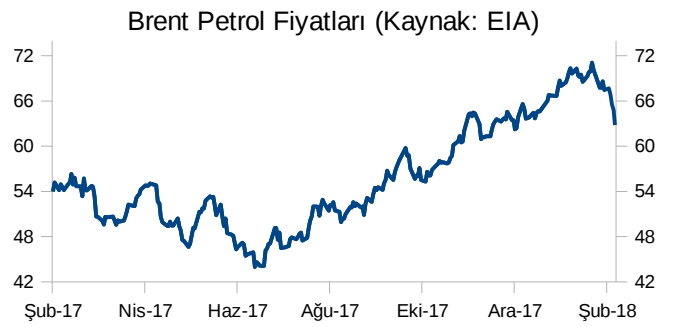
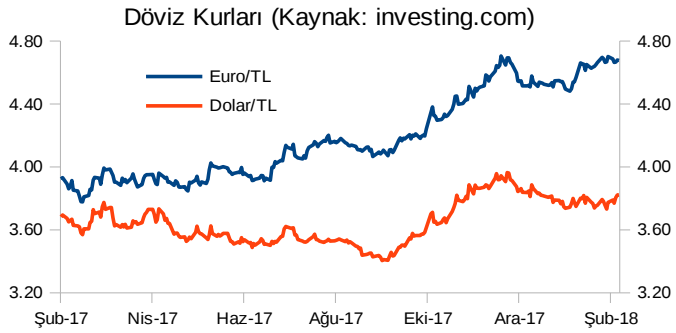
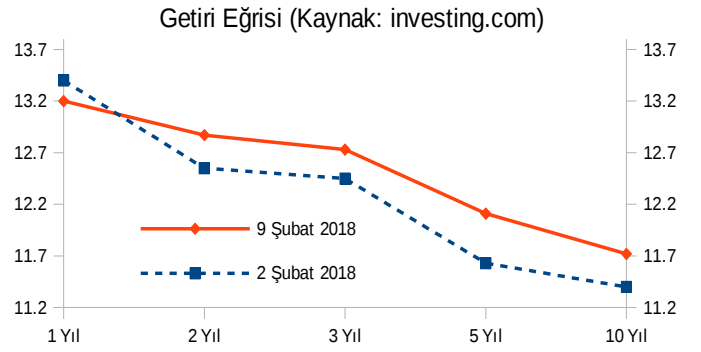
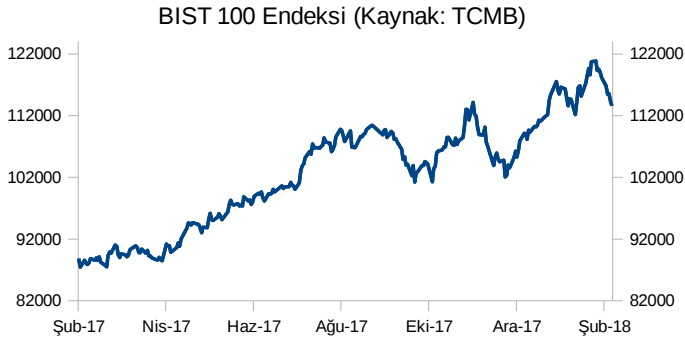
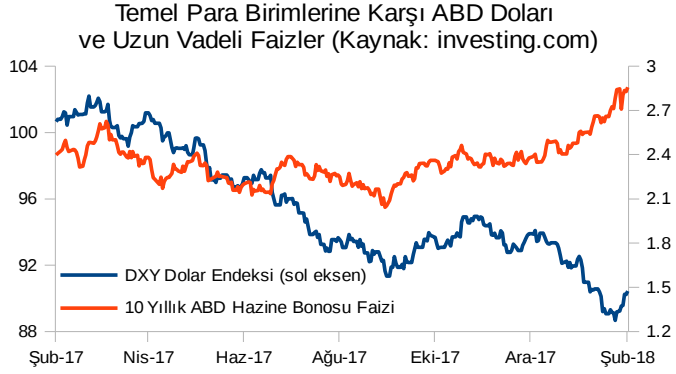
Türkiye: Küresel piyasalardaki çalkantının etkisi olumlu enflasyon görünümünü bastırdı...

Geride bıraktığımız haftada küresel risk iştahının düşmesi başta BIST endeksi olmak üzere Türkiye finansal göstergelerine olumsuz yansıdı. Dış kaynaklı riskleri kısmen dengeleyen ana gelişmenin ise Brent petrol fiyatlarında son dönem gözlenen yukarı yönlü rallinin kısmen son bulması fiyatların **62,8 dolar** düzeyine **dönmesi** olduğu görülüyor.

Küresel oynaklığın artması sonucu borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumsal kırılma endeksi **25'i aşarken**, bir önceki hafta tüm zamanların en yükseğini gören BIST 100 endeksi de tekrar **113.600'ün altına geriledi**. Aynı doğrultuda, Türkiye kredi temerrüt takası primlerinin de yaklaşık **15 baz puan artışla 182 baz puana yükseldiğini** görüyoruz (**dolar/TL pozitif**). TCMB'nin ortalama fonlama faizinde (**%12,75**) değişikliğe gitmediği haftada Türkiye tahvilleri getiri eğrisi de 1 yıldan uzun vadelerde ortalama **35 baz puan yukarı** kaydını (**dolar/TL pozitif**). Bu gelişmeler ışığında Türk Lirası euro (**4,68**) karşısında **yatay** seyrederken, dolara (**3,82**) karşı değer **kaybetti** (**sepet kur = 4,25**).

Haftanın veri akışında 2017 Aralık ayı perakende satış hacmi ve sanayi üretim endeksleri yıllık bazda sırasıyla **%5,4** ve **%8,7** (2017'nin son çeyreğinde yıllık **%7,8 büyüme**) oranında **artarak** büyümeye **yukarı** yönlü katkı verirken, dış ticaret haddi (**104,7**) 2017 yılında önceki yıla göre **6,2 puan azalarak** net ihracata **negatif** katkı verdi (takvim etkilerinden arındırılmış ihracat ve ithalat miktar endeksleri yıllık artışları **%6,6** ve **%15,1**). Türk Lirasındaki son dönem güçlü seyir sayesinde **0,7 puan artışla 85,6'ya yükselen** reel efektif döviz kuru ise cari açık üzerinde **nötr** etki yaptı. Ocak ayında yıllık TÜFE ve ÜFE enflasyonları **1,5** ve **3,4 yüzde puan azalışla %10,4** ve **%12,1'e geriledi** (**faizler negatif**). Ancak çekirdek TÜFE enflasyonunun yıllık bazda **%12,2'de yatay seyretmesi** riskleri canlı tutuyor. Son olarak, Ocak ayında Hazine nakit açığı **1,6 milyar TL'ye gerilerken**, Hazinesinin sabit getirili iç borçlanma enstrümanlarının ortalama maliyeti de **20 baz puan azalışla %12,8'e indi** (**faizler negatif**).

