

# PKF İZMİR Haftalık Bülten

# 8 | 12 Ekim



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

- IMF DÜNYA EKONOMİK GÖRÜNÜMÜ, EKİM 2018 RAPORU
- ABD EKONOMİK GELİŞMELERİ
- TÜRKİYE EKONOMİSİ FINANSAL VE REEL GELİŞMELERİ
- ENFLASYON MÜCADELESİNDE TEŞHİS SORUNU

### **IMF: Dünya Ekonomik Görünümü raporu yayımlandı...**

IMF, 2018-19 yılları küresel büyüme projeksiyonlarını Nisan ayına göre **0,2 yüzde puan aşağı çekerek %3,7'ye indirdi**. Aşağı yönlü riskler arasında **korumacı politikalardaki yükseliş** ve özellikle ABD kaynaklı para politikası sıkılaştırmasına bağlı ve **yükselen piyasaları** tehdit eden **sermaye çıkışları** gösterilmiş. IMF **2018** yılında Türkiye ekonomisi için **%3,5 büyüme, %15 enflasyon, %11 işsizlik ve %5,7 cari açık/GSYİH oranı** öngördü. Büyüme tahmininde yapılan aşağı yönlü revizyon **artan belirsizlikler** sonucu piyasalarda yükselen oynaklık ve **lirada gözlenen aşırı değer kayıplarının** yatırım ve tüketim talebi üzerindeki negatif etkisine dayandırılıyor. 2019 yılı için ise **%0,4 büyüme, %16,7 enflasyon, %12,3 işsizlik ve %1,4 cari açık/GSYİH oranı** öngörülmüş. Bu bağlamda IMF'nin 2018'in ikinci yarısı ve 2019'un en azından ilk yarısı için **stagflasyon** ve **sert iniş** beklediğini söylemek mümkün.

### **ABD: Finansal piyasalarda oynaklık arttı...**

Uzun vadeli ABD tahvil faizlerinde gözlenen yükseliş, bir çok gözlemci tarafından spekülasyon fiyatlamaları yansıttığı dile getirilen **ABD hisse senedi piyasalarında** geçtiğimiz hafta önemli **düzeltilmeler** yaşanmasına yol açtı. Zira VIX oynaklık endeksinin geride bıraktığımız haftayı bir önceki haftaya göre **6,5 puanlık artışla 21,3** düzeyinde kapadığına şahit olduk (**dolar/TL pozitif**). ABD 10 yıllık tahvil faizleri ve dolar endeksi ise haftayı sırasıyla **%3,17 ve 95,2** düzeylerinde kapadı.

Haftanın Eylül ayı veri akışında küçük işletmeler iyimserlik endeksi **0,9 puan azalışla 107,9'a gerilerken** tüketicilerin enflasyon beklentileri ise **%3'te sabit** kaldı (**dolar/TL nötr**). Aynı dönemde üretici fiyatları yıllık enflasyonu **0,2 yüzde puan gerileyerek %2,6** olurken tüketici fiyatları enflasyonu ise **0,4 yüzde puan azalışla %2,3** geldi (**çekirdek TÜFE = %2,2, dolar/TL negatif**). 6 Ekim haftasında işsizlik sigortasına ilk defa başvuranlar sayısı **7 bin artarak 214 bine çıkarken** (**dolar/TL negatif**), Redbook mağaza satışları endeksi yıllık büyümesi ise bir önceki haftaya göre **%0,8 artışla %6,5** oldu (**dolar/TL pozitif**).

### **Türkiye: Fiyat kontrolleri ve politik riskler öne çıktı...**

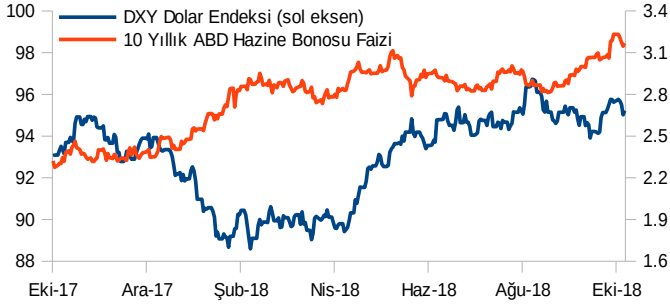
Enflasyonla topyekun mücadele adı altında yürürlüğe konan **fiyat kontrolleri** enflasyonu kısa vadede kısmen düşürebilecek olsa da **yatırım talebi** ve **özel sektör girişimciliği** üzerindeki negatif etkileri nedeniyle reel sektör üzerindeki baskıyı artıracaktır. Bununla beraber, ABD'li rahip Brunson'ın tahliye olarak ülkesine döneceği **beklentisinin fiyatlandığı** haftada (i) bu beklentinin **gerçekleşmesi**, (ii) petrol fiyatlarındaki **geri çekiliş** ve (iii) **cari açığın daraldığına** işaret eden veri akışı neticesinde finansal koşulların gevşemeye devam ettiğini görüyoruz.

Türkiye kredi temerrüt takası primleri geçen hafta **22 baz puan düşerek 398 baz puan oldu** (**dolar/TL negatif**). Brent petrol fiyatları ise yaklaşık **4 dolarlık azalışla 80,4 dolara inerek** olumlu görünümü güçlendirdi (**dolar/TL negatif**). Nitekim, borsada işlem gören firmaların 1 yıl vadeli temerrüt oranından türetilen kurumlar kırılma endeksi **26 puan azalarak 131 puana inerken**, BIST 100 endeksi de haftayı **96.600'ün üzerinde** kapadı (**dolar/TL negatif**). MSCI endeksleri bazlı ileriye dönük fiyat/kar oranları ise yükselen piyasalara göre **%37** oranında **iskontolu** işlem gördü. Türkiye tahvilleri getiri eğrisi 3 yıldan kısa vadelerde ortalama **35 baz puan yukarı** kayarken, 3 yıl ve daha uzun vadelerde **tahvil faizleri ortalama %1** düştü (**gösterge faiz = %26,8, TCMB politika faizi = %24**). Geçen hafta dolara karşı **değerlenen** Türk lirası, son bir yıllık dönemde benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **%51 fazladan değer kaybetti** (**dolar/TL = 5,87, euro/TL = 6,79, sepet kur = 6,33**).

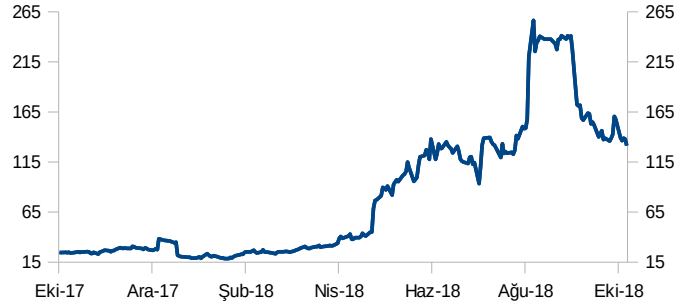
Takvim etkilerinden arındırılmış serilere göre Ağustos ayında ihracat miktar endeksi **%7,8 artarken**, ithalat miktar endeksi **%18,2 azaldı** (**cari açık negatif**). 12 aylık birikimli cari açık ise aynı dönemde **3,5 milyar dolarlık azalışla 51,1 milyar dolara geriledi** (**dolar/TL negatif, büyüme negatif**). Aynı dönemde **resmi rezerv kaybı** ve **net hata noksan** kaynaklı girişler ise **20'şer milyar dolar** oldu. Eylül ayında merkezi yönetim iç borçlanma ortalama maliyeti **%2,7 artışla %25,3'e çıkarken** (**büyüme negatif**), iç borç çevirme oranı da **%111,8** gelerek **yatay** seyretti (**faizler nötr**).

## Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

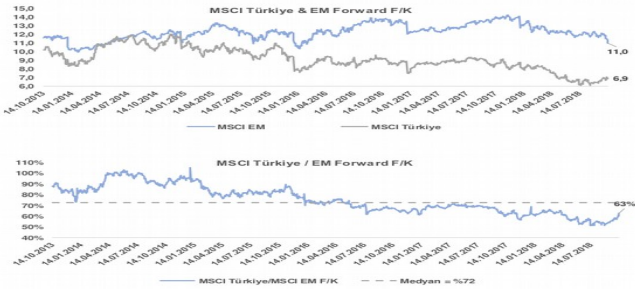
Temel Para Birimlerine Karşı ABD Doları ve Uzun Vadeli Faizler (Kaynak: investing.com)



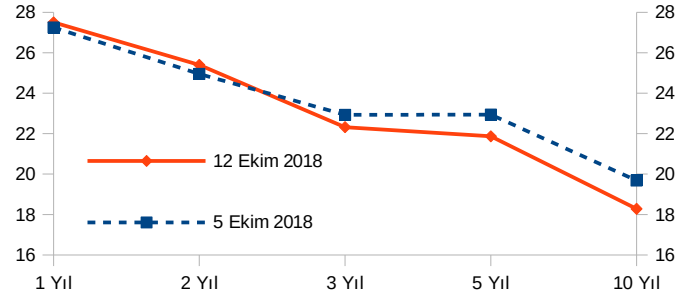
Kurumlar Kırılganlık Endeksi (Kaynak: NUS-RMI)



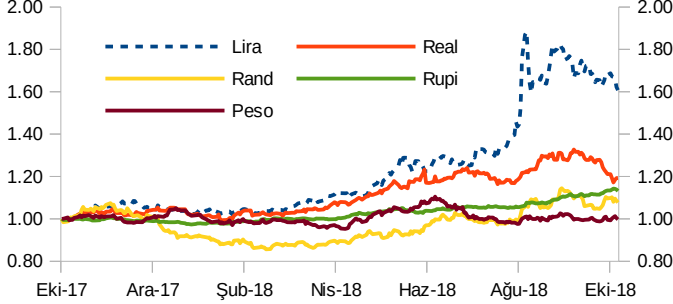
İleriye Dönük F/K Oranları (Kaynak: Bizim Menkul Değerler A.Ş.)



Getiri Eğrisi (Kaynak: investing.com)



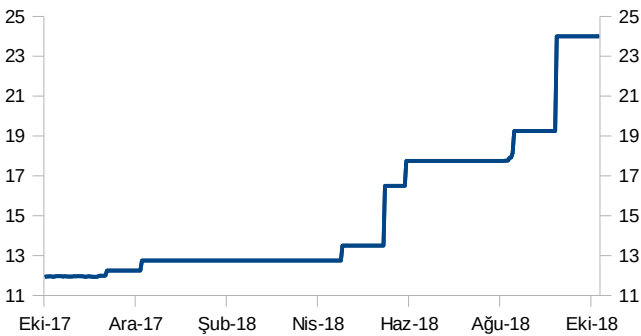
ABD Dolarının Yükselen Piyasa Para Birimlerine Karşı Performansı (Kaynak: investing.com)



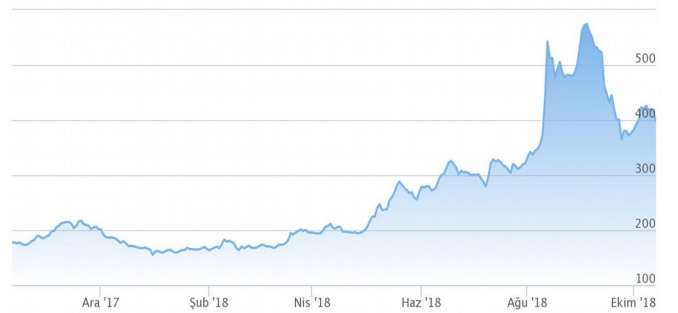
Brent Petrol Fiyatları (Kaynak: EIA)



TCMB Politika Faizi (Kaynak: TCMB)



Kredi Temerrüt Takası Primleri (Kaynak: BloombergHT)



### Geçtiğimiz Haftanın Veri Akışı

Açıklanan Veri (Kurum)	Bir Önceki Dönem Düzeyi	Düzy	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>Mrkz. Yön. İç Borç Ort. Maliyeti (HMB)</b>	<b>%22,6</b>	<b>%25,3</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>08.10.18</b>	<b>Faizler-Yukarı</b>
Mrkz. Yön. İç Borç Çev. Oranı (HMB)	%112,4	%111,8	Eylül 2018	08.10.18	Faizler-Yukarı
<b>Dış Ticaret Haddi (TÜİK)</b>	<b>103,3</b>	<b>101,8</b>	<b>Ağustos 2018</b>	<b>10.10.18</b>	<b>Cari Açık-Yukarı</b>
12 Ay Birikimli Cari Açık (TCMB)	54,6 milyar \$	51,1 milyar \$	Ağustos 2018	11.10.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Küçük İşletmeler İyimselik En. (ABD)</b>	<b>108,8</b>	<b>107,9</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>09.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
Redbook Mağaza Satışları Y/Y (ABD)	%5,7	%6,5	6 Ekim H.	09.10.18	Dolar/TL-Yukarı
<b>Tüketici Enflasyon Beklentileri (ABD)</b>	<b>%3</b>	<b>%3</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>09.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Yatay</b>
Üretici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)	%2,8	%2,6	Eylül 2018	10.10.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Tüketici Fiyat Endeksi Y/Y (ABD)</b>	<b>%2,7</b>	<b>%2,3</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>11.10.18</b>	<b>Dolar/TL-Aşağı</b>
İşsizlik Sig. İlk Defa Baş. Sayısı (ABD)	207 bin	214 bin	6 Ekim H.	11.10.18	Dolar/TL-Aşağı
<b>Sanayi Üretimi Y/Y (AB)</b>	<b>%0,3</b>	<b>%0,9</b>	<b>Ağustos 2018</b>	<b>12.10.18</b>	<b>Euro/TL-Yukarı</b>

### Bu Hafta Açıklanacak Veriler

Açıklanacak Veri (Kurum)	Dönem	Tarih	Beklenen Makro Etki
<b>İşgücü İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Temmuz 2018</b>	<b>15.10.18</b>	<b>İstihdam</b>
Kayıtlı İşsizler Sayısı (ÇSGB)	Eylül 2018	15.10.18	İstihdam
<b>Açık İşler Sayısı (ÇSGB)</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>15.10.18</b>	<b>İstihdam</b>
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (HMB)	Eylül 2018	15.10.18	Faizler
<b>Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)</b>	<b>Ağustos 2018</b>	<b>16.10.18</b>	<b>Büyüme</b>
Özel Sektörün Yurtdışı Kredi Borcu (TCMB)	Ağustos 2018	16.10.18	Dolar/TL
<b>Konut Fiyat Endeksi (TCMB)</b>	<b>Ağustos 2018</b>	<b>16.10.18</b>	<b>Büyüme</b>
Perakende Satış Endeksleri (TÜİK)	Ağustos 2018	17.10.18	Büyüme
<b>Kısa Vadeli Dış Borç (TCMB)</b>	<b>Ağustos 2018</b>	<b>17.10.18</b>	<b>Dolar/TL</b>
Uluslararası Yatırım Pozisyonu (TCMB)	Ağustos 2018	18.10.18	Dolar/TL
<b>Konut Satış İstatistikleri (TÜİK)</b>	<b>Eylül 2018</b>	<b>19.10.18</b>	<b>Büyüme</b>
Kurulan ve Kapanan Şirketler (TOBB)	Eylül 2018	19.10.18	Büyüme

## **Enflasyon mücadelesinde teşhis sorunu – Gözlem Gazetesi - 12.10.18**

“Enflasyonla Topyekün Mücadele Programı” açıklandı. Bu programın ana hatlarını şöyle özetleyebiliriz.

%10'luk fiyat indirimlerine 100'e yakın şirketler ile zincir marketler gönüllü olarak katılacaklar. Elektrik ve doğalgaza yıl sonuna kadar ek zam yapılmayacak. Firmalara çeşitli ölçeklerde finansman destekleri ile ek destekler verilecek. Ağustos ayından itibaren Bankalarca verilen yüksek faizli kredilerde %10 indirim olanağı, kamu tarafından üretilen veya satılan et, süt ürünleri, çay gübre gibi ürünlerde piyasadan daha uygun fiyatlarla satış yapılacak KDV iadeleri hızlanacak, 2019 yılından itibaren iade başvurusundan itibaren 10 gün içinde %50'si nakden ödenecek. Birikmiş KDV iade alacaklarının da en kısa sürede ödenmesi (yaklaşık 140 milyar) için çalışılacak. KOSGEB kapsamındaki TL kredilerde %14'e kadar finansman desteği sağlanacak. İhracatçı KOBİ'lere yeni bir döviz kredisi (200.000 dolar 180 gün vadeli) verilecek.

Bu programın ana hedefi ekonomideki ısınma sonucu %25'lere yaklaşan “Enflasyon” sorununun çözümüne katkı. Basit tanımıyla enflasyon; fiyatlar genel düzeyinin sürekli yükselmesi olarak tanımlanıyor. İki şekli var. Talep ve maliyet enflasyonu.

Halen TÜFE'de 24,5 ÜFE'de %46'lara, çekirdek enflasyonda da %24'lere gelen bir olguyu yaşıyoruz. Bu enflasyon oranlarıyla devam etmemiz ve makro ekonomik göstergeleri dengede tutmamız mümkün değildir. Bu nedenle “Topyekün Mücadele” aksiyonu geliştiriliyor. Bu sorunun köklü çözümü için “teşhis”in doğru yapılması gerekiyor. Bugünkü enflasyon zirvesi Ağustos ayında yaşanan kur şoku ile başlamış değildir. Kuşkusuz %40'lara varan kur kaybı bugünkü enflasyona etki etmiştir. Ancak unutmayalım ki biz 2016'dan beri talebi ve tüketimi arttırıcı genişlemeci bir maliye politikası izledik. KGF uygulaması, kredi teşviki, vergi indirimleri ve emekli ikramiyeleri ile enflasyonu yükseltmeye başlamıştık. Bu olguyu (tüketici, konut ve ticari) kredilerdeki artışla da gözlemlemek mümkün. Bu kredilerin kaynağı da dış borçlardı. Dış borçlarımızdaki artış trendleri ile cari açık yükselişleri de bu korelasyonu doğruluyor. Para politikasında gecikmeli

alınan kararlar etkin sonuçlar vermedi. Bu da enflasyonu yükseltti. Jeopolitik riskler ve iç ve dış siyasi gerginlik de bu gelişmelere eklenince kur şoku ve beraberinde faiz şoku ile karşılaştık.

Bütün bu nedenlerle talep artışıyla başlayan hem talep hem maliyet enflasyonunu birlikte yaşıyoruz. Öncelikle sorunu bu şekilde teşhis ettikten sonra enflasyonla mücadele programının değerlendirilmesini daha sağlıklı bir şekilde yapmak mümkün olacaktır.

### **Program Değerlendirilmesi:**

Program, sorunun nedenlerine değil sonuçlarına yani fiyatlamaya dönük. İki üç ayda yapılacak %10'luk indirim geçici ve palyatif çözüm olur. Belki birkaç ay enflasyon oranında düşme görebiliriz ancak bunun kalıcı olması mümkün değildir. Küresel koşullar maalesef bu programa destek olacak ortamda değil. Parasal teşvik, faiz indirimi, KDV iadesi ödeme gibi unsurların kaynağı belirtilmiyor. Enflasyon mücadelesinde ilk başlanacak nokta kamu harcamalarının kısılması ile kamu fiyatlamasında geriye doğru endekslemelerin kaldırılması. Bankaların kredi tahsilatlarındaki gönüllü erteleme (mevduat-kredi) vade uyumsuzluğu yaratacaktır. Kredi daralması zor durumda olan şirketleri daha da zora sokacaktır. Petrol fiyatlarındaki artış (65 dolardan 85 dolara gelişi ve 100 dolarlara gidişin öngörüsü) ana girdi olan enerji maliyetinin sübvansiyonunu zorlaştıracaktır. İran'a Kasımda başlayacak petrol ambargosundan etkilenmememiz de mümkün değil.

Özetle zabıtalı ve gönüllülük esasıyla fiyat indirimleri uygulaması enflasyon sorununu çözemez. Etkileri geçici olur. Güven ve istikrarı sağlamadan döviz kurlarını dengelemeden ve yapısal önlemlere başvurmadan köklü çözümler sağlayamayız.

Geçen hafta Nobel Ekonomi ödülünü alan Paul Romer'in “sürdürülebilir kalkınma ve ekonomik büyüme” modelindeki formül uzun vadede ana yol haritamız olmalıdır: Eğitim Reformu – Kalifiye İşgücü - Yüksek teknolojiye dayalı katma değerli üretim – Artan Büyüme.

**Yeminli Mali Müşavir**

**M.Saim Uysal**

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