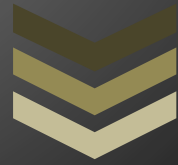


TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu Ekim 2014



TÜRK GİRİŞİM VE
İŞ DÜNYASI
KONFEDERASYONU
TURKISH ENTERPRISE
AND BUSINESS
CONFEDERATION



YAPI ÜRÜNLERİ
ÜRETİCİLERİ
FEDERASYONU

Doç. Dr. Ümit İzmen, Zuhal Özbay Daş ve Yasemin Özbal tarafından hazırlanan TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'nun Ekim sayısı Yapı Ürünleri Üreticileri Federasyonu'nun katkılarıyla yayınlanmaktadır.

Üçüncü çeyrekte de
üretim yavaşlama
eğiliminde...

AB'deki son gelişmeler
ekonomiyi olumsuz
etkiliyor.

Dünya konjonktürü
böyleyken siyasi istikrar
daha fazla önem
kazanıyor.

Siyasi istikrara ek olarak
üretimde yapısal
dönüşüm için ivedilikle
önemli adımlar atılması
gerekli.

Dünya ekonomisi yeni bir
durgunluk dönemine
girmese de...

Büyüme beklentileri
aşağıda yönlü revize
ediliyor.

Yapısal reformlar şimdi daha gerekli ¹

Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi üçüncü çeyrekte de kendini gösteriyor. İhracat kanalıyla ivme kazanan ülke ekonomisi dünya genelinde görülen yavaşlama eğiliminden nasibini alıyor. Özellikle AB'deki gelişmeler son dönemlerde ekonomiyi olumsuz etkiliyor.

Dışarıda riskler artarken yurtiçinde de birçok gelişme ekonomik birimlerin kararlarını olumsuz etkiliyor. Cumhurbaşkanlığı seçiminin ardından kurulan yeni hükümet ile birlikte kısmen durulan ülke gündemi Kobane protestolarıyla yeniden sarsıldı. Kısa sürede TL'nin değer kaybetmesine, ülkede bir güven bozulmasına neden olan bu süreç neyse ki ülke zarar görmeden atlattı. Ancak, Kobane'de IŞİD ve PYD güçleri arasında savaş devam ediyor. Bu savaşın olası yansımaları ise hala Demokles'in Kılıcı gibi ülkemizin başında sallanıyor.

Siyasi istikrarın sağlanması ekonomi için olmazsa olmaz koşul. Dolayısıyla, bu güven ortamının devam etmesi için ülke genelinde herkesin buna uygun bir dil geliştirmesi gerekli. Ancak, siyasi istikrarın yanı sıra 2008 krizinden bu yana girdiğimiz yavaşlayan ekonomi döngüsünden kurtulmamız için hep söylediğimiz gibi yapısal önlemlerin alınması da artık çok önemli. Bu kapsamda geçen haftalarda açıklanan Orta Vadeli Program umut verici.

Sanayi üretiminde dönüşümü amaçlayan ve yapısal reformlara sık sık gönderme yapan bu Plan'ın yürürlüğe girmesi, ekonominin ileride canlandırılması için çok gerekli. Zira artık, yüksek enflasyon, yüksek cari açık ve yavaşlayan ekonomi sarmalının doğal bir sonucu oldu, yüksek işsizlik oranı. Çift hanelere ulaşan işsizlik rakamının ülkenin genel huzuru için istenmeyen bir durum olduğu herkesin malumu. O yüzden geçen ay raporumuzda vurguladığımız gibi uzun yolu seçmemek gibi bir seçeneğimiz maalesef kalmadı.

Öte yandan, ekonomideki durgunluk dönemleri siyasi haritanın oluşumunu etkilediği için seçimlere kadar kamu yatırımlarına dayalı bir büyüme patikası izlenmesi de şartırtıcı olmayacak. Dolayısıyla, kısa vadede Orta Vadeli Program'da öngörülen ekonomik reformların devreye girip girmeyeceğini belirsizliğini koruyor.

Dünya ekonomisi yeni bir durgunluk dönemine girer mi?

IMF son yayınladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda dünya ekonomisindeki toparlanma eğilimlerinin düzensiz seyrettiğini, gelişmekte olan ülkelerde büyümenin kriz öncesi seviyelerden uzak olduğunu, gelişmiş ülkelerde ise yüksek özel ve kamu sektörü borçlanmasının büyüme performanslarına gölge düşürdüğünü belirtti. Dünya Ticaret Örgütü de 2014 yılı için %4,7 olan küresel ticaretin büyüme tahminini %3,1'e indirdi.

Dünya ekonomisi ilk yarıyıldaki beklentilerin altında bir büyüme performansı sergiledi. Bu sebeple IMF dünya genelinde 2014 yılı büyüme beklentisini 0,1 puan çekerek %3,3'e düşürdü. IMF'ye göre ülkeler arasında farklılıklar gösteren büyüme hızı ABD'de artarken, AB ve Japonya'da yavaşlıyor. Gelişmekte olan ülkelerde de benzer bir durum söz konusu. IMF Hindistan için büyüme öngörüsünü yukarı yönlü revize ederken, Latin Amerika için büyüme beklentisini düşürdü. Çin için ise %7,4 olan beklentiyi sabit bıraktı.

¹ TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki değerlendirme ve yorumlar 20 Ekim 2014 tarihi itibarıyla bilinen son verilere dayanmaktadır.

*ABD ekonomisinde haberler
iyi...*

*Aynı şeyi AB için söylemek
mümkün değil.*

*Gelişmekte olan ekonomilerde
ise Hindistan iyiye giderken,
Çin'de büyüme beklentilerin
altında gerçekleşecek gibi.*

*Güney Amerika ise resesyon
tehlikesi altında.*

ABD ekonomisinden son bir ayda gelen veriler gerçekten ekonomideki canlanmayı doğrular bir nitelik taşıyor. İkinci çeyrek büyüme rakamı da bir kez daha revize edilip %4,2'den %4,6'ya yükseltildi. İşsizlik oranı %5,9'a gerilerken işsizlik maaşı başvuruları sayısı da son 14 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Sanayi üretiminde de bir canlanma var. Dolayısıyla, bu ay sonunda tahvil alım programı sona eren Fed'in faiz oranlarını ne zaman yükselteceği hala bir merak konusu. Küresel piyasalardaki zayıflıklar faiz artırımının erkene çekilmesinin önünde bir engel gibi görünürken yine de piyasaların buna hazırlıklı olması gerektiği belirtiliyor.

AB ekonomisinden gelen veriler pek iç açıcı değil. Euro Bölgesi'nde sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre %1,8 geriledi. Euro dolar karşısında değer kaybetmesine rağmen enflasyon Eylül ayında %0,3 ile gerilemeye devam ediyor. Bölge'de işsizlik oranı %11,5 ile Ağustos ayında hala yüksek bir seviyede. Bölge'nin itici gücü Almanya ve Fransa ekonomilerine yönelik olumsuz gelişmeler var. Almanya'da sanayi üretimi Ağustos'ta bir önceki aya göre %4,3 geriledi, yatırımcıların ekonomi görünümüne yönelik eğilimlerini gösteren ZEW endeksi de son iki yılda ilk kez negatif değerini aldı. Rusya'ya yönelik yaptırımların Alman ekonomisini etkilediği belirtiliyor. Fransa için de durgunluk eğilimi gözleniyor. Sanayi üretimi Ağustos'ta negatife dönerken, Fitch de Fransa'nın kredi notunu negatif izlemeye aldı.

Avrupa Merkez Bankası faiz indirimin ardından ilk varlık alımını bu ay başlattı. Varlık alımlarının sonuçlarını ileride göreceğiz. Zira AB'deki gelişmeler bizi çok yakından ilgilendiriyor. AB'nin bizim birinci ticari partnerimiz olduğu göz önüne alınırsa buradaki bir yavaşlama ihracat kanalları üzerinden bizi direkt etkileyecektir. Halihazırda Ortadoğu'daki kargaşa sonucu en büyük üçüncü pazarımızın zarar gördüğü göz önüne alınırsa, bir büyük pazarımızda daha istikrarsızlık ülkemizi çok etkiler. Ancak, AB'deki bu durgunluk çok kalıcı bir görünüm sergilemiyor. AMB'nin aldığı önlemler zamanla etkisini gösterecek ve ekonomide kısmen bir toparlanma eğilimi belirecektir. Dolayısıyla henüz karamsar bir tablo çizmek için erken.

Gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde yavaş büyüme dönemine girdiği belirtiliyor. Çin ekonomisi özellikle üçüncü çeyrekte %7,3 büyüme oranı ile küresel ekonominin büyüme görünümüne ilişkin endişeleri artırdı. Güney Amerika ise resesyon tehlikesi altında. Brezilya ekonomisinin bu yıl sadece %0,3 büyüyeceği öngörülüyor. Doğu Avrupa'da ise Almanya ekonomisindeki yavaşlamanın etkisi çok güçlü. Rusya ekonomisi ise jeopolitik risklerden kaynaklı önemli bir yara aldı. Sadece Hindistan ekonomisi, dünya ekonomisi yavaşlarken bu durumdan etkilenmemiş görünüyor. Ortadoğu'da ise kriz durulacak gibi değil. Yanı başımızda süren şiddetli çatışmaların ülkemize de yansımaları oldu. Ortadoğu'da suların durulması için bir süre daha beklememiz gerekecek.

Sanayi üretiminde düşüş devam edecek mi?

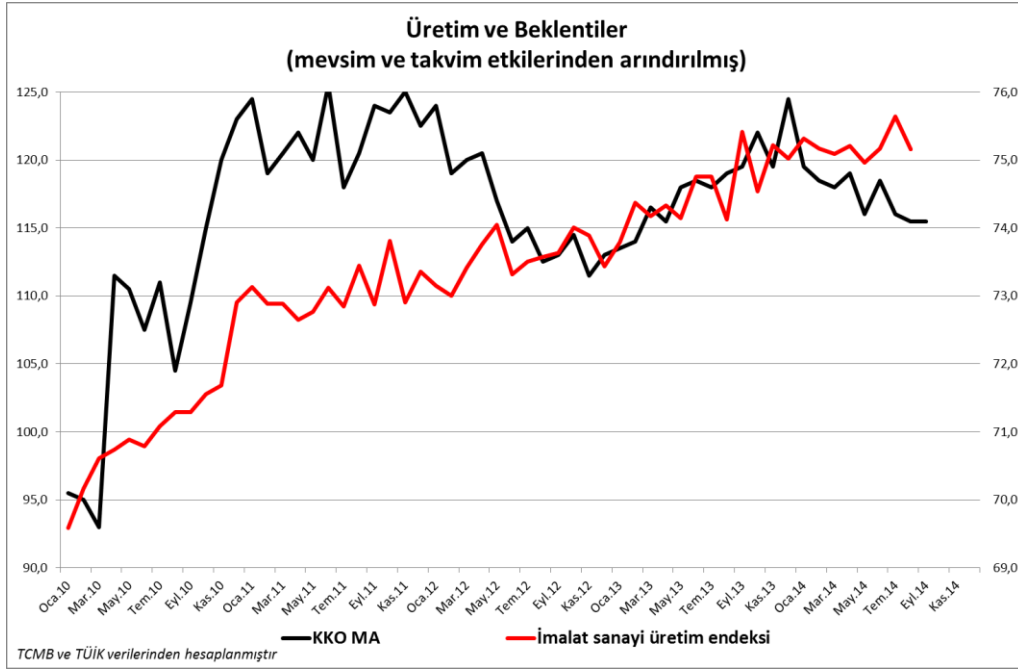
İhracatın itici güç olduğu sanayi üretiminde, komşularımızın ve en büyük ticari partnerimiz Avrupa'nın durumu göz önüne alındığında önümüzdeki aylarda belirgin bir canlanmadan bahsetmek mümkün görünmüyor. Ayrıca, jeopolitik nedenlerle içeriye de yansıyan birçok sorun var. Ancak, ülkenin genel görünümüne ilişkin endişeler artsa da üretimde büyük dalgalanmalar söz konusu değil.

Sanayi üretim endeksi bir önceki aya göre %1,4 azaldı. İmalat sanayinde, dayanıklı tüketim mallarında ve sermaye malı imalatında bir önceki aya göre düşüş gözlemlendi. Buna karşılık madencilik ve taşocakçılığı endeksi bir önceki aya göre arttı. Madencilik alt endekslerinden kömür çıkarma endeksinde Soma felaketinden bu yana gerileme devam ediyor. Ancak, çevreye etkileri dolayısıyla sık sık gündeme gelen metal cevheri

madenciliğinin bir önceki yılın aynı ayına göre %20, bir önceki aya göre ise %8 artış göstermesi dikkat çekici.

Bir önceki raporumuzda sanayi üretimindeki artışın ne ölçüde kalıcı olacağını sorgulamıştık. Bu ayda üretim endeksinin düşmesi diğer göstergelerle uyumlu olarak normal patikasına girdiğini gösteriyor. Genel olarak sanayi üretim endeksi son bir yıldır 119-120 bandında ilerliyor. Bu ayda görülen kısmi gerileme Haziran'dan sonra düşüşe geçen kapasite kullanım oranlarında da görülüyordu. Ancak kapasite kullanım oranı Eylül ayında bir önceki aya göre aynı seviyede kaldı. Reel kesim güven endeksi ise kısmen arttı. Dolayısıyla, sanayi üretimi sonbahar döneminde bu banda tutunmaya devam edecek gibi görünüyor.

Sanayi üretimi sonbaharda da bu bandta ilerleyecek gibi görünüyor.



Tüketim artacak mı?

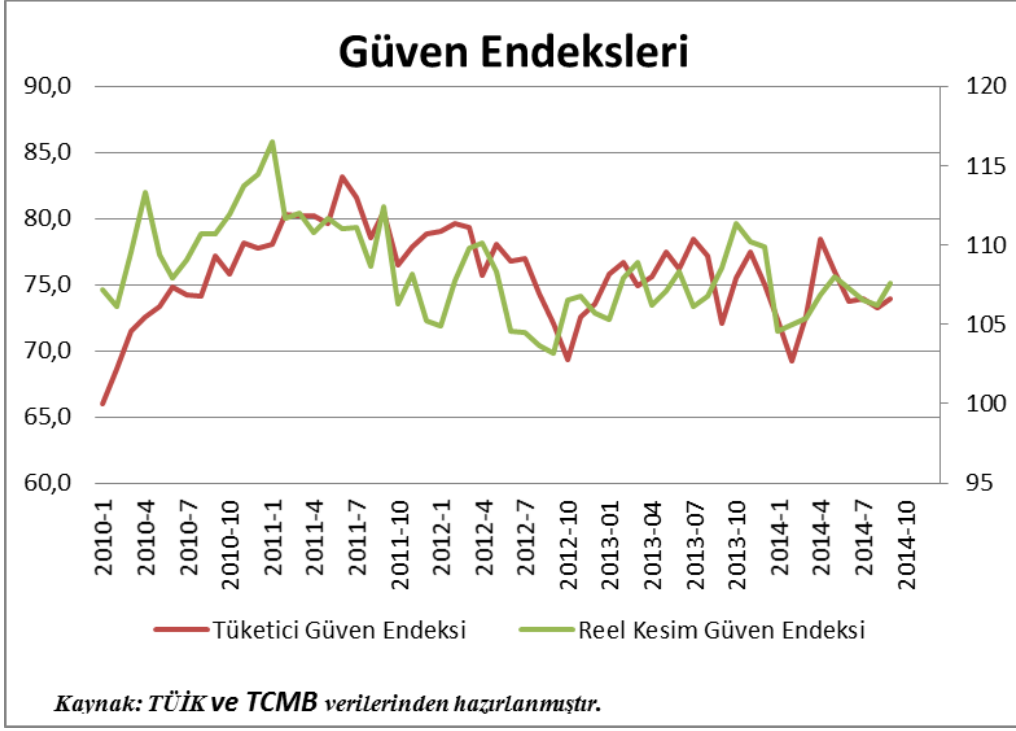
Tüketici güven endeksi Eylül ayında reel kesim güven endeksiyle paralel bir seyir izledi. Bir önceki aya göre artan endeks bu ay 74 değerine ulaştı. Tüketici güven endeksinin alt endekslerine göz attığımızda, gelecek üç ayda tüketim finansmanı aracıyla borçlanma, konut satın alma veya inşa etme, otomobil satın alma alt endekslerinin bu ay arttığı görülüyor.

