# TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu Ağustos 2014

türkonfed
TÜRK GİRİŞİM VE İŞ DÜNYASI KONFEDERASYONU
TURKISH ENTERPRISE AND BUSINESS CONFEDERATION

stsgrup
Atatürk Cd. Gülbahçesi Sitesi
D Blok 2/36 Seyhan / ADANA - Türkiye
T : +90 322 459 7151 F: +90 322 457 9002
E : info@stsgrup.com.tr
stsgrup.com.tr

**Doç. Dr. Ümit İzmen, Zuhal Özbay Daş ve Yasemin Özbal tarafından hazırlanan TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'nun Ağustos sayısı STS Grup'un katkılarıyla yayınlanmaktadır.**

## Giriş: Birçok şey değişti, birçok şey aynı kaldı [1]

Ağustos ayında Türkiye açısından içeride ve dışarıdaki siyasi riskler ve belirsizliklerde bir artış ya da azalış olmadı ancak içerik değişikliği oldu.

10 Ağustos cumhurbaşkanlığı seçimleri sonrasında bir risk artışı olmadı; ancak geleceğe ilişkin belirsizlikler devam ediyor. Halkın oylarıyla seçilen ilk cumhurbaşkanının belirlendiği seçimlerin ekonomi üzerinde kısa vadede doğrudan bir etkisi olmasa da uzun vadeli ve dolaylı etkileri önemli. Çünkü bu seçim sadece cumhurbaşkanının belirlenmesi değil, 2015 yılında yapılacak olan milletvekilliği seçimleri açısından da önem taşıyor. Cumhurbaşkanı seçilen Sayın Erdoğan'ın başbakanlığı bırakmasından sonra iktidar partisinin yönetiminde meydana gelecek değişiklikler, iktidar partisinin gelecek seçimlerdeki performansını etkilediği kadar, genel ekonomik gidişat üzerinde de etkili olacak.

Kamuoyu araştırmaları, seçmen davranışı üzerinde en etkili olan faktörün ekonomik durum olduğunu ortaya koyuyor. 12 yıldır aynı parti tarafından yönetilen Türkiye'de, 3 dönem ülkenin başında bulunan Sayın Erdoğan'ın cumhurbaşkanı olması ve AK Parti'de geçerli olan üç dönem kısıtı, kabinede ve ekonomi yönetiminde değişiklikleri gündeme getiriyor. Yurtiçinde olduğu kadar yurtdışında da yatırımcılar ve özel sektör ekonomi yönetiminde seçimler öncesinde bir değişikliğe duyarlı. Ekonomiden Sorumlu Başbakan Yardımcısının en yakın çalışma arkadaşlarının başka kurumlarda görev almış olmaları, ekonomiden sorumlu hükümet üyeleri konusundaki ilgiyi daha da artırıyor.

Türkiye'nin yakın çevresinde jeopolitik risklerde herhangi bir azalma yok. Rusya Ukrayna gerilimi devam ediyor.

Ortadoğu'da sorunlar yaygınlığı, şiddetini ve Türkiye üzerindeki etkilerini koruyor. Irak'ta IŞİD işgal ettiği alanları genişletmeye devam ediyor. Irak Kürt Bölgesi'ne de saldırı gerçekleştirirken, bir yandan Suriye cephesinde çatışmalar sürüyor. Bu ortam bölgeye yapılan ihracatı olumsuz etkiliyor. Ortadoğu'da artan sıkıntılardan en büyük zararı bu bölgeye ihracat yapan güneydoğu illerimizdeki firmalar ve özellikle KOBİ'ler görüyor.

Suriye ve Irak'ta devam eden çatışmalar Türkiye'ye çok sayıda mülteci gelmesine neden oluyor. BM Mülteciler Yüksek Komiserliği verilerine göre IŞİD saldırından kaçarak Türkiye'ye gelen Suriyeli sığınmacı sayısının 1 milyonu açmış olabileceği düşünülüyor. Kamplar dışında yaşayan yaşayan Suriyeli sayısının 600 bini aşması, Gaziantep, Hatay, Urfa, Kilis gibi illerimizde kent yaşamını ve ekonomik hayatı etkiliyor.

İç siyasi belirsizlikler ve jeopolitik riskler devam ederken dünya ekonomisinden gelen toparlanma ve güçlenme işaretleri ileriye dönük çok net bir tablo ortaya koymuyor.

İç ve dış siyasi risk ve belirsizliler ve küresel ekonominin zayıf performansı altında ekonomi üçüncü çeyrekte yatay bir seyir izliyor. Üretim, iç tüketim talebi, yatırım ve ihracatta bir ivmelenme sinyaline rastlanmıyor. Buna karşılık işsizlik oranındaki yükselme, enflasyonda yaz aylarına rağmen arzulanan düşüşün gerçekleşmemesi ve cari açıkta iyileşme sürecinin sonuna gelinmiş olması dikkat çekiyor.

Hep söylediğimiz gibi "düşük büyüme, yüksek enflasyon, yüksek cari açık" kapanına kısılmış olan Türkiye, cumhurbaşkanlığı seçimleri ertesinde ekonomik reformlara odaklanmak için önemli bir fırsata kavuştu. Bu fırsatın kullanılabilmesi durumunda,

*Türkiye'de halkın oylarıyla seçilen ilk cumhurbaşkanı Sayın Recep Tayyip Erdoğan oldu.*

*Ekonomi, seçmen davranışını belirleyen en etkili faktör.*

*İçeride siyasi belirsizlikler , dışarıda ise jeopolitik riskler devam ediyor.*

*Dünya ekonomisinden gelen sinyaller karışık.*

*İşsizlik oranındaki yükselme, enflasyonda katılık ve cari açıkta iyileşme sürecinin sonuna gelinmiş olması dikkat çekiyor.*

*Cumhurbaşkanlığı seçimleri ertesinde ekonomik reformlara odaklanmak için önemli bir fırsat var.*

[1] TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki değerlendirme ve yorumlar 15 Ağustos 2014 tarihi itibariyle bilinen son verilere dayanmaktadır.

ABD'nin faizleri yükseltmesine ve Ortadoğu'da işlerin daha da karışmasına hazırlıklı hale gelmek ve büyümeyi hızlandırabilmek mümkün olacak.

## Küresel ekonomi:

*Dünya ekonomisinde toparlanma sürecinin ivmelenebileceği bekleniyor*

Dünya ekonomisinde toparlanma sürecinin ivmelenebileceği bekleniyor. IMF Temmuz ayında güncellediği Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2014 yılı büyüme tahminini aşağı yönlü revize ederken, ABD ekonomisinin ilk çeyrekte beklentilerin altında büyümesinin aşağı yönlü revizyonda etkili olduğunu belirtti. IMF gelişmekte olan ülkeler için daha az karamsar bir tablo çizdi. Gelişmiş ülkelerde büyüme tahminini 0,4; gelişmekte olan ülkelerde ise 0,2 puan aşağı indirdi. Öte yandan Rusya için büyüme tahminini 1,1; Brezilya ve Meksika için 0,6 puan aşağı çekmesi dikkat çekti. Rusya ile Ukrayna arasındaki gerilim Rusya'ya yönelik büyüme tahminin düşürülmesinde etkili olurken, Brezilya'da tüketici ve üretici güveninde görülen zayıflığın yatırım ve tüketim üzerinde olumsuz etki bıraktığı, Meksika'nın ise ABD'deki küçülmeden etkilendiği belirtildi.

*ABD'de beklenen faiz indiriminin 2015'in ilk yarısından sonra geleceği değerlendirmeleri ağırlık kazanıyor.*

ABD ekonomisi ilk çeyrekteki kötü performansının ardından ikinci çeyrekte %4 ile piyasa beklentilerinin üzerinde büyüdü. ABD ekonomisindeki hızlı büyüme faizlerin yükseltilmesine yönelik tartışmaları alevlendirdi. Ancak işsizlik %6,2 ile bir önceki aya göre beklentilerin aksine 0,1 puan arttı. FED varlık alımlarında 10 milyar dolar azalmaya giderken, istihdam piyasalarında belirsizliğin devam ettiğinin altını çizdi. Fed başkanı Yellen'in istihdam piyasasında sorunlara vurgu yapması, beklenen faiz artışının 2015'in ilk yarısından sonra geleceği değerlendirmelerinin artmasına neden oluyor.

*Avrupa merkez bankasında bir süre daha politika değişikliği beklenmiyor.*

AB'den gelen son veriler AB ekonomisine yönelik karışık bir tablo çiziyor. Haziran ayında Bölge'de sanayi üretimi bir önceki aya göre %0,3 azalırken, bir önceki yılın aynı ayına göre sabit kaldı. Yine de Bölgeye ilişkin bir toparlanmadan bahsetmek mümkün. Nitekim ikinci çeyrekte büyüme bir önceki çeyreğe göre aynı kalırken, bir önceki yılın aynı ayına göre bölge ekonomisi %0,7 büyüdü. Ancak, ülkeler bazında büyüme rakamları değişiklik arz ediyor. Euro bölgesinin %30'unu oluşturan Almanya'da daralma gözlenirken, ikinci büyük ekonomi olan Fransa'da durgunluk, buna karşılık İspanya ve Birleşik Krallık'ta canlanma gözleniyor. Avrupa Merkez Bankası (AMB) da yaptığı açıklamada toparlanma sürecinin devam etmesine karşılık kırılganlığın devam ettiğine ve Ukrayna'daki gelişmelerle birlikte risklerin arttığına işaret ederken, deflasyon ve durgunlukla mücadele için parasal genişleme üzerinde çalışmalarını yoğunlaştırdıklarının altını çizdi. Bu karışık sinyaller altında AMB'nin parasal genişleme konusunda bir süre daha beklemesi en olası senaryo.

Japonya ekonomisi ikinci çeyrekte sert bir şekilde daraldı. Vergilerin yükseltilmesi nedeniyle tüketim harcamalarında görülen azalmanın küçülmede etkili olduğu belirtiliyor. Tsunami felaketinden sonra en güçlü daralmanın yaşanması bir süredir uygulanan Abenomics'e yönelik endişeleri artırdı.

Çin'de de Pekin'in teşvik politikalarından sonra görülen canlanma yerini yeniden yavaşlamaya bırakmış görünüyor. Özellikle Temmuz ayında yatırım ve üretim verilerinde büyümenin yavaşladığı görülüyor.

Diğer yükselen ekonomilerden de olumsuz haberler geliyor. Arjantin kreditörlere olan borçlarını ödeyemediği için temerrüde düştü. ABD'nin borç ödenmesi konusundaki katı tavrı bu durumda oldukça etkili oldu. Ünlü ekonomistler bu tutumun uluslararası finansal sisteme zarar verebileceği yönünde Amerika Senatosunu uyardı.

Rusya ve Ukrayna arasındaki gerilim artmaya devam ediyor. ABD ve AB, Rusya'nın Ukrayna'nın doğusundaki ayrılıkçılara destek verdiği gerekçesiyle yaptırımları

genişletme kararı aldı. Buna karşılık Rusya, ABD ve AB'den gelen gıda ithalatına ambargo getirdiğini açıkladı. Bu kararın Avrupa ve Amerika'daki üreticiler üzerinde olumsuz sonuçlar doğurması muhtemel. Bu durum, Türkiye'nin Rusya'ya gıda ihracatında çok yüksek olmasa da yine de bir artışa yol açma ihtimali yaratıyor.

*Orta Doğu'da devam eden çatışmalar Türkiye'yi giderek daha fazla etkiliyor…*

Ortadoğu'da çatışmalar devam ediyor. İsrail Filistin arasında son yılların en şiddetli gerilimi yaşanıyor. Kısa süreli bir barış anlaşması en azından bir süreliğine ortamın yumuşamasına neden oldu, ancak tamamen durulduğunu söylemek için erken. Suriye ve Irak'taki IŞİD saldırıları ise giderek Türkiye'yi daha fazla etkiliyor. Son olarak IŞİD'in Irak Kürt Bölgesi'ne yaptığı saldırılardan sonra, ABD de Erbil'e yakın bölgelerdeki IŞİD birliklerini savaş uçakları ile bombaladı. IŞİD'in Suriye'de de ilerlediği belirtiliyor. Saldırılar bu ülkelerde çok ciddi bir göç dalgasına yol açıyor. Bu süreçten Türkiye çok yönlü etkileniyor. Temmuz ayında Irak'a yapılan ihracat %46 oranında azaldı. Saldırılardan kaçarak Türkiye'nin sınır illerine sığınanların sayısındaki artış, bu durumun yol açtığı sorunların artık göz ardı edilemeyeceğini ve mülteciler için daha kapsamlı ve uzun soluklu çözümler geliştirilmesi gerektiğini ortaya koydu.

*Belirsizlikler, üreticileri bekleme sürecine soktu.*

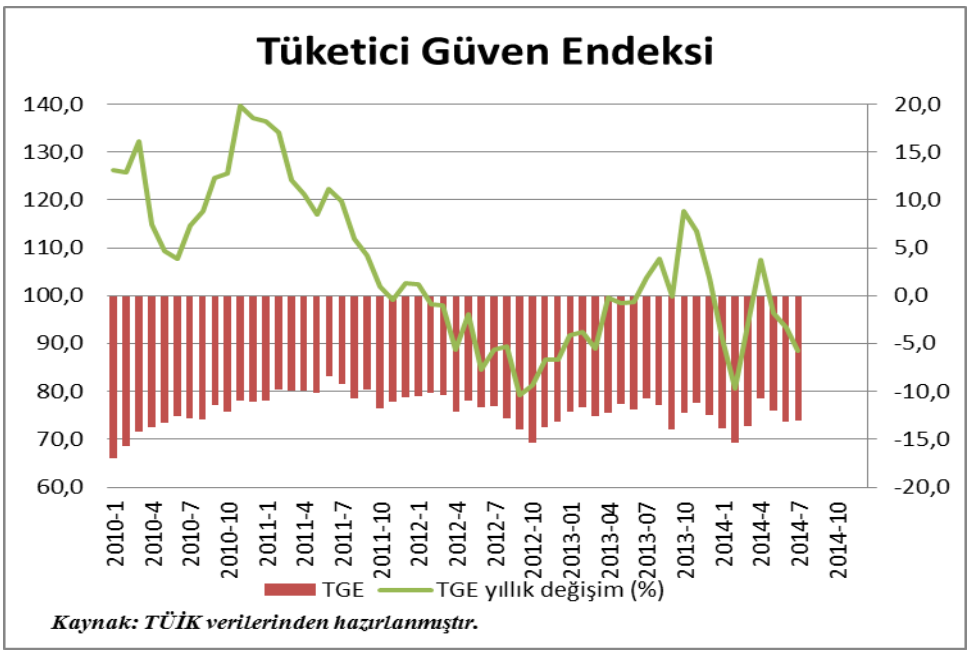
## Üretimde gelişmeler:

İç ve dış belirsizlikler üretim artışını da olumsuz etkiliyor. Üretimde genel olarak paralel bir seyirden bahsetmek mümkün. Temmuz ayında üreticilerin beklentilerinde bir bozulma görülüyor. Ancak, tüketici beklentilerinde bir bozulma yok. Üreticilerimizin özellikle jeopolitik risklere ve ülkedeki siyasi atmosfere yönelik endişelerinin devam ettiği anlaşılıyor. Temmuz ayında yatırım ve genel gidişat beklentilerinin bozulduğu dikkati çekiyor. Ramazan ayı ve seçim atmosferi nedeniyle piyasanın çok canlı olmamasından kaynaklanabilecek bu durumun kalıcı olup olmayacağı gelecek ayki rakamlar gözlemlenebilecek.

*Konut talebinde düşüş, otomobil talebinde ise yükselme bekleniyor.*

### Üretici ve tüketici beklemede.

Tüketici güven endeksinin Haziran ayındaki gerilemenin ardından Temmuz'da yatay seyrettiği görülüyor. Tüketicinin genel ekonomik durum beklentisi ve tasarruf etme ihtimali endeksi bir önceki aya göre arttı. Bu kalemler Haziran ayında sert bir şekilde daralmıştı. Bu ayda beklentilerde bir düzeltme yapıldığı görülüyor.




*Kaynak: TÜİK verilerinden hazırlanmıştır.*

*Irak ve Suriye'deki gerilim, ihracat beklentisini geriletti. Reel sektör güven endeksi de tüketici güveni gibi azaldı.*

Tüketici, fiyatların Ramazan sonrası düşme eğilimi göstereceğini düşünüyor. Beklenti endeksleri, konut talebinde bir düşüş, otomobil talebinde ise bir yükselmeye işaret ediyor.

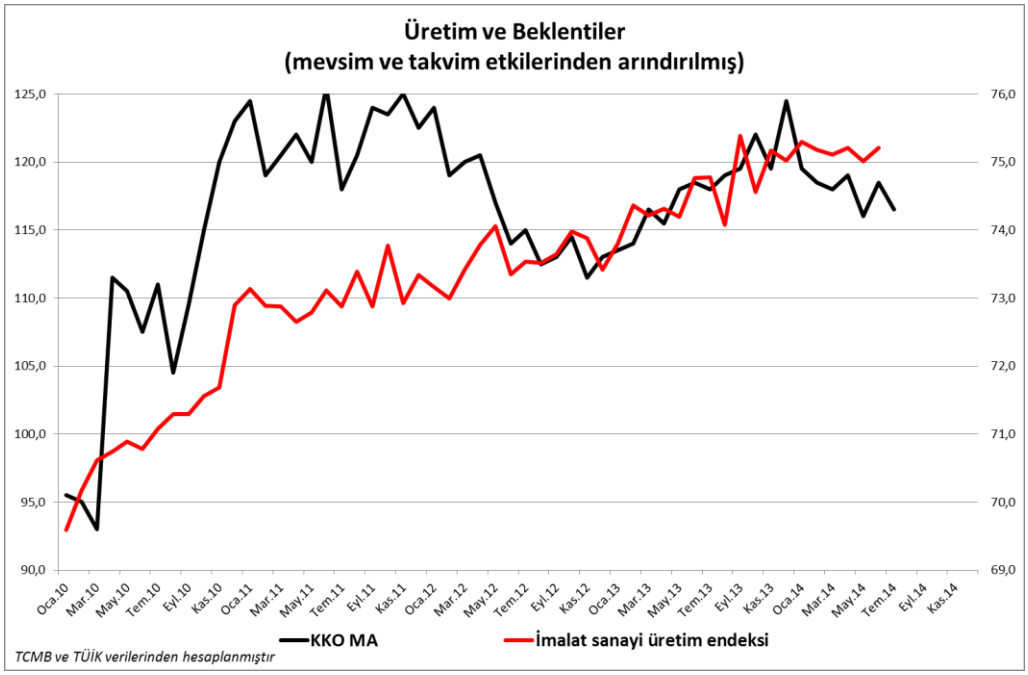
*Genel gidişat beklentisi de yatırım harcamaları beklentisi de geriliyor.*

Temmuz ayında reel kesim güven endeksi 106,2'ye geriledi. Genel gidişat ve yatırım harcamaları beklentisinde görülen düşüşler endeksin gerilemesinde etkili oldu. Oysa yatırım harcamaları son iki aydır yükselen bir grafik çiziyordu. İçinde bulunduğumuz dönemden memnuniyeti ortaya koyan genel gidişat beklentisi gerilerken, gelecek dönemden beklentileri ortaya koyan yatırım harcamalarında ise gerileme dikkati çekiyor. Mamul mal stok miktarı ise artıyor. Reel kesim güven endeksindeki gerilemede Ramazan ayı durgunluğu ve yaklaşan cumhurbaşkanlığı seçimlerinin etki yapmış olması muhtemel. Ancak, en önemli ihracat partnerlerimizden biri olan Irak'a yapılan ihracatta görülen gerilemeye karşılık bir önceki ayın aksine üreticilerin ihracat beklentisinde bir düşüş görülmüyor.

2013'ün ikinci yarısı hariç tutulduğunda, 2012'nin başından bu yana gerileyen özel sektör yatırımları, üretim kapasitesinin artmasını engellemiş ve kapasite kullanımı artmıştı. 2013'ün ikinci yarısında artan yatırımların bu sene başından itibaren kapasite kullanım oranlarında gerilemeye yol açtığı görülüyor. Bu eğilim Temmuz ayında da devam etti. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, Haziran'da artış gösteren kapasite kullanım oranı Temmuz ayında %74,9'a geriledi.

Temmuz ayında kapasite kullanımı dayanıklı tüketim malları, ara malları ve yatırım malları grubunda düşerken, gıda içecekler ve dayanıksız tüketim malları grubunda arttı. Gıda ve içecek grubundaki artışta Ramazan ayının kuşkusuz olumlu bir etkisi var. Öte yandan, yatırım, ara malları ve dayanıklı tüketim mallarındaki düşüş ile yatırım beklentilerinin gerilemesi arasındaki paralellik dikkat çekici. Kapasite kullanımının hala düşük olması, gelecek dönemde yatırımlarda hızlı bir artış görülme ihtimalini sınırlandırıyor.

*Kapasite kullanımının düşüklüğü yatırımlarda hızlı bir artış görülme ihtimalini sınırlandırıyor.*




*Yılın ilk yarısında %5.2 olan yıllık üretim artışı ikinci çeyrekte %2.5'e geriledi*

Sanayi üretim endeksleri 2013'ün son çeyreğinden bu yana üretim seviyesinde bir artış olmadığını gösteriyor. Endeksin adeta 119-120 seviyesinde sabitlenmiş olduğu dikkat çekiyor.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlara göre, Haziran ayında sanayi üretiminde %0,1, imalat sanayi üretiminde ise %0,8 artış meydana geldi. Böylece yılın ilk çeyreğinde %5,2 artan sanayi üretimi ikinci çeyrekte %2,5 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış rakamlar ise, ikinci çeyrekte üretimin ilk çeyrekteki seviyesinde kalmış olduğunu gösteriyor. Bu da ikinci çeyrekteki büyüme rakamının ilk çeyreğe oranla önemli ölçüde gerileyeceğini ortaya koyuyor.

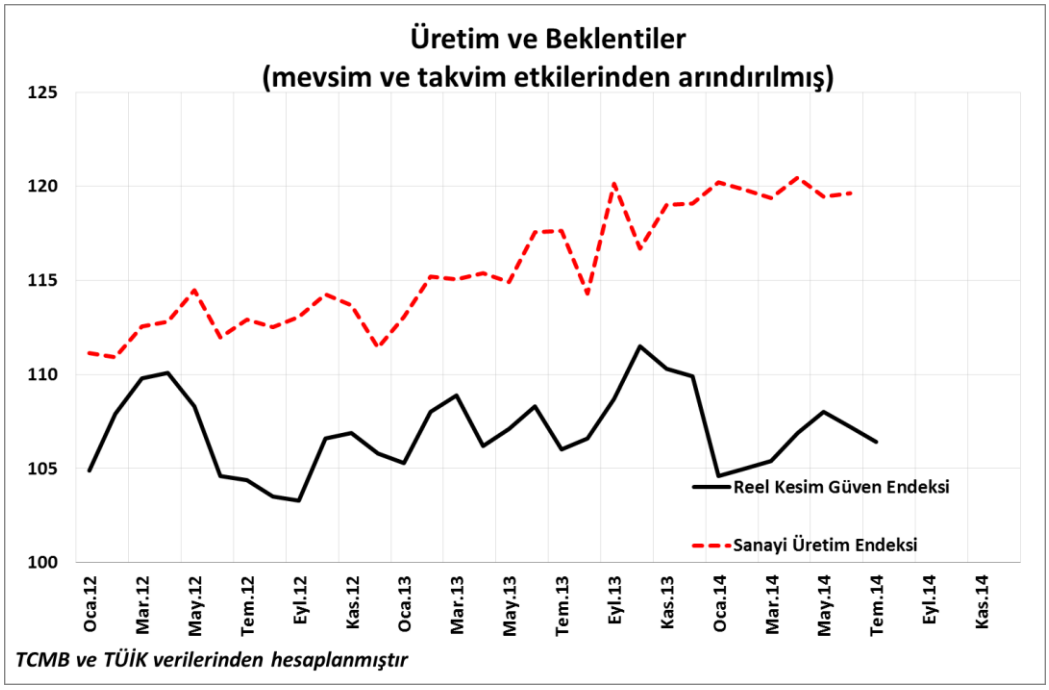
*Sanayi üretim verileri Türkiye ekonomisinde büyümenin ikinci çeyrekte yavaşlayacağını gösteriyor.*

Mevsim etkilerinden arındırılmış endekslerde maden ve taş ocakçılığı sektörü %5,8 ile gerilemeye devam ediyor.

İmalat sanayinin alt kırımlarına bakıldığında ara malı imalatı gerilerken, sermaye malı imalatındaki %10'luk artış dikkat çekici. Ancak sermaye malı üretiminde kapasite kullanım oranının Temmuz ayında düşmüş olması, sermaye malı üretimindeki canlılığın Temmuz ve Ağustos aylarında devam ettirilemeyeceğine işaret ediyor.

Bu sene pek iyi gitmeyen dayanıklı tüketim malları üretiminin Haziran ayında hızlandığı, buna karşılık dayanıksız tüketim malları üretiminin ise yavaşladığı görülüyor. Ortadoğu'ya ve Avrupa Birliği'ne yapılan ihracatta yavaşlama eğilimi ile birlikte, yatırım ve üretim verilerinde görülen durgunluk özellikle üçüncü çeyrekte büyümede yavaşlamaya işaret ediyor.

*Yavaşlama işaretleri giderek yaygınlaşıyor ve derinleşiyor.*




*İşsizlik oranı %10 bandına doğru hareket ediyor.*

## İstihdam piyasası

Üretim artışının yavaş seyretmesi yeni istihdam yaratılmasını da olumsuz etkiliyor. Geçmişte üretim artışının istihdam yaratma kapasitesinin oldukça yüksek olduğu bir dönemin ardından, istihdam piyasalarının da durgunlaşmış olduğu görülüyor.

Mayıs ayında manşet işsizlik oranı bir önceki aya göre gerileyerek %8,8 seviyesinde gerçekleşmiş olsa da, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı bir önceki aya göre artarak %9,5 oldu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılan verilere göre, tarım dışı işsizliğin de son 6 ayda yükselme eğiliminde olduğu görülüyor; Mayıs'ta tarım dışı işsizlik oranı %11,5 oldu. En fazla artış ise genç işsizlik oranında görüldü. Nisan'da %16,2 olan genç işsizlik oranı Mayıs'ta %17,3'e yükseldi.

*Genç işsizlik oranı Mayıs'ta %17,3'e yükseldi*

Yeni yaratılan istihdamda ise en büyük katkı hizmetler sektöründen geliyor. Tarımda bir parça yükselen istihdam artışına karşılık sanayi ve inşaatta gerileme görülüyor. Tarımda sezonun açılmasıyla birlikte mevsimlik istihdam artışı devam edebilir.

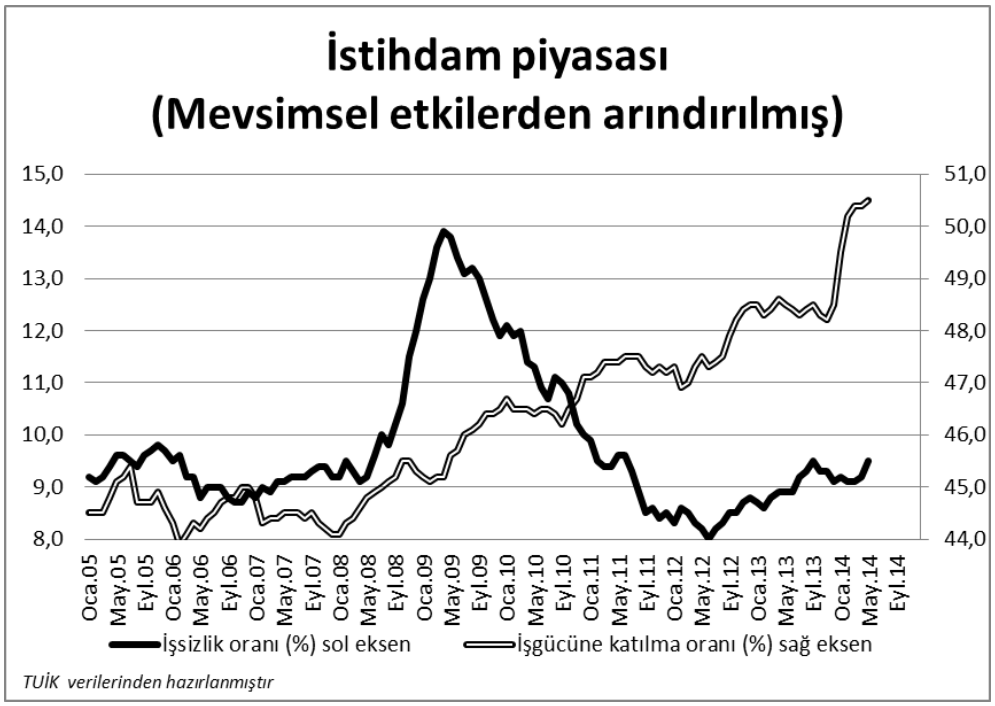
*Yeni yaratılan istihdamda tarım ve inşaatın payı geriledi. Özellikle inşaattaki gerileme dikkat çekici.*

Mayıs ayında tüketici işsiz sayısında gerileme beklerken reel sektör ise istihdamda artış bekliyordu. Beklentilerin aksine işsiz sayısında artış yaşandı. Ancak bu durum yaz aylarına doğru mezun olan öğrenci sayısının artması ve iş aramaya başlamalarından kaynaklanıyor gibi görülüyor. Bununla birlikte yaz aylarında tarım dışı işsizlik ve genç işsizlik oranı artışı sürebilir.

İşsizlik oranının %10 bandına doğru artmakta olması, önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisinin yüksek cari açık, yüksek enflasyon, düşük büyüme sorunlarının yanına bir de yüksek işsizlik sorunun ekleneceğini gösteriyor.

*Türkiye ekonomisinin yüksek cari açık, yüksek enflasyon, düşük büyüme sorunlarının yanına bir de yüksek işsizlik sorunun ekleniyor.*

Üretim ve istihdam piyasalarındaki gelişmeler, Türkiye ekonomisinde yavaşlama işaretlerinin giderek yaygınlaştığını ve derinleştiğine işaret ediyor.



## Dış Denge

*Dış ticaret dengesinde daha fazla düzelme görülme ihtimali azalıyor.*

Cari açık düzelmeye devam etse de jeopolitik riskler, dış ticareti olumsuz etkilemeye başladı. Ortadoğu'daki sorunların zaman geçtikçe azalmak yerine şiddetleniyor olması, önümüzdeki aylarda dış ticaret dengesinde düzelme beklentilerini olumsuz etkiliyor.

Haziran ayında ihracat artışında bir yavaşlama görülüyor. Irak'a yapılan ihracatın gerilemesi bu yavaşlamada çok etkili oldu. Irak'a yapılan ihracat bu ayda bir önceki yılın aynı ayına göre %19,3 oranında azaldı, TİM verilerine göre, Temmuz ayında ise %46 düşüş gerçekleşti. Yine de AB ekonomisine yapılan ihracattaki artış, Irak'a yapılan ihracattaki gerilemeyi dengelemiş görünüyor. AB ekonomisini canlandırmaya yönelik politikaların bir süre daha devam edebileceği göz önüne alındığında, Ortadoğu'daki gelişmelerin ihracata olumsuz etkisi azalabilir. Bunun yanısıra Rusya ve AB arasındaki gerginlik ihracatçılarımız açısından bazı avantajlar da yaratabilir. Dolayısıyla, ihracat bir süre daha bu seyrinde devam edebilir.

## Dış açık artıyor.

Haziran ayında, dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına kıyasla azalarak 7,8 milyar dolara geriledi. İhracat geçen yılın aynı ayına göre %4,2 artarak 12,93 milyar dolara yükselirken, ithalat ise sadece %1,1 oranında azalarak 20,78 milyar dolara düştü. İhracatın ithalatı karşılama oranı %62 seviyesinde kaldı.

Altın ticareti dış ticaret verilerini etkilemeye devam ediyor. Haziran ayında, altının da yer aldığı, inciler, kıymetli taş ve metal mamulleri, madeni paralar ihracatı düşerken, ithalatı bir önceki aya göre hızlı bir yükseliş gösterdi. Yine de bir önceki yıla kıyasladığımızda 1,2 milyar dolarlık ithalat çok yüksek bir seviyede değil.

*Yatırım malı ithalatı, Mayıs ve Haziran aylarında sert biçimde geriledi.*

Altın hariç tutulduğunda, ihracatın %7 gibi oldukça yüksek bir hızla artmakta olduğu görülüyor. Benzeri biçimde, altın hariç tutulduğunda ithalat artış hızının da % 3,4'e yükseldiği görülüyor.

Üretimdeki yavaşlamaya bağlı olarak aramalı ithalatı Nisan ve Mayıs aylarında %13,1 ve %11,5 azaldıktan sonra Haziran ayında gerileme hızı %0,5 oldu. Tüketim malı ithalatındaki azalmanın da hız kestiği görülüyor. Buna karşılık Mart ve Nisan aylarında artmış olan yatırım malı ithalatı Mayıs ve Haziran aylarında yeniden geriliyor. Miktar endeksleri de ithalattaki bu eğilimi teyit ediyor. Yatırım malı ithalatı, miktar endekslerine göre de, Mayıs ve Haziran aylarında sert biçimde gerilerken aramalı ithalatındaki gerileme hız kesiyor.

*Ortadoğudaki istikrarsızlık ihracatı vuruyor…*

Geçtiğimiz yıllar ile kıyaslandığında, enerji ithalatında ise nispeten bir azalma görülüyor.

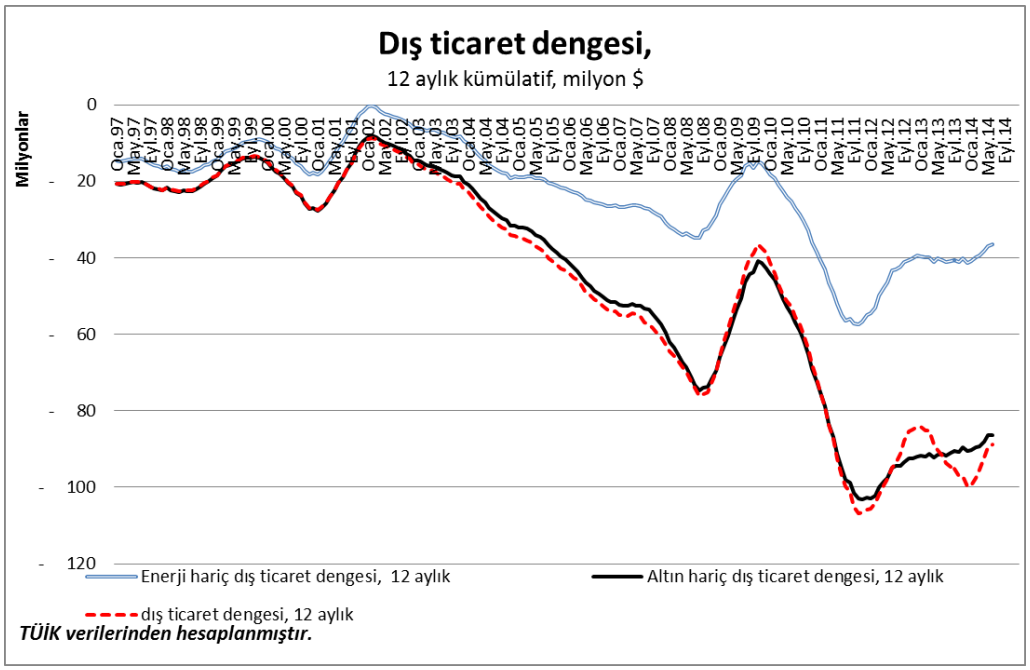
İhracat artışını %14,7 ile AB'ye yapılan ihracat sürüklüyor. Diğer ülkelere ihracat ise %3,4 geriliyor. Bu gerilemede başı yakın ve Ortadoğu ülkeleri çekiyor. Haziran ayında Türkiye'nin en büyük üç pazarına yapılan ihracata bakıldığında, ihracat Almanya'ya % 10,8 ve İngiltere'ye %21,4 artarken, Irak'a %19,3 azaldı.

Irak'a azalan ihracattan bölgedeki iller olumsuz etkilendi. Örneğin Temmuz ayında ihracat, Gaziantep'te %18, Şırnak'ta %68 ve Mardin'de %48 geriledi. Gaziantep'ten Irak'a yapılan ihracat % 48, Şırnak'tan %69, Mardin'de %51 azaldı.

Türkiye'nin önemli ihracat pazarlarından İran'a ihracat ise %38,9 gibi çok şiddetli bir oranda düşüş gösterdi. AB'de özellikle Türkiye'nin en büyük ikinci ticari partneri olan Almanya'da büyümenin yavaşlaması ihracat artışı için sıkıntı yaratırken, Türkiye'nin en büyük üçüncü ticari partneri olan İngiltere'de ise büyümenin hızlanmasının ihracatı olumlu etkileme ihtimali var. Sonuç olarak, 2014 yılına genel olarak bakıldığında, AB'de büyüme geçen seneden daha yüksek olacak; bu da daralan Ortadoğu pazarının AB'ye yapılan ihracatla dengelenmeye devem edeceğini gösteriyor.

*İhracat artışını AB sürüklüyor.*

6 aylık ihracatın yapısına baktığımızda, yüksek, orta-yüksek ve düşük teknolojili ürünlerin toplam ihracattaki payı artarken, orta-düşük teknolojili ürünlerin payı azalıyor. Ancak, düşük, orta-düşük teknolojili ürünlerin toplam ihracattaki payı %65,1 ile yüksek bir seviyede. Öte yandan ithalatımızın %56'sını yüksek-orta ileri teknoloji grubu oluşturuyor. Dolayısıyla, bu rakamlar bize bir kez daha gösteriyor ki hem orta gelir tuzağını aşmak hem de cari açık sorunumuzla baş etmek istiyorsak üretim yapımızda yapısal dönüşüm gerçekleştirmemiz şart.




*Dış açıktaki azalma cari açığı düşürmeye devam ediyor…*

*…cari açığın finanmanında vade uzuyor, kaynağı bilinmeyen finansman azalıyor.*

## Cari açıkta yükseliş

Ocak-Haziran arası kümülatif cari açık bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 12,9 milyar geriledi. Böylece 12 aylık cari açık 52,9 milyar dolardan 52,2 milyar dolara geriledi. Geçen senenin sonunda cari açık 65 milyar dolardı. Üretim artışının yavaşlaması, aramalı ve hammadde ithalatını yavaşlatarak dış ticaret açığı ve cari açık üzerinde olumlu etkide bulunuyor. Ancak cari açıkta bu yolla meydana gelebilecek düzelmenin sonuna geliniyor.

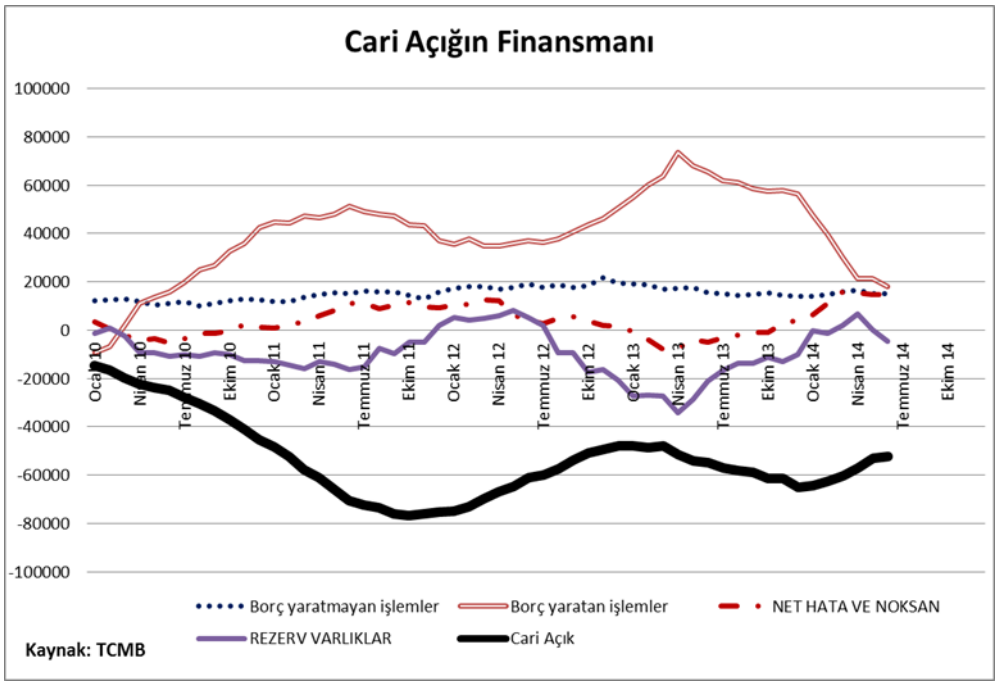
*Cari açıkta daha fazla düzelme beklememek gerekiyor.*

Cari açığın finansmanında bu ayda 3,32 milyar dolar hazine borçlanması önemli bir yer tutuyor. Ayrıca bankalar ve özel sektörün 3,76 milyar dolara ulaşan kredi kullanımı da açığın finansmanında etkili. Öte yandan hisse senetlerinden çıkış var. Net doğrudan yatırımlar ise 741 milyon dolar ile bir önceki aya göre arttı. Ancak doğrudan yatırımlar açık finansmanında hala sınırlı bir düzeyde.

Net hata ve noksan kaleminde ise 1,3 milyar dolarlık çıkış oldu. Kaynağı bilinmeyen bu kalemdeki çıkış önceki aylardaki girişi dengeleyici bir unsur olarak görülebilir. Rezerv varlıkların artmaya devam etmesi sevindirici. Ayrıca finansal olmayan kesimin borç yapısının uzun vadeye kayması finansman riskinin özel sektör açısından elini kolaylaştıran bir durum. Keza Aralık'tan bu yana kısa vadeli finansman açığının düşmesi de olumlu bir gelişme. Yine de siyasi ve küresel konjonktürden kaynaklanabilecek risklere dikkat etmek gerekiyor.

*Reel kesimin döviz pozisyonundaki görülen iyileşme, ülkenin kırılganlığının azaltıyor.*

Reel sektörün döviz pozisyonunda da iyileşme oldu. 2013 sonunda net döviz açığı 173,6 milyar dolardan Mayıs ayı sonunda 170 milyar dolara geriledi. Bu gerileme mevduat artışından kaynaklandı. Reel kesim, kredilerini çevirmeye devam ederken, mevduatlarda 6 milyar dolar, yurtdışına yapılan doğrudan yatırımlarda ise yaklaşık 2 milyar dolarlık artış oldu. Reel kesimin kısa vadeli döviz pozisyonunun 17,6 milyar dolardan 10,2 milyar dolara gerilediği görüldü. Reel kesimin döviz pozisyonundaki iyileşme, uluslararası piyasalarda oluşabilecek bir türbülansa karşı, ülkenin kırılganlığının azalmasına katkıda bulundu.



## Parasal Göstergeler

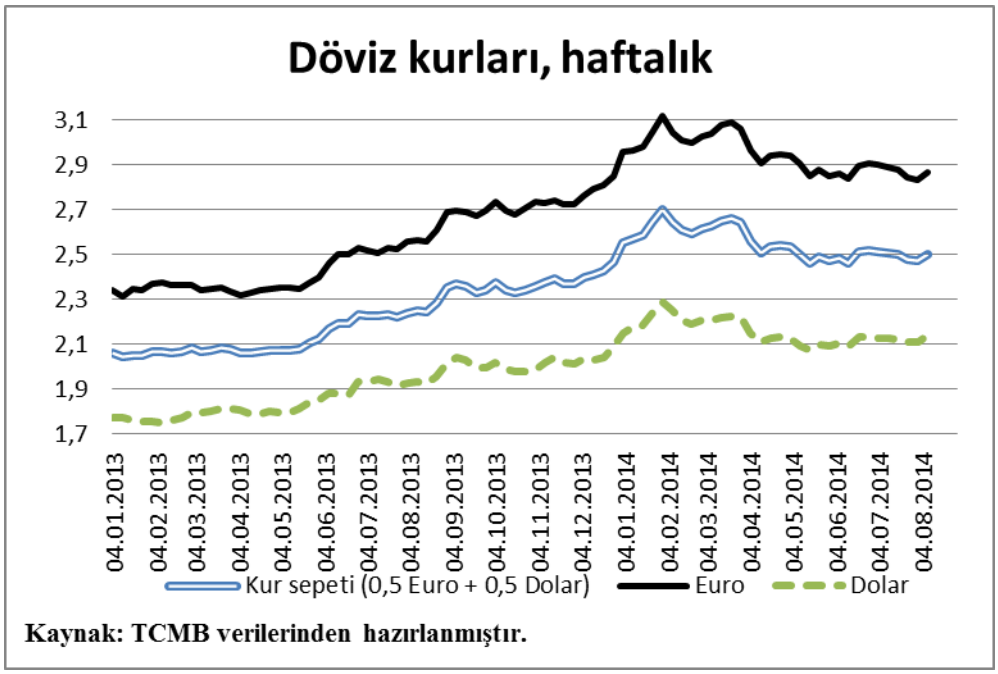
*Yüksek enflasyon Merkez Bankası'nın faiz indirim süreci üzerinde baskı yaratıyor*

Temmuz'da, ABD, AB ve Rusya arasındaki gerilim ve Ortadoğu'daki jeopolitik risklerden kaynaklı olarak dolar ve euro kuru dalgalı seyretti. ABD'nin ikinci çeyrek büyüme rakamlarının %4 gelmesiyle birlikte Fed'in faizleri beklenenden erken artırma ihtimali üzerine dolar kurunda artış gözlendi. Bunun yanı sıra cumhurbaşkanlığı seçimlerinin ardından Fitch, Türkiye'de siyasi risklerin henüz devam etmekte olduğuna dair bir açıklama yaptı. Bu nedenle kredi derecelendirme kuruluşlarından gelebilecek "kredi notu düşeceği" endişesi ile kurlarda artış görülürken Moody's ve Fitch'in Türkiye'nin notunu aynı bırakması üzerine döviz kurları tekrar aşağı yöneldi.

Enflasyonun hala %9 seviyesinde seyretmesi ise Merkez Bankası üzerinde faiz indirimi baskısı yaratmaya devam ediyor. Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı, enflasyonun 2015'te de hedefleri aşarak yüksek seyretmesi durumunda sorunun yapısal nedenlerden kaynaklanacağını ifade etti.

*Tüketici kredileri yavaşlıyor*

Tüketici kredilerinde ise yavaşlama devam ediyor. Kredi büyüme hızı %15 seviyesine yaklaştı. Taşıt kredilerindeki düşüş %10'u buldu. Bireysel kredi kartı kullanımı da Haziran ayında bir önceki seneye göre % 2,8 geriledi. Kredi kullanımında devam eden yavaşlama tüketim talebinde canlanma olmadığına işaret ediyor.




**Kaynak: TCMB verilerinden hazırlanmıştır.**

*Yaz aylarına rağmen enflasyonun düşürülemediği görülüyor.*

## Enflasyon %9'lara oturdu...

Temmuz'da enflasyon %9,32 seviyesine yükseldi. Geçtiğimiz ay bayram tatiliyle birlikte yaz aylarının da etkisiyle en fazla artış "eğlence" ve "alkollü içecekler" kalemlerinde görüldü. Yaz aylarında indirimin de etkisiyle "giyim" kaleminde bu ay gerileme yaşandı.

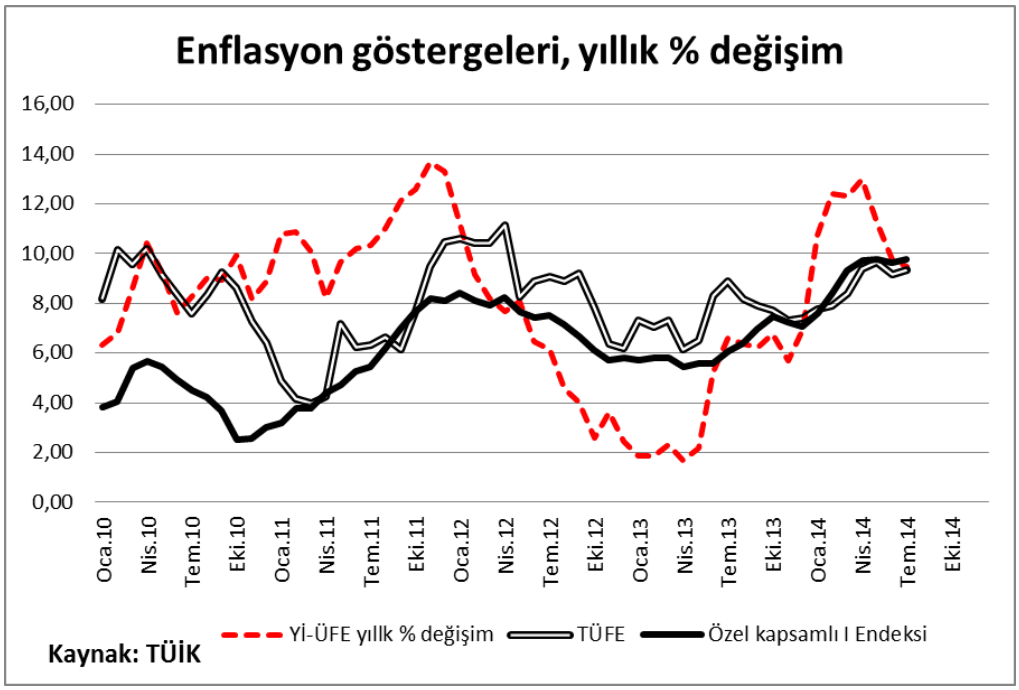
Kapsamlı I endeksi (çekirdek enflasyon) Temmuz'da bir önceki aya göre kısmen arttı. Ancak gıda, alkollü ve alkolsüz içecekler, tütün ve altın gibi kalemlerin kapsam dışı bırakıldığı I endeksinin son 7 aydaki ortalaması %9,2 seviyesinde. Bu durum, enflasyonun yılsonunda, çok büyük bir düşüş yaşanmadığı müddetçe %9 seviyesine oturduğuna işaret ediyor. Merkez Bankası Beklenti Anketi'ne göre de enflasyon tekrar yükselişe geçti. Bir önceki ay %8,3 öngörülürken bu ay beklenti %8,7'ye çıktı.

Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı Enflasyon Raporu bilgilendirme toplantısında yaptığı açıklamada, enflasyonun 2015'te de aynı değerlerde seyretmesi ve hedefi aşması durumunda sorunun yapısal nedenlerden kaynaklandığı anlamına geldiğini ifade etti. Enflasyon hedefi son 3 yıldır %5 seviyesinde ancak enflasyon son 2 yıldır hedeften daha yüksek gerçekleşti.

*Negatif reel faiz oranları beklendiği gibi yatırımlarda artışa yol açmıyor.*

İkincil piyasada faiz oranları %9'un altına iniyorken enflasyonun %9'un üzerine çıkıyor olması, reel faiz oranlarını sıfırın altına sürüklemiş durumda. Reel faizin negatif olmasına karşılık, yatırımların artmak yerine, tam tersine geriliyor olması, yatırımlar ile faiz oranları arasındaki ilişkinin bozulmuş olduğunu gösteriyor.

Negatif reel faizlere rağmen yatırımların geriliyor olması, sorunun yatırım ortamında olduğunu düşündürüyor. Buna karşılık, enflasyonun düşmeye direnç kazandığı bir ortamda politika faiz oranı kararında, küresel finansal piyasalardaki gelişmeler kadar Türkiye ekonomisinde giderek yaygınlaşan ve derinleşen yavaşlama işaretleri de etkili olacak gibi gözüküyor.



## Gelecek Senaryoları

Geçen ayki değerlendirmemizde geleceğe ilişkin senaryolar oluşturulurken jeopolitik risklerin Türkiye açısından taşıdığı öneme dikkat çekmiş ve Türkiye tarihinin ilk halkoyuyla seçilecek cumhurbaşkanı seçimlerinin sürpriz unsurunun düşük olmasının iç siyasi riskleri sınırladığını belirtmiştik. Buna karşılık cumhurbaşkanlığı seçimlerinden sonra hükümette ve ekonomi yönetiminde gündeme gelmesi olası değişiklikler, sonbaharla birlikte ekonomi politikası risklerini yükselteceğini vurgulamıştık. Cumhurbaşkanlığı seçimi sonrasındaki gelişmelere bu değerlendirmemize paralel oldu.

*İki senaryo var:*

Geçen ay ABD'de beklenen faiz indirimine hazırlıklı olduğumuz durum ve ekonomik önlemlerin zamanında alınamadığı durum olarak iki temel senaryo üzerinde durmuştuk.

*ABD'de beklenen faiz indirimine hazırlıklı olduğumuz durum…*

*ya da ekonomik önlemlerin zamanında alınamadığı durum.*

Bu iki temel senaryodan birincisinin ağırlık kazandığı görülüyor. Cumhurbaşkanlığı seçimleri mevcut siyasi risklere yenisini eklemedi, ancak 2015 seçimleri öncesinde iktidarın yapısına ilişkin belirsizlikler şimdi gündemde daha fazla yer buluyor. Ortadoğu'dan kaynaklanan jeopolitik riskler devam ederken, Cumhurbaşkanlığı seçimleri, Türkiye'de barış sürecinin kalıcılaşarak güç kazanması ihtimalini güçlendirdi. ABD'de faiz artırımının 2015'in ilk çeyreğinden sonraya bırakılması ihtimali güçleniyor. Bu koşullar altında Türkiye 2015 seçimlerine kadar geçecek süre içinde ekonomiyi güçlendirecek ve hızlandıracak tedbirleri devreye sokabilme imkanına kavuştu.

*Bu senaryolardan birincisi ağırlık kazanıyor.*

Önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisi için temel belirsizliği yeni hükümetin nasıl şekilleneceği ve yeni cumhurbaşkanının nasıl bir yönetim tarzı benimseyeceği oluşturacak. Ancak bu belirsizlikler, 2015 seçimleri öncesinde büyümenin hızlandırılması ihtiyacını etkilemeyecek. Çünkü Türkiye'de seçmen davranışı üzerinde en belirleyici faktörün ekonomik performans olduğu biliniyor. 2012'nin sonlarından itibaren zayıflamış olan ekonomik performansın güçlendirilmesi, AK Partinin 2015 seçimlerinde alacağı oy oranını etkileyecek. Bu nedenle bir süredir ikinci plana itilmiş olan ekonominin önümüzdeki günlerde gündemde ön plana taşındığını göreceğiz.

*Ekonominin hızlandırılması 2015 seçimleri için kritik önemde..*

Ekonominin yeniden gündemde ön plana taşınmasıyla, yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde gerileme eğiliminde olan büyüme hızında da canlanma mümkün olacak.

Ekonomideki düzelmeden ve büyümedeki hızlanma, hiç şüphesiz KOBİ'ler açısından da olumlu olacak. Ancak, Ortadoğu'da tırmanan gerilim nedeniyle son zamanlarda ciddi sıkıntılar yaşayan güneydoğu illerimizdeki firmaların ve esnafın Türkiye ekonomisinde meydana gelecek hızlanmadan pay alabilmesi için, bu bölgeye dönük bazı ilave önlemlerin alınması gerekecektir.

*Yüksek enflasyon, yüksek dış açık, düşük büyüme konjonktürü seçim sonrasını da etkileyecek.*

## Kaynakça


1. Türkiye İstatistik Kurumu
2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
3. Türkiye İhracatçılar Meclisi
4. EUROSTAT
5. Financial Times
6. http://graphicleftovers.com/graphic/its-economy-stupid-handwritten-on-blackboard/ (sayfa 1)
7. http://business.financialpost.com/2014/07/02/fed-chair-yellen-says-rate-moves-not-the-way-to-address-pockets-of-increased-risk-taking-in-financial-system/ (sayfa 2)
8. http://www.dw.de/image/0,,16656233_303,00.jpg (sayfa 2)
9. http://yestotravelsavings.com/images/businessman-waiting-for-lost-luggage.jpg (sayfa 3)
10. http://www.nkminsaat.com.tr/images/satilik.png (sayfa 3)
11. http://emlakkulisi.com/beysehir-osbde-yatirim-yapilmaya-hazir-28-parsel-bulunuyor/165301 (sayfa 4)
12. http://www.myfikirler.org/wp-content/uploads2/2014/03/cift-diplomali-issizler.jpg (sayfa 5)
13. http://1.bp.blogspot.com/-Q9mwgmpHfiM/TXk60JzhtVI/AAAAAAAAAzA/DCMUYDzp4jQ/s1600/Container%2BShip.jpg (sayfa 6)
14. https://encrypted-tbn1.gstatic.com/images?q=tbn:ANd9GcR44VZhhCrnejkWso6WRa6Cqv30-R_neYn0gUDlHo6Jerq0cORdDjyKnKzz (sayfa 7)
15. http://bloximages.newyork1.vip.townnews.com/omaha.com/content/tncms/assets/v3/editorial/4/36/4360f060-1c45-11e4-964a-001a4bcf6878/53e03cc364814.image.jpg (sayfa 7)
16. http://www.angumruk.com.tr/news_index.php?category_code=1274745817&news_code=1307115048 (sayfa 7)
17. http://economictimes.indiatimes.com/slideshows/investments-markets/why-etfs-are-better-than-physical-gold-for-investment/slideshow/19607692.cms (sayfa 8)
18. http://media.economist.com/images/20100116/D0310FN2.jpg (sayfa 9)
19. http://static3.businessinsider.com/image/5316580969bedd1c3c28089d-1200/mastercard-inc.jpg (sayfa 9)
20. https://encrypted-tbn1.gstatic.com/images?q=tbn:ANd9GcQ-6PMSrqemXH3ozf2PBBWg96yYa2j8ROGJgQO_aX9RMFaDqgIS (sayfa 10)
21. http://www.gercekgundem.com/images/posts/201407/c8879982bcd2da3d_480x270.jpg (sayfa 11)
22. http://forwarddiving.com/wp-content/uploads/2014/05/bungee-jumpers.jpg (sayfa 12)



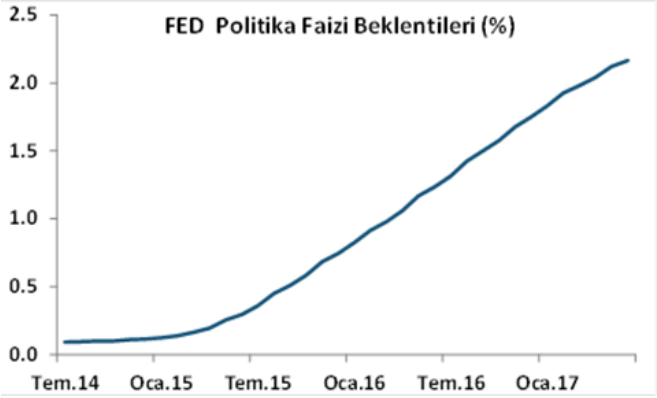
Bu çalışma yalnızca bilgilendirme amaçlı hazırlanmıştır. Çalışmada yer alan analiz ve değerlendirmelerin kullanılması tamamen tercihe bağlı olup, hiçbir koşulda yatırım tavsiyesi biçiminde yorumlanmamalıdır. Çalışmada kullanılan veriler kamuya açık ve güvenilir olduğu düşünülen kaynaklardan derlenmiştir. Yine de, bu çalışmadaki bilgilerin ve yorumların kullanılmasının ve/veya sunulan verilerdeki hata ve eksikliklerin doğurabileceği her türlü olumsuz sonuçtan dolayı Türk Girişim ve İş Dünyası Konfederasyonu ve her ne akitle bağlı olursa olsun her türlü çalışanı hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

## TÜRKONFED Ana Sponsoru DenizBank'ın 21 Temmuz 2014 tarihli Haftalık Ekonomi Bülteni'nden Alınmıştır.

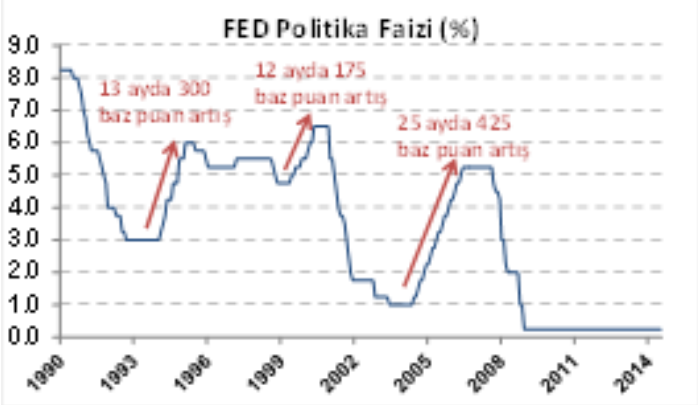
## FED'in Faizleri Arttırmaya Başlaması Her şeyin Sonu mu?

Geçtiğimiz sene Mayıs'ta FED gevşek para politikasından çıkış planına ilişkin detayları açıkladıktan sonra gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) yaşadığı volatilite bu yılın ilk çeyreğine kadar etkisini güçlü şekilde hissettirmişti. Yeni FED başkanı Yellen'le birlikte FED'in yeniden güvercin mesajlar vermeye başlaması ile birlikte volatilite yeniden gerilemeye başladı. Hatta o kadar geriledi ki –jeopolitik risklere rağmen- 2007 yılından bugüne en düşük seviyelerine indi. Ama er ya da geç FED faizleri arttırmaya başlayacak. Bunu diğer gelişmiş ülke merkez bankaları da izleyecek. Buradaki soru FED önümüzdeki sene başından itibaren yılın ikinci yarısında faizlerin artabileceğine yönelik güçlü mesajlar verdiğinde piyasalarda yeniden geçen yıl Mayıs sonrasında görülen volatilite yaşanacak mı? Aşağıdaki nedenlerle bu sefer benzer volatilitenin yaşanmasını pek mümkün gözükmüyor.

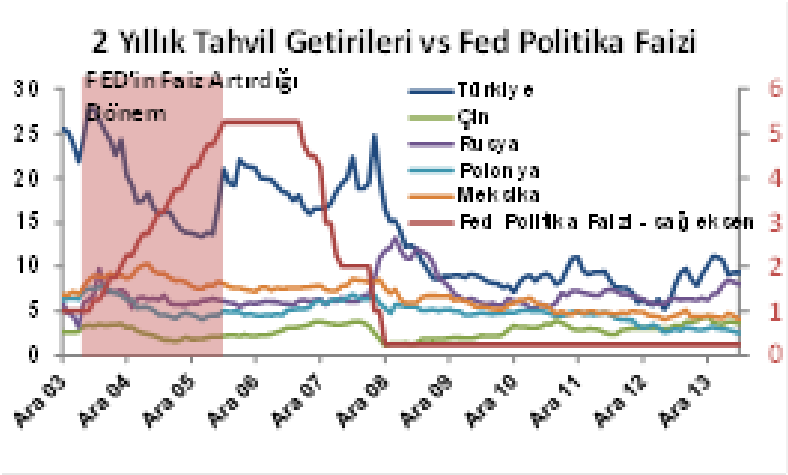
Birincisi, FED faizleri hızlı şekilde arttırmayacak, FED başkanı Yellen da faiz artırımlarının ölçülü olacağını özellikle vurguluyor. Büyüme halen potansiyel seviyelerinin altında ve o şekilde kalmaya devam edecek. Konut piyasası bunca parasal gevşeme programına ve buna bağlı tarihi düşük faiz seviyelerine karşın halen istenilen şekilde toparlanmadı. Enflasyon ve enflasyon beklentileri kontrol altında. Global olarak yatay seyrini sürdüren enerji ve emtia fiyatları FED'in elini rahatlatan bir başka faktör. Piyasa fiyatlamaları da bu doğrultuda (alttaki grafik).



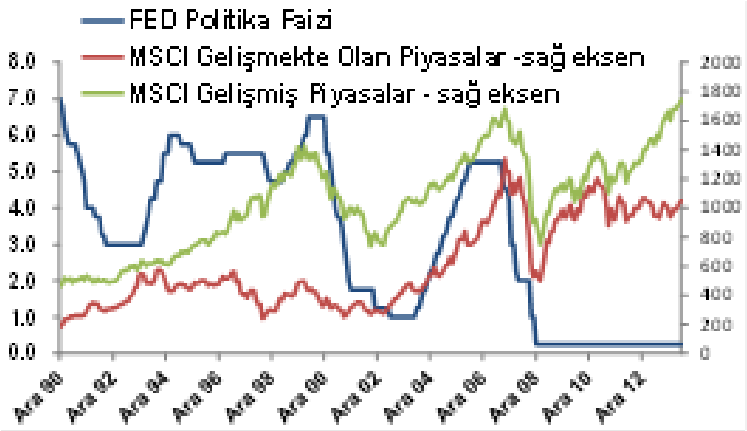

Piyasalar FED'in 2015'in ikinci yarısında faizleri arttırmaya başlayacağını, ama 2017'nin sonuna gelindiğinde politika faizinin halen %2'nin altında seyretmeye devam edeceğini düşünüyor. Diğer bir ifade ile bir yılda ortalama 75 baz puanlık (bps) artış bekleniyor. Buna karşın FED'in daha önceki 3 faiz artışı dönemine bakıldığında (alttaki grafik) 1994'te yılda 300 bps, 1999'da yılda 175 bps ve 2004'te de yılda 211 bps'lik artışlar var. Özetle, bu sefer FED hem mevcut ekonomik görüntüsü hem de daha önceki hızlı artışlarının yarattığı problemleri (1999 ve 2004'teki hızlı artışları hızlı faiz düşüşleri takip ediyor) hesaba katarak çok hızlı bir çıkış yapmayacak.



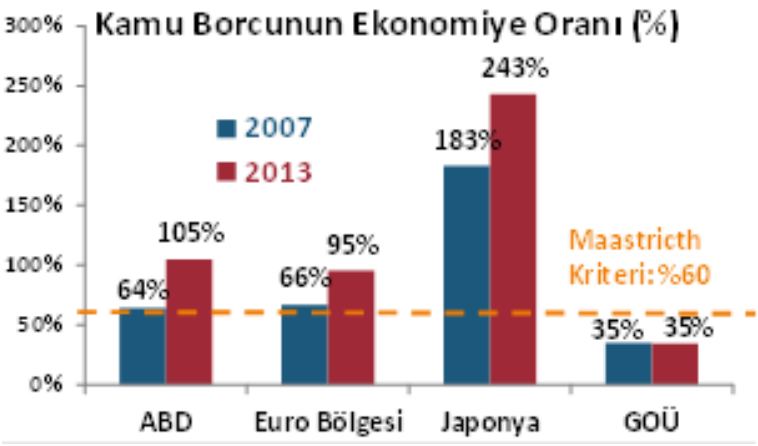
İkincisi, daha önce FED'in faiz artışı yaptığı dönemlerde GOÜ finansal piyasalarının o kadar da sert tepki vermediği görülüyor. Hem 1999 hem de 2004'deki FED'in sert faiz artışı dönemlerinde GOÜ tahvilleri ile ABD tahvilleri arasındaki spreadi gösteren EMBI endeksi benzer şekilde daralma trendine neredeyse hiç ara vermeden devam ediyor. Yerel para cinsi tahvillerde de benzer bir seyir var. Altta görülebileceği gibi Türkiye'nin ve diğer GOÜ'lerde tahvil getirileri FED'in faizlerini arttırdığı dönemlerde aşağı yönlü/yatay seyrini devam ettiriyor (bu dönemde Türkiye özelinde ekonomik dinamiklerin iyileşmesi ile birlikte risk priminin gerilemesi ve enflasyonun tek haneli seviyelere doğru seyri de etkili)…




Benzer şekilde FED'in faiz arttırdığı dönemlerde hem Türkiye'de hem de dünyada ekonomideki büyüme beklentilerinin olumlu olmasının da etkisiyle hisse senedi piyasaları da olumsuz etkilenmek bir yana pozitif bir trend gösteriyor (alttaki grafik).




Üçüncüsü, global bazda tarihi düşük seviyedeki faizler GOÜ'lerde farklı problemlere neden oluyor. GÜ'lerde zor durumdaki ekonomileri ayağa kaldırma konusunda destek veren düşük faizler, bazı GOÜ'lerde tam tersine varlık fiyatlarını sürdürülemez seviyelere yükselmesinde etkili olabiliyor. Çin'deki emlak sektörünün durumu bu durumun en bilinen örneklerinden biri. Arz fazlası nedeniyle bugün onlarca konut ve AVM projesi boş halde duruyor. Bunlardan en ünlüsü 2005'te açılan ve dünyanın en büyük AVM'si olan South China Mall (Güney Çin AVM'si). Bugün tamamen boş olan AVM'ye turistler sadece fotoğraf çekmek için gidiyor (resimleri internette bulunabilir)… FED'in faizleri yükseltmesi ile birlikte GOÜ'lerde faizlerin yukarı yönlü düzeltme yapması bu ülkelere zarardan çok fayda sağlayabilir. Bu bazı GOÜ'lerin konut sektörü gibi çok şişmiş sektörlerinde çeşitli problemler görülebilir ama kamu kesimi gerekli desteği verebilecek pozisyonda. Alttaki grafikte görülebileceği gibi 2007 sonrasında GÜ'lerin kamu borcu hızla artarken GOÜ'lerde bu %35 gibi çok düşük bir oranda sabit seyretti.




Özetle, FED'in son açıklamaları yılın kalan döneminde piyasalar açısından pozitif bir faktör olacak gibi görünüyor. 2015 yılından itibaren FED'in çıkış politikasının gündeme gelmesi ile birlikte de 2013'te olduğu gibi GOÜ'lerde kalıcı negatif piyasa hareketleri görülmesi beklenmemeli. FED iletişiminde bundan sonra daha da artan bir oranda faizlerin daha önceki örneklerden daha yavaş arttırılacağını vurgulayacak. Kaldı ki daha önce faizlerin arttırıldığı dönemler ne hisse senedi ne de tahvil piyasalarında önemli negatif etkiler yaratmış değil. Tüm bunların da ötesinde ekonomik dinamikler anlamında eskiye nazaran çok daha sağlam durumdaki GOÜ'ler bütçe ve para politikalarıyla olası problemleri yönetme ve ultra düşük faiz ortamının ekonomilerinde yarattığı bazı tahribatları düzeltme fırsatını yakalayabilirler.