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler



Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

| Açıklanan veri (Kurum) | Bir Önceki Dönem Düzeyi | Düzye | Dönem | Tarih | Beklenen Makro Etki |
|--|-------------------------|----------------|-------------|----------|---------------------|
| Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK) | %11,9 | %10,4 | Ocak 2018 | 05.02.18 | Enflasyon-Aşağı |
| Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (TÜİK) | %15,5 | %12,1 | Ocak 2018 | 05.02.18 | Enflasyon-Aşağı |
| Reel Efektif Döviz Kuru (TÜİK) | 84,9 | 85,6 | Ocak 2018 | 06.02.18 | Cari Açık-Yatay |
| Hazine Nakit Dengesi (HM) | -21,1 milyar TL | -1,6 milyar TL | Ocak 2018 | 07.02.18 | Faizler-Aşağı |
| Perakende Satışlar Y/Y (TÜİK) | %4,1 | %5,4 | Aralık 2017 | 08.02.18 | Büyüme-Yukarı |
| Sanayi Üretim Endeksi Y/Y (TÜİK) | %7 | %8,7 | Aralık 2017 | 08.02.18 | Büyüme-Yukarı |
| Merkezi Yön. İç Borç. Çevir. Oranı (HM) | %95,5 | %96,2 | Ocak 2018 | 08.02.18 | Faizler-Yatay |
| Dış Ticaret Haddi (TÜİK) | 104,5 | 104,7 | Aralık 2017 | 09.02.18 | Net İhracat-Yatay |
| PMI Hizmetler (ABD) | 53,7 | 53,3 | Ocak 2018 | 05.02.18 | Dolar/TL-Yatay |
| Dış Ticaret Açığı (ABD) | 50,4 milyar \$ | 53,1 milyar \$ | Aralık 2017 | 06.02.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD) | %3,2 | %3 | 3 Şubat H. | 06.02.18 | Dolar/TL-Yatay |
| Açık İşler (ABD) | 6 milyon | 5,8 milyon | Ocak 2018 | 06.02.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| Tüketici Kredileri A/A (ABD) | 31 milyar \$ | 18,4 milyar \$ | Aralık 2017 | 07.02.18 | Dolar/TL-Aşağı |
| Yeni İşsizlik Sigortası Başvur. (ABD) | 230 bin | 221 bin | 3 Şubat H. | 08.02.18 | Dolar/TL-Yukarı |
| Bloomberg Tüketici Güven End. (ABD) | 54,6 | 54,4 | 4 Şubat H. | 08.02.18 | Dolar/TL-Yatay |
| PMI Hizmetler (AB) | 56,6 | 58 | Ocak 2018 | 05.02.18 | Euro/TL-Yukarı |
| PMI Bileşik (AB) | 58,1 | 58,8 | Ocak 2018 | 05.02.18 | Euro/TL-Yukarı |
| Perakende Satışlar Y/Y (AB) | %3,9 | %1,9 | Aralık 2017 | 05.02.18 | Euro/TL-Aşağı |
| PMI Perakende (AB) | 53 | 50,8 | Ocak 2018 | 06.02.18 | Euro/TL-Aşağı |

Bu Hafta Açıklanacak Veriler

| Kurum | Dönem | Tarih | Beklenen Makro Etki |
|--|-------------|----------|---------------------|
| Sanayi Ciro Endeksi (TÜİK) | Aralık 2017 | 13.02.18 | Büyüme |
| Açık İşler (ÇSGB) | Ocak 2018 | 14.02.18 | İstihdam |
| Kayıtlı İşsiz Sayısı (ÇSGB) | Ocak 2018 | 14.02.18 | İstihdam |
| Ödemeler Dengesi İstatistikleri (TCMB) | Aralık 2017 | 14.02.18 | Dolar/TL |
| İşgücü İstatistikleri (TÜİK) | Kasım 2017 | 15.02.18 | İstihdam |
| Merkezi Yönetim Bütçe Denge Tablosu (MB) | Ocak 2018 | 15.02.18 | Faizler |
| Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB) | Ocak 2018 | 16.02.18 | Büyüme |

Enflasyon sorunu ve farklı gelir gruplarının enflasyonu – Gözlem Gazetesi – 09.02.18

Çözülemeyen kronik enflasyon sorunu:

Yılın ilk enflasyon raporu ile Ocak ayı enflasyon sonuçları hafta içinde açıklandı. Ocak ayında yıllık bazda tüketici enflasyonu %10,35, üretici ise %12,14 oranında arttı. Geçen yılı %11,9'la kapayan enflasyon, yılın ilk çeyreğinde baz etkisiyle düşeceği yöndeki beklentiye paralel sonuçlandı. Yıllardır çözülemeyen bu sorunun bu yıl da ekonomide ciddi bir problem olmaya devam edeceği görünüyor. Zira çekirdek enflasyon, ortalama enflasyon ile maliyet baskıları önemini koruyor.

Merkez Bankası, Hükümete yazdığı "Mektup"ta hedefe ulaşamama nedenleri olarak: Türk Lirasındaki yıllık %22'lik değer kaybı, petrol ve ithal fiyatlarındaki fiyat artışları ile gıda fiyatlarındaki aşırı yükselmeleri gösterdi. Bu sorunun çözülmemesindeki en önemli neden bizce, soruna radikal anlamda yaklaşamamasıdır. Yanlışlık önce sorunun teşhisinde başlıyor. Hükümet enflasyonun nedenini yüksek faizlerde görüyor. Faizlerin düşürülmemesinden kaynaklandığını düşünüyor. Merkez Bankası tam anlamıyla böyle düşünmese de siyasi nedenlerle gerçek anlamda bir sıkı para politikasını proaktif bir biçimde uygulayamıyor. Bu gelgitler arasında da kronik hale gelen enflasyon problemi de bir türlü çözülüyor. Böylelikle yasal olarak fiyat istikrarı ana hedefi olan Merkez Bankası'nda yıllardır hedeflediği %5 oranının çok üzerinde sonuçlanan bir realiteyle baş başa kalıyor.

Merkez Bankasının izlediği özel kapsamlı TÜFE göstergesindeki on iki aylık ortalama fiyat artışının geçen yıl %8,32 iken bu yıl Ocak ayında %10,45 olması 2018 yılında da hedefin tutturulmasının zor olacağı sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Piyasalar açısından Merkez Bankasının kredibilitesi çok önemli. Fiyat istikrarı ana hedefini uzun yıllardır gerçekleştirilemeyen Merkez Bankası, makroekonomik bütüncül hedeflerin gerçekleştirilmesinde etkin olamaz. Enflasyon sorunu uzun vadede çözülmediğinde tasarrufluların dolarizasyonu da o oranda artıyor. Yurtiçi

yerleşiklerin döviz tevdiat hesaplarının bugünlerdeki seyri bu tespiti doğrulamaktadır.

Enflasyon sorununu halletmeden sürdürülebilir istikrarlı büyüme ve dengeli bütçe amaçlarını gerçekleştirmek mümkün olmamaktadır. Bu durumda, rasyonel fiyatlandırma beklentileri bozulduğu gibi, yatırımcıların karar alma süreçleri de zorlaşıyor.

Farklı Gelir ve Statü Gruplarının Enflasyondan Etkilenme Oranları:

Bilindiği üzere, enflasyondan toplumun çeşitli meslek grupları, işçi, işveren ve gelir kaynakları farklı kesimler aynı şekilde etkilenmemektedirler. Bir anlamda her gelir grubunun enflasyon oranları farklıdır. Özellikle sabit gelirliler (ücretli, emekli ve küçük esnaf) daha olumsuz etkiye maruz kalmaktadır.

Birleşik Metal-İş Sendikası (BİSAM) tarafından hazırlanan Enflasyon ve Hayat pahalılığı Şubat 2018 Raporuna göre Ocak 2018 ayında enflasyondan en çok etkilenen kesim emekliler oldu. Emeklilerin ocak ayında enflasyonu %1,33, en yoksul %20'lik kesim ile çalışmayanların enflasyonu ise %1,24 olarak gerçekleşti.

Aynı çalışma raporunda (2003 Ocak-2018 Ocak) 15 yıllık dönem için gizli yoksullaşma oranları hesaplandı. Rapordaki tanıma göre gizli yoksullaşma: genel enflasyon oranı ile farklı gelir grupları enflasyon oranları arasındaki farktan kaynaklanan ve kayıtlara yansımayan yoksullaşma düzeyi olarak tanımlanmaktadır. Bu tanıma göre enflasyon nedeniyle yaşanan gizli yoksullaşma oranı en yoksul %20 için %11,4 iken en zengin %20 için sadece %6,8 oldu. 15 yıllık süre için yapılan hesaplamalarda ücretli, emekli ve çalışmayanlar enflasyonu, işveren ve kendi hesabına çalışanlara göre daha fazla hissediyorlar ve yoksullaşıyorlar.

Özellikle kira ve gıda harcamalarının gelire oranı enflasyondan etkilenme sonucunu belirliyor.

Bu araştırma da gösteriyor ki yoksulları, düşük gelir gruplarını ve sabit gelirlileri daha da yoksullaştıran enflasyon probleminin kalıcı bir şekilde çözülmesi hem makroekonomik dengeleri bütüncül anlamda olumlu

etkileyecek ve hem de gelir dağılımdaki bozulma daha da azalmış olacaktır.

2018 yılı küresel Merkez Bankalarının faiz yükselteceği bir yıl olacaktır. Gelişmekte olan ülkeler kuşkusuz bundan olumsuz etkileneceklerdir. Jeopolitik sorunların yoğunlaştığı bu dönemde artan cari açık ve bütçe açığı problemlerinin yüksek enflasyonla birleşmesi makroekonomik dengeleri kalıcı bir şekilde bozmuş olacaktır.

Yeminli Mali Müşavir

M.Saim Uysal

uysalsaim@gmail.com