Tüketici kredileri de bu verileri destekler nitelikte benzer bir seyir gözleniyor. Konut kredilerinde Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre artış görülüyor, tüketicinin konut alma eğilimi artmaya devam ediyor.

Ağustos'ta taşıt kredilerinin ise bir önceki yılın aynı ayına göre yaklaşık %15 gerilediğini görüyoruz. TL'nin değer kaybetmesi taşıt alımlarını olumsuz etkiliyor.

Bireysel kredi kartı harcamalarında ise bir önceki aya göre artış görülürken bir önceki yıla göre azalıyor. Bu durum tüketicinin harcamalarını bir önceki yıla göre kıstığını gösteren tüketici güven endeksini destekliyor.

Tüketicilerde ise güven artışı var. Ancak endekte hızlı bir yükseliş beklenmiyor.



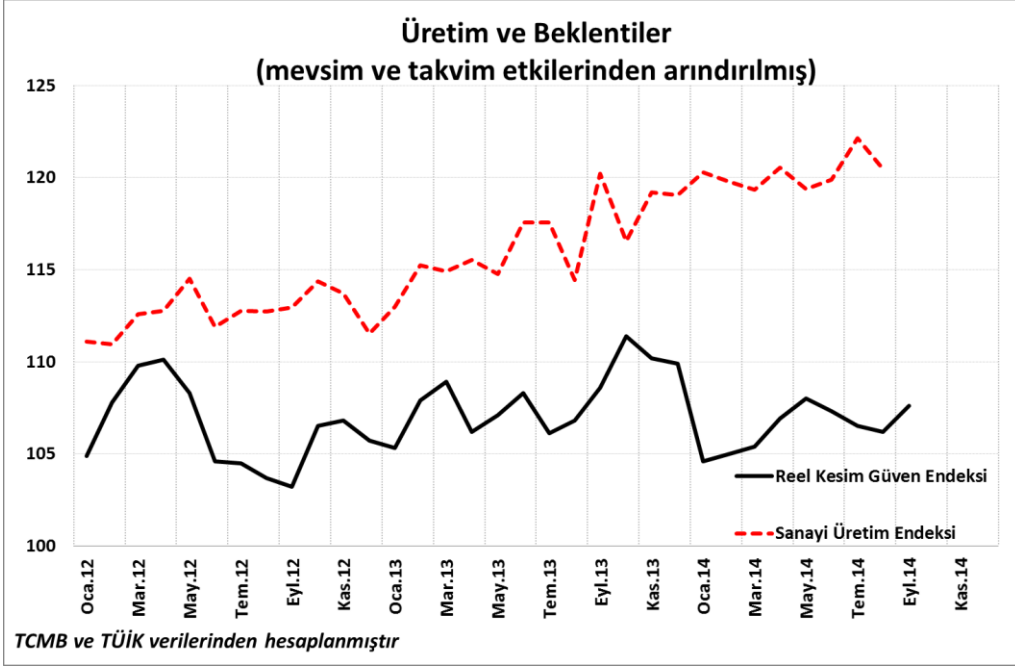
Reel kesim güven mi tazeliyor?

Yaz ayları boyunca gerilemeyi sürdüren reel kesim güven endeksi Eylül'de toparlandı. Ağustos'ta 106,2 olan endeks Eylül'de 107,6 değerini aldı. Bir önceki aya göre en fazla artan alt endeks ise üretim hacmi endeksi oldu. Diğer alt endekslerde de aynı şekilde toparlanma görülüyor; üretici gelecek üç ay için hem ihracat sipariş rakamlarında hem de yatırım harcamalarında bir artış öngörüyor.

Toplam istihdam alt endeksi Ekim 2013'ten bu yana gerileme eğilimindeydi. İstihdam ve işgücü bölümünde de bu ay değinmiş olduğumuz sanayide yeni yaratılan istihdam rakamları da bu eğilimi destekler nitelikte sonuçlara sahip. Ancak Eylül ayında bu endeks bir önceki aya göre kısmi bir iyileşme gösterdi. Yaz ayları boyunca hem Ramazan hem de bayramlar nedeniyle iş günlerinin azalmış olduğunu göz önüne aldığımızda sanayi üretiminde, reel kesimde ve kapasite kullanımındaki azalmalar mevsim normallerini yansıtıyor. Ancak yine de düşük büyüme hızını göz önüne aldığımızda sanayinin performansındaki durgunluğa dikkat etmekte yarar var.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış imalat sanayi kapasite kullanım oranı ise bir önceki aya göre aynı kaldı. Reel kesim güven endeksindeki üretim hacminin artışı beklentisinin aksine kapasite kullanım oranının yerinde seyretmesi imalat sanayinde Eylül'de çok büyük bir sıçrama beklemememiz gerektiğine işaret ediyor.

İmalat sanayinde çok büyük bir sıçrama beklenmiyor.



İşsizlik çift hanelerde mi kalacak?

Ekonomik büyüme hızının yavaşlamasına paralel olarak işsizlik oranı da çift haneye ulaştı. İşsizlik artışı Temmuz ayında da devam etti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı %10,4'e yükseldi. Tarım dışı işsizlik ise %12,5'e yükselerek tehlike sinyali vermeye başladı. Tarım dışı işsizlik oranı en son Ocak 2011'de %12'ler seviyesindeydi.

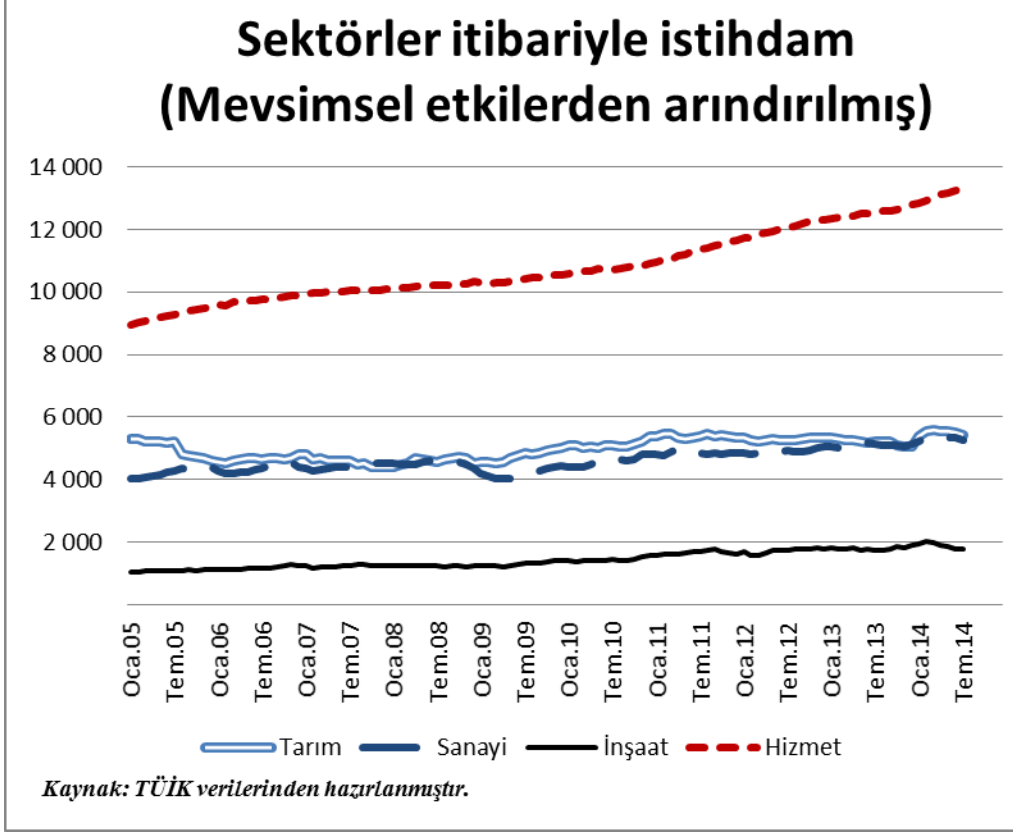
Yavaşlayan ekonominin yeniden ivme kazanmaması durumunda işsizliğin bu seviyelerde olması kaçınılmaz.



Tarım dışı sektörlere baktığımızda inşaat ve sanayinin bir süredir istihdam yaratmakta zorlandığı görülüyor. Sanayide yeni yaratılan istihdam hızı Mayıs-Temmuz boyunca gerilerken, inşaatta yeni yaratılan istihdam hızının Mart'tan Temmuz'a yavaşlamış olduğu görülüyor. Sanayi üretim endeksinin de yatay seyretmesi, sanayide yeni

yaratılan istihdam sıkıntısını gözler önüne seriyor. Temmuz'da da yeni yaratılan istihdamı hizmetler sektörü göğüslemiş durumda.

Genç işsizliğin ise %19,1'e ulaşması kriz dönemindeki seviyeye geri dönüp dönmeyeceği sorusunu akıllara getiriyor. İşsizliğin bu kadar artmasında, işgücüne katılımın oranındaki artış da etkili. Yavaşlayan ekonominin yeniden ivme kazanmaması durumunda işsizliğin bu seviyelerde olması kaçınılmaz.



Bütçe disiplini bozuluyor mu?

Ekonomimizin güçlü yanı bütçede açık korkulacak seviyeye ulaşmamasına rağmen maalesef bütçe dengesinde bir bozulma eğilimi görülüyor. Nitekim geçen sene Eylül ayında 4,7 milyar lira açık veren bütçe bu yıl 9,2 milyar lira açık verdi. Ocak-Eylül döneminde toplam bütçe açığı ise 11,9 milyar liraya ulaştı.

Bütçe gelirlerinin artış hızında görülen belirgin yavaşlama eğilimi ekonominin yavaşlamasından kaynaklanıyor. Zira vergi gelirleri bir önceki aya göre 7,3 milyar lira gerileyerek 26,2 milyar lira seviyesinde kaldı. Özellikle geçen ay 8 milyar lira olan geçici kurumlar vergisi bu ay sadece yaklaşık 400 milyon liraya düzeyinde gerçekleşti Diğer vergi tahsilatlarında ise herhangi bir bozulma görülüyor.

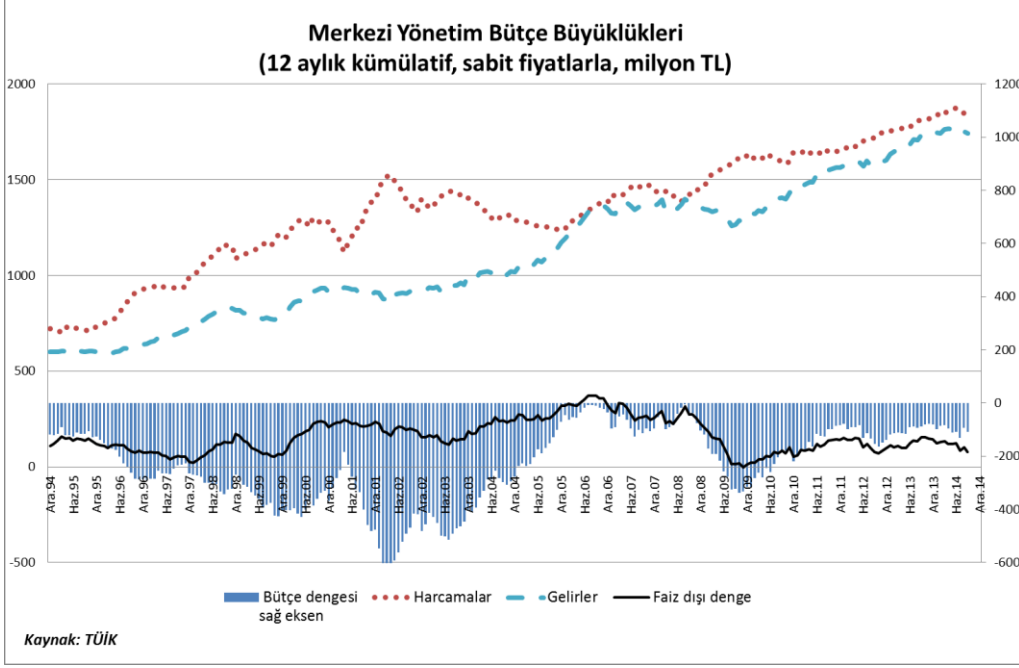
Bütçe harcamalarında faiz giderleri ise bir önceki aya göre artmasın karşılık 12 aylık toplamlara baktığımızda düşme eğilimde. Cari transfer harcamalarında ise yukarı yönlü bir hareket var.

2014 yılında iki seçimi geride bıraktık. Dolayısıyla, bütçe harcamalarının kısmen yükselmesi beklenen bir durum. 2015 yılında yeni bir seçim de olacağı göz önüne alınırsa giderlerin biraz daha artması şaşırtıcı olmayacak.

Yavaşlayan ekonomi ile vergi gelirleri düşerken özelleştirme kalemi ile bütçe rahatlayacak gibi görünüyor.

Bütçe gelirlerinin ise ekonomik aktivitenin yavaşlamasından etkilenmemesi söz konusu değil. Dolayısıyla vergi gelirleri bu seyirde devam edebilir, ancak vergi affı dolayısıyla kısmen bir artış olması da muhtemel.

Ayrıca, Maliye Bakanlığı 2015 yılında karayolları, limanlar, Haydarpaşa garı ve şans oyunlarında bir özelleştirme planı açıkladı. 2014 yılında gelirlerin artmasında oldukça etkili olan özelleştirme kalemi 2015 yılında da bütçeyi rahatlatacak gibi görünüyor.



Dış açık artacak mı?

Geçen ay gerileyen dış açık bu ayda 8 milyar dolara yükseldi. İhracat bir önceki aya göre gerileyerek 11,4 milyar dolar olurken, ithalat da bir önceki aya göre kısmen azaldı ve 19,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

12 aylık toplulaştırılmış dış ticaret açığına baktığımızda 86,3 milyar dolara ulaştığı görülüyor. Bunun 50 milyar dolarlık kısmı enerji açığından kaynaklanıyor.

Ülke gruplarına göre dış ticaretin durumuna baktığımızda, AB ülkelerine ihracatın Ağustos'ta bir önceki aya göre 1 milyar dolar azaldığı gözleniyor. Yakın ve Ortadoğu ülkelerine olan ihracatta ise 120 milyon dolarlık bir azalma var. Euro Bölgesi'ndeki ekonomik durgunluğun dış ticarete etki ettiğini söylemek mümkün.

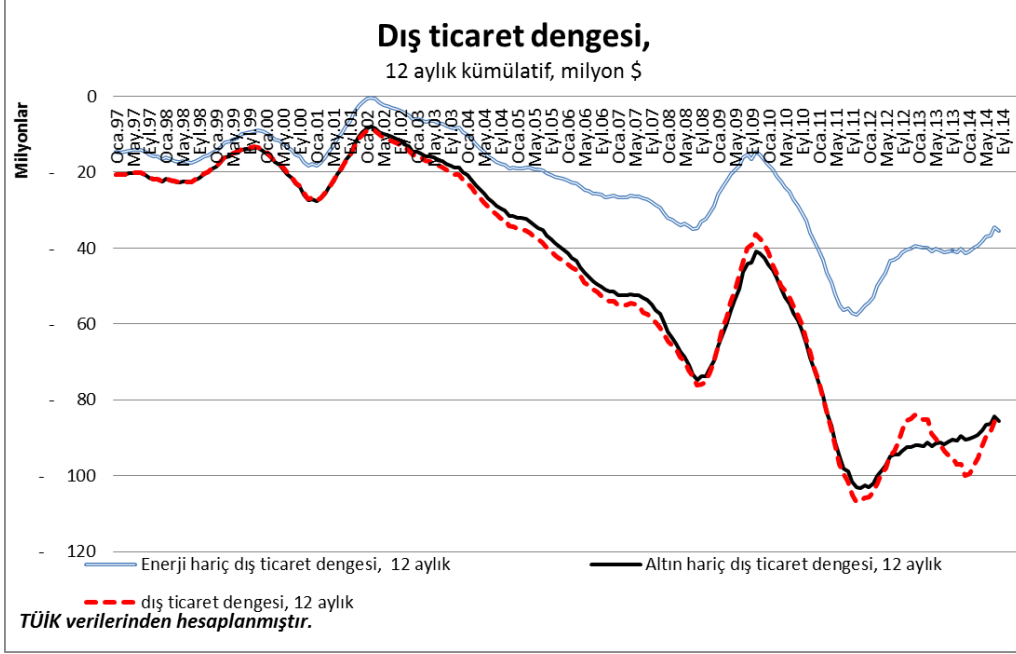
Geçen ay bahsetmiş olduğumuz Alman ekonomisindeki durgunluğun ve Euro Bölgesi'ndeki deflasyonun etkilerinin ihracata yansımalarını bu ay gözlemliyoruz. Ağustos'ta Almanya'ya olan ihracat bir önceki aya göre 220 milyon dolar gerilerken, Fransa'ya yapılan ihracat ise 140 milyon dolar azaldı. Yine de Ocak-Ağustos kümülatif ihracat verileri AB'ye olan ihracatın geçen yıla göre 5 milyar daha yüksek olduğunu ortaya koyuyor.

Ortadoğu'daki çatışmaların devam etmesi, sınır illeri ticaretinde farklı sonuçlara yol açıyor. İller bazında ülkelere yapılan TİM ihracat verilerine göz attığımızda, Suriye sınırında olan illerden Suriye'ye ihracatın Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre arttığı gözleniyor. Gaziantep'te bu artış %56 olurken, Kilis'te %175, Mardin'de ise %200'e varmış durumda. Ancak Urfa'da ise %54 oranında bir gerileme söz konusu. Irakla olan ihracatta ise azalma görülüyor. Antep'ten Irak'a olan ihracat %0,26

TL'de değer kaybindan ve AB'deki gerilemenin devam etmeyeceği öngörüsünden dolayı ihracatta kısmen bir toparlanma görülebilir.

artarken, Mardin, Urfa ve Şırnak'tan Irak'a olan ihracatta %25-26 dolaylarında azalma yaşanmış.

AB ekonomisine yönelik son haberler çok iç açıcı değil. Yine de özellikle Almanya'da üretimdeki gerileme hız kesecek gibi görünüyor. Ortadoğu'da ise hala taşlar yerine oturmadı, fakat Irak'a yaptığımız ihracatta son iki üç aya göre bir artış var. Diğer yandan, TL bu ayda da değer kaybetti. Dolayısıyla, önümüzdeki aylarda ihracatta kısmen bir toparlanma görülmesi çok olası.



Cari açık kabusu sona mı erdi?

Üçüncü çeyrekte büyüme hızında görülen yavaşlama belli ki cari açığa da etki ediyor. Zira Ocak-Ağustos dönemi toplulaştırılmış cari açık bir önceki yıla göre 16,2 milyar dolar geriledi. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 58,5 milyar dolar olan 12 aylık cari işlemler dengesi ise bu sene 48,8 milyar dolar oldu.

Aylık olarak baktığımızda Ağustos ayında cari açık bir önceki aya göre kısmen arttı. İhracatta görülen 1,8 milyar dolar gerileme açığının artmasında etkili oldu. Irak'a son iki üç aydır yapılan ihracatın azalmasının etkileri burada da görülüyor. Turizm gelirlerinde ise geçen yıla nazaran 8 aylık toplulaştırılmış verilerde 800 milyon dolar artış var. Ortadoğu'da görülen bu karmaşaya rağmen turizmin bu denli artması sevindirici.

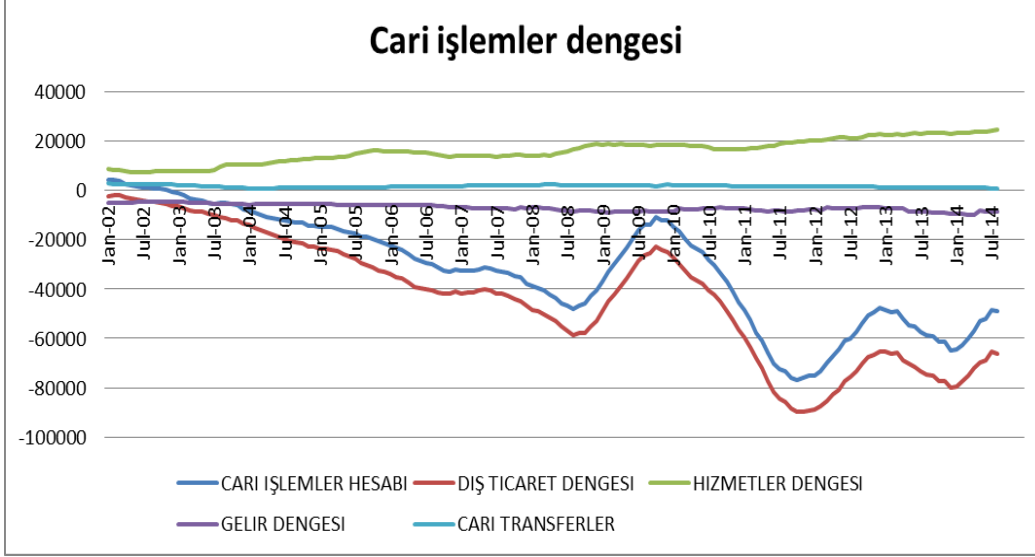
Yurtiçine yapılan yatırımlar kısmen artarken özellikle yurtiçinde yerleşik kişilerin yurtdışına yaptıkları yatırımlardaki artış dikkat çekiyor. Zira Ocak-Ağustos döneminde yurtiçi yerleşik kişilerin yurt dışı yatırımları 2,3 milyar dolar arttı. Zira Azerbaycan'a yapılan 1,8 milyar dolar bu artışta oldukça etkili.

Hisse senetleri ve devlet iç borçlanma senetlerinde Ağustos ayında bu ayda net satış gerçekleşirken, bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları 3 milyar dolar geriledi. Rezerv varlıklar ise 1,9 milyar dolar arttı. Rezervlerin artışı bankaların ve özel sektörün finansman sıkıntısı yaşamadığını gösteriyor.

*İhracatta görülen
durgunluk cari
açıktaki gerilemenin
duracağına işaret
ediyor.*

8 aylık net hata noksan kalemi 9,1 milyar dolar seviyesine ulaştı. Bu rakam ülkeye giren kayıtdışı kaynağın çok yüksek seviyelere geldiğini gösteriyor. Özetle cari açığın finansmanının nerdeyse %30'u kaynağı bilinmeyen bir yerden fonlanıyor.

Her ne kadar cari açık düşmeye devam etse de ihracatta görülen durgunluk düşüşün duracağına işaret ediyor. Dolayısıyla, Fed'in ileride olacak faiz artırımından etkilenmemesi için açığın finansmanı ve en önemlisi daha da düşürülmesi için gerekli önlemlerin alınması gerekiyor.



Reel sektör finansman sorununu çözdü mü?

Yurtdışına olan borçluluk artmaya devam ediyor. Bununla birlikte Mayıs ayına kadar zirve yapmış olan özel sektörün yurtdışına olan borcunun yaz aylarında kısmen de olsa gerilediği görülüyor. Özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun ve kısa vadeli toplam kredi borcu Ağustos'ta bir önceki aya göre geriledi. Haziran'da toplam 209,5 milyar dolara ulaşan kredi borcu Ağustos itibarıyla 207,5 milyar dolar oldu.

Finansal olmayan kesimin toplam borçlarında gerileme görülüyor. Bu kesimin kısa vadeli borçlarının toplam borca oranı bu ay nispeten artsa da %4,3 seviyesinde. Finansal kesimin borçları ise önceki aylara göre kısmen geriliyor. Toplam borçları 116,7 milyar dolar seviyesinde. Çoğu uzun vadeli de olsa finansal olmayan kesimin toplam borcunun 90,8 milyar, finansal kesimin borcunun 116,6 milyar olduğunu akıllardan çıkarmamak gerekiyor. Öte yandan, bu tablo bize yine de gerek bankaların gerek özel sektörün borçlanmada sıkıntı çekmediğini gösteriyor.

TL değer kaybeder mi?

Döviz kurları Eylül ayı boyunca dalgalı seyrine devam etti. Dolar Suriye sınırında Kobane şehrinde yaşanan olaylar, jeopolitik riskler ve FED'in faiz artırımına erken gidip gitmeyeceği beklentisiyle yükselmeye devam etti. Ağustos başında 2,11 TL seviyesinde olan dolar, Ekim ayının ilk haftasında 2,27 TL'ye kadar yükseldi.

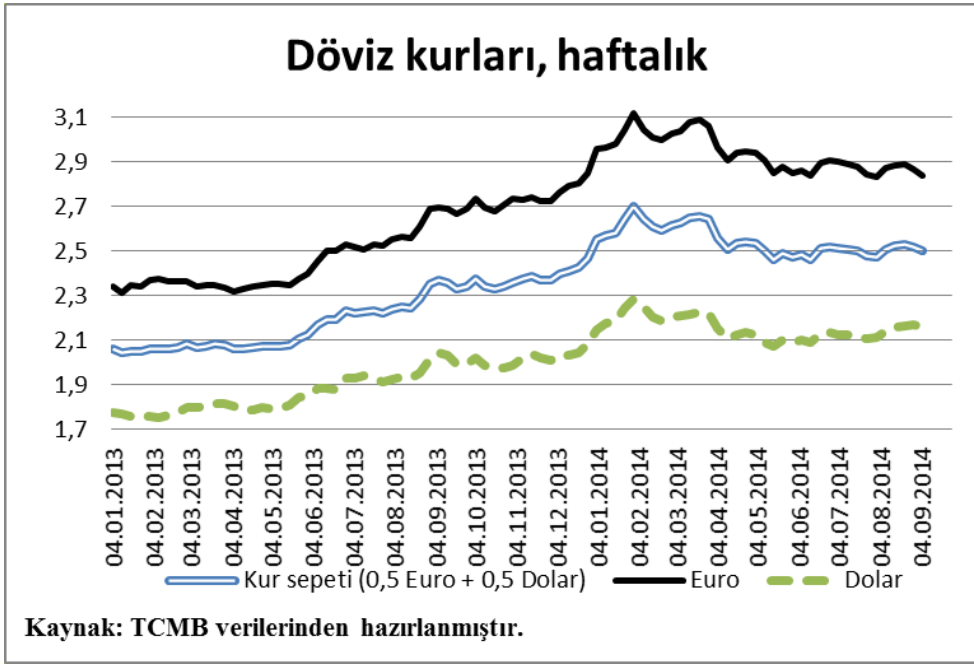
Euro ise Avrupa Birliği Merkez Bankası ECB'nin tahvil alımı konusundaki belirsizlikler ve bölge ekonomisindeki durgunluk nedeniyle Türk Lirası karşısında kısmen değer kazandı

Ekim'de başlayan Kobane'ye yönelik protestolar dinmiş görünüyor. Yurtdışında da yılsonuna kadar AMB ve Fed'den önemli bir karar çıkmayacak gibi. Dolayısıyla, TL'nin

Borçlanmada bir sıkıntı yok ve vadeler uzun. Ancak borçluluk oranları çok yüksek.

TL'nin yurtiçinde önemli bir sorun olmadığı sürece daha fazla değer kaybetmesini beklemiyoruz.

yurtiçinde önemli bir sorun olmadığı sürece daha fazla değer kaybetmesini beklemiyoruz.



Faizler düşer mi?

Merkez Bankası, küresel piyasalardaki hareketlenmelerin ve FED'in faiz artırım beklentisinin de etkisiyle dalgalanan döviz kurlarına yönelik döviz depo faizlerini aşağı çekme kararı aldı. Banka küresel para politikalarının normalleşme sürecine girmesi ile bu adımı gerçekleştirdiğini ifade etti. Böylelikle bankaların bir hafta vadeli borçlanma faiz oranlarını dolar için %10'dan %7,5'e, euro için %10'dan %6,5'e çekildi.

Döviz kurlarının bir süre daha artmayacağı ve enflasyonun belli bir bant arasında hareket edeceği göz önüne alınırsa faizlerde kısa vadede bir değişiklik zor görünüyor. Nitekim Merkez Bankası faiz seviyesini aynı bıraktı. Öte yandan, ekonomideki durgunluk Banka üzerindeki baskıyı artırıyor. Dolayısıyla Banka'nın ilerideki adımlarında yurtdışındaki gelişmeler ve ekonomideki durgunluk belirleyici olacaktır.

Enflasyon düşer mi?

Eylül ayı itibariyle aylık enflasyon artarken yıllık enflasyon %8,86'ya geriledi. Aylık artışta gıda, alkollü ve alkolsüz içecekler, ulaştırma ve konut fiyatlarındaki artış etkili oldu.

Eylül'de fiyatları gerileyen tek kalem ise giyim oldu. Giyim fiyatları son dört aydır gerilemeyi sürdürüyor. Aynı şekilde alkollü içecek fiyatlarında da iki aydır bir gerileme görülüyor. Eğitim fiyatlarının ise okulların açılmasıyla birlikte arttığı gözleniyor.

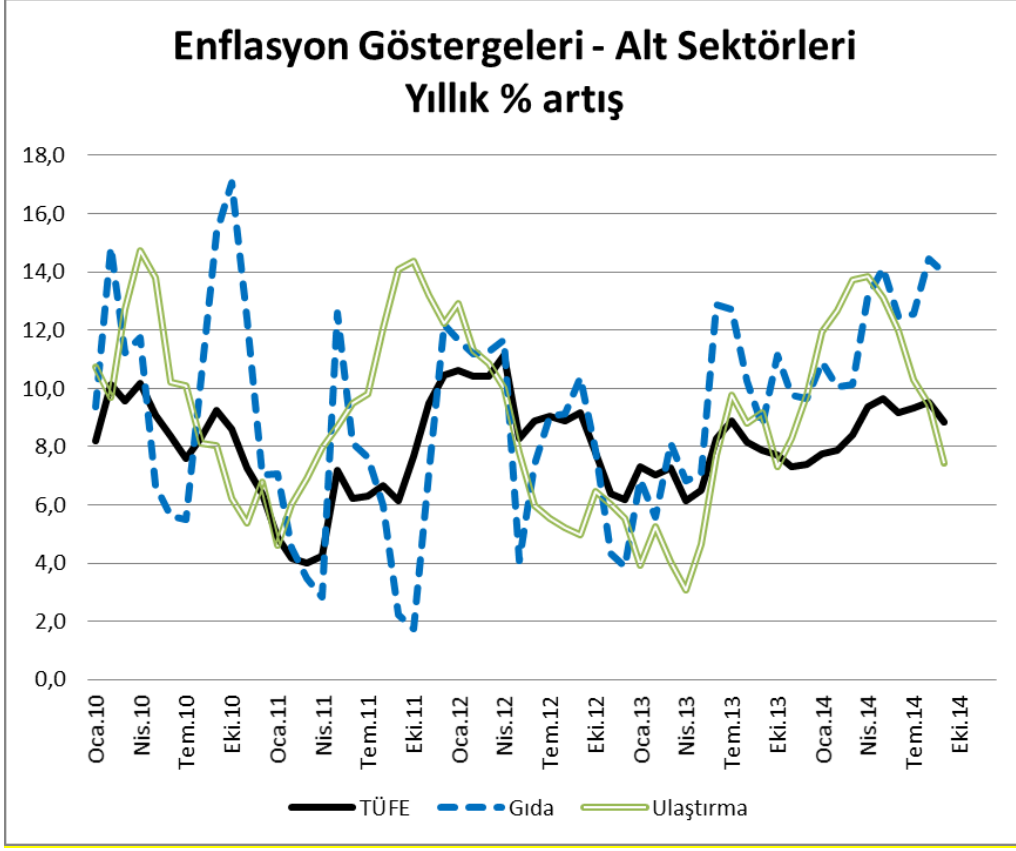
Orta Vadeli Program'ın basın toplantısında Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, programda birincil hedeflerinin "enflasyon ile mücadeleye devam etmek" olacağını açıkladı. Babacan, 2014 için enflasyon beklentilerini %9,4'e yükselttiklerini belirtti. Böylelikle enflasyon hedefi yıl içerisinde bir kez daha yükseltilmiş oldu.

TL'deki değer kaybının devamı da enflasyonu olumsuz etkiliyor. Enflasyonun azaltılabilmesi için hem kur istikrarının sağlanması hem de bütçe disiplinin bozulmaması gerekli. Orta Vadeli Program'da da vurgulanmış olan "yapısal

Kısa vadede faizler aynı kalırken, uzun vadede ekonomideki durgunluk Banka üzerindeki baskıyı artırabilir.

Enflasyon yüksek oranlarda seyredecek gibi görünüyor.

reformlar"ın hayata geçirilmesinin üretimde ve ekonomide verimliliği artırması ile enflasyonun önümüzdeki yıl için hedeflenen %6,3'e yaklaşması mümkün olabilir.



Gelecekte ne beklemeli?

Bir önceki değerlendirmelerimizde siyasi risklerin düştüğünü, ABD'de faiz artırımının 2015'in ilk çeyreğinden sonraya bırakılması ihtimalinin güçlendiğini, bu koşullar altında 2015 seçimlerine kadar geçecek süre içinde ekonomiyi güçlendirecek ve hızlandıracak tedbirlerin devreye sokulabilmesi için zaman kazanılmış olduğunu belirtmiştik.

Ancak, tabloda biraz değişiklik olduğunu söylemek abartılı olmayacak. Girişte bahsettiğimiz gibi Ekim ayında ülke gündemi Kobane protestolarıyla sarsıldı. Ülke gündemine bomba gibi düşen bu olayların sağduyuyla sonlandırılması siyasi istikrar açısından umut verici. Ancak, Ortadoğu'daki gelişmeler hala büyük riskler taşıyor. Kobane'deki savaşın devam ettiği göz önüne alınırsa, sonuçları açısından ülke içi yeni sonuçlar doğurması da muhtemel. Dolayısıyla, çözüm sürecine sıkı sıkı tutunmaktan başka bir çare görünmüyor. Çözüm sürecinin devam ediyor olması siyasi istikrarın sağlanması bağlamında umut verici, ancak yine de riskler mevcut.

ABD'nin ne zaman faiz artırımına gideceği ise hala küresel piyasaların gündemini oluşturuyor. ABD'de görülen güçlü toparlanma eğilimi faiz artırımının erken olabileceği yönündeki şüpheleri artırıyor. Özellikle istihdam piyasalarında görülen kuvvetli canlanma. Öte yandan, küresel ekonomide görülen durgunluk Fed tarafından da dile getirilmeye başlandı. Özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarına etkisi dolayısıyla bu kararın öne çekilme olasılığı düşüyor. Ama önceki aylara göre daha güçlü bir olasılık olduğunu da unutmamak gerekiyor.

Ancak ekonomide verimliliğin artmasıyla enflasyonun önümüzdeki yıl için hedeflenen %6,3'e ulaşabilir.

Ortadoğu'daki olaylar ülkemize de sıçırıyor.

Daha büyük sorunların önüne geçmek için barışın dilinin kullanılması gerekli.

ABD'de faiz artırımına ne zaman gideceği hala piyasaların göz kulak kesildiği bir konu.

Büyümeyi hızlandırmak için yapısal reformlar ivedilikle yürürlüğe konulmalı.

Ülke ekonomisi üçüncü çeyrekte de zayıf bir performans sergiliyor, ancak 2015 seçimlerinin de yaklaştığı göz önüne alınırsa bu durum dördüncü çeyrekte hükümet harcamaları ile canlanabilir. Ayrıca, TL'nin biraz daha değer kaybetmesi ihracatçılarımızın rekabet gücünü artırıcı bir rol oynayacaktır. Ancak, bütçe dengelerinin bozulmamasına dikkat etmek gerekiyor zira bütçe dengesinin bozulmasının ülkemize getirdiği faturaları 90'lı yıllardan biliyoruz.

Dolayısıyla, Orta Vadeli Program'da belirtilen ve Maliye Bakanı Şimşek'in de sık sık dile getirdiği yapısal reformların önemi giderek artıyor. Özel sektörün rekabetçi yapısının güçlenmesiyle gelecek on yılda çok da parlak görünmeyen küresel ekonomi koşullarına rağmen ülke ekonomisi bir atılım yapabilir.

Kaynakça

1. Türkiye İstatistik Kurumu
2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
3. Türkiye İhracatçılar Meclisi
4. Maliye Bakanlığı
5. Hazine Müsteşarlığı
6. Bankalar Düzenleme ve Denetleme Kurumu
7. EUROSTAT
8. Financial Times
9. IMF
10. The Economist

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 çalışana hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

TÜRKONFED Ana Sponsoru DenizBank'ın 20 Ekim 2014 tarihli Haftalık Ekonomi Bülteni'nden Alınmıştır.

IMF/Dünya Bankası Toplantılarının 10 Önemli Mesajı...

DenizBank ekonomik araştırma ekibi olarak 17 yıldır katıldığımız her IMF/Dünya Bankası yıllık toplantısında global ekonomik ve finansal beklentileri açık bir şekilde görebilme imkanı yakalıyoruz. 4-5 güne yayılan ve tüm gün süren toplantılarda öne çıkan 10 önemli fikir aşağıda özetleniyor. Burada önemli bir vurgu bu mesajların piyasalar tarafından büyük oranda fiyatlanıyor olduğu. Yani bugün itibarıyla bu mesajların neredeyse tamamı fiyatlamaların içinde. Bu nedenle aşağıdaki ana beklentiler doğrultusunda yatırım yapmak en iyi ihtimalle piyasa ortalaması kadar bir kazanç sağlayabilir. Yatırım açısından esas önemli olan piyasa beklentilerinin gerçekten uzaklaştığı noktaları tespit edip buna uygun pozisyon alabilmek...

1) Düşük büyüme performansının kalıcı olmasından korkuluyor: IMF toplantılarının en önemli tartışma konusu büyümedeki yavaşlamaydı. IMF tahminlerinin sürekli aşağı revize edilmesine sıkça atıfta bulunuldu. IMF son raporunda global ekonomik büyüme beklentisini %4.0'dan %3.8'e çekti... Büyümeyi canlandırmak için neredeyse her oturumda kamunun akıllı altyapı harcamalarına yönelmesi gerektiği tartışıldı. Bu şekilde bir hamlenin sadece kısa değil orta ve uzun vadede de büyümeye destek vereceği düşünülüyor. 2008'de başlayan ekonomik krizin ilk 6 yılında tartışılan para politikalarından sonra gelecek dönemde bu sefer altyapı harcamalarının sıklıkla gündeme geldiği görülebilir.

2) Büyüme dışında piyasaları rahatsız eden başka konular da var: Piyasaları endişelendiren konular arasında özellikle üç tanesi öne çıkıyor. 1- Son 6 yıldır devam eden düşük faiz/bol likidite ortamı bazı piyasalarda aşırı risk alma eğilimine neden oldu. Faizler yükselirken dikkatsiz şekilde risk alanların (ya da havuzdan likidite çekilirken mayosuz yüzenlerin) olduğunun fark edilmesi panik yaratabilir. 2- Jeopolitik risklerin devam etmesi (detaylar 10. Madde'de). 3- AB'nin Japonya tarzı bir deflasyon/resesyon sarmalına yakalanması (detayları 6. Madde'de).

3) Bu ortamda büyüme performansı ile diğerlerinden ayrılan iki ülke ABD ve Birleşik Krallık (UK): Her iki ülkenin de 2015'te %3 civarında büyüme ile 2008 krizi sonrasındaki en iyi performanslarına ulaşmaları bekleniyor. Bu başarılı performansta öne çıkan faktörler bankalarının hızlı ve etkili şekilde düzleşmiş çıkarılmış olması, daha etkili bütçe politikaları, cesur para politikaları ve bankacılık dışı finansman kanallarının diğer gelişmiş ülkelere (GÜ) kıyasla daha iyi işlemesi. ABD ve İngiltere'nin büyümesindeki hareketlilik para politikalarına yansıtacak. Bir ay önceye kıyasla olasılıkları daha azalmış olsa da ABD ve UK'in 2015 yılı içinde faizleri arttırmaya başlaması mümkün. Fakat katılımcılara göre faiz artışı bir kere başladıktan sonra hızlı olmayacak. Özellikle FED'in yapacağı hızlı faiz artışının başta GOÜ'ler olmak üzere büyüme sorunu yaşayan diğer ekonomilerde önemli sorunlar yaratabileceği endişesi var. Bunun yanında diğer GÜ'lerle faiz farklılaşmalarına bağlı olarak USD ve Pound'daki değerlenmelerin bir noktadan sonra enflasyonu aşağı çekmesi bekleniyor... Diğer taraftan son olumsuz piyasa hareketleri paralelinde ABD'den QE4 beklentisini dile getirenler de oldu. Buna karşın genel algı para politikalarının olması gerekenden miktar ve zaman bazında çok daha fazla olduğu ve bunun yarardan çok zarar getirmeye başladığı. Bu ortamda QE4 tarzı bir hamle global piyasalarda likidite krizine yol açacak bir hareket gözükmedikçe çok olası gözüküyor.

4) ABD seçimleri önemli ama belirleyici değil: 2016'daki başkanlık seçimleri öncesinde Kasım 2014'teki ara dönem seçimlerinde Cumhuriyetçiler hem Senato hem de Temsilciler Meclisi'nde çoğunluk rakamına ulaşabilir. Fakat bu sefer borç tavanı şeklinde ABD'yi borç krizine sürükleyen risklerin yaşanması beklenmiyor. Cumhuriyetçiler bunun kendilerine oy kaybettirdiğini anladı ve 2016 Başkanlık seçimlerini 2 dönem aradan sonra kazanmak istiyorlar. 2016 seçimlerine Demokratların Hillary Clinton; Cumhuriyetçilerin ise Jeb Bush (ya da Mitt Romney) ile katılması bekleniyor.

5) AB görünümü negatif olmaya devam edecek: AB'nin en büyük 3 ekonomisinden ikisini oluşturan Fransa ve İtalya'da ekonomik büyüme için yapısal reformlara ihtiyaç var. Bir diğer önemli beklenti başta Almanya olmak üzere bütçe politikalarının gevşetilmesi. Fakat tüm bunlara karşın AB'nin 2015'te deflasyon/resesyon yaşaması beklenmiyor. AB genelinde bu yıl beklentiler dahilinde performans gösteren iki ülke İspanya ve İrlanda... ECB

kamu tahvili alımlarına 2015'te başlayabilir ama bu büyüme için tek başına yeterli değil. ECB'nin 2015'in ilk çeyreğinde FED tarzı bir parasal gevşeme programı yapacağına kesin gözüyle bakılıyor. Buna karşın herkes bunun yeterli olmayacağı konusunda hemfikir. Bir üst maddede yazılanlar dışında bankaların da sermayelendirmesi gerekiyor. ABD'den farklı olarak AB'de finansmanın %80 gibi yüksek bir oranı bankalar üzerinde geçiyor ve IMF hesaplamalarına göre AB genelinde 10 bankadan 7 tanesi yetersiz sermaye ile çalışıyor. Fakat stres testleri sonunda AB bankalarının sermayelendirmesi de tek başına yeterli olmayabilir. Artan regülasyon baskısı toplantıya katılan regülatörlere en fazla yöneltilen eleştirilerden biriydi. Bankacılık sektörü ile dikkat çeken bir başka husus da belli bir büyüklüğün üzerinde olan her 5 bankadan 4 tanesinin yeterli sermaye karlılığı (ROE) seviyelerinin altında kazançlarının olduğu; bunun orta vadede bu bankaların sermayelerinin erimesine neden olacağıydı. Bu ortamda bankacılık sektörünü yeni bir yapılanma ve yeniden fiyatlandırma dönemi bekliyor.

6) GOÜ ekonomilerinde yavaşlama süreci: GOÜ'lerde ortalama büyüme hızı 2011 seviyesinin 1,5 puan altına geriledi. Çin büyümesi 2015'te %7'nin altına gerileyebilir. Yüksek kaldıraç, şişmiş emlak fiyatları ve artan NPL'ler Çin açısından negatif bir görüntü oluştursa da özellikle kamu harcamaları üzerinden atılabilecek adımların fazlalığı Çin ekonomisinde sert yavaşlama olasılığını oldukça düşürüyor. Bu arada Çin'in performansının çok küçümsenmemesi gerektiğini savunanlar var. Çin ekonomisi 5 yıl önceye kıyasla iki kat büyümüş durumda. 5 trilyon dolarlık bir ekonomiyi %10 büyütmeyle 10 trilyon dolarlık bir ekonomiyi %7 büyütme aynı şeyler değil... Rusya ve Brezilya'da büyüme görünümü çok parlak değil. Her ikisi de 2015'te ancak %1 civarında büyüyecek. Brezilya'da Başkanlık seçimlerinde iş dünyasının desteklediği aday Aécio Neves olmasına karşın seçimleri yine Dilma Rousseff'in kazanması bekleniyor. Rusya FX borç yapısı ve rezervleri düşünüldüğünde 2015 yılında yaptırımlarla başa çıkabilir ama sonrası soru işareti. Hindistan, Endonezya ve Meksika GOÜ'ler arasında yıldızlaşanlar. Hindistan'da Modi + Rajan sonrasında etkili politikalar ve güven unsurunun inşa edilmesi ile birlikte büyüme %5'in üzerine çıkarıldı. GOÜ'lere dış kaynak girişinin limitli olduğu bir yıl bizi bekliyor. Büyümedeki yavaşlamaya ek olarak emtia fiyatlarının olumsuz seyri ve jeopolitik riskler paralelinde GOÜ'ler limitli oranda sermaye çekebilirler. Bu sene ağırlıklı FX tahvilleri olmak üzere GOÜ sabit getirili menkul kıymetlerini net dış kaynak girişi 15 milyar dolar civarında gerçekleştirdi (tarihsel ortalama 40-50 milyar dolar). Seneye de benzer bir performans bekleniyor. Ukrayna ve Venezüella iflasları gerçekleşirse (ki düşük olasılık olarak görülüyor) bu rakam daha da aşağı gelebilir.

7) Likidite illüzyonuna özellikle GOÜ piyasalarında dikkat: GÜ merkez bankalarının son 6 yılda benzeri görülmemiş gevşek para politikaları nedeniyle likiditenin her zamankinden bol olduğu doğru. Fakat Mayıs 2013 sonrasında 3 ayrı dönemde yaşanan GOÜ satış dalgasının gösterdiği üzere son yıllarda GOÜ risklerini çok fazla arttırmış olan fonlar ani hamlelerle GOÜ risklerini azaltıp USD ve JPY gibi güvenlik varlıklara hareket etmeyi tercih ediyorlar. Yabancı yatırımcıları böyle dönemlerde GOÜ'lere yatırım yapmaya teşvik edecek global düzenlemeler için ICMA ve IMF gibi kuruluşlar çalışmalar yapıyor. IMF gibi kuruluşları likidite ile ilgili endişeye iten bir başka etken de yatırım fonlarının global finansal varlık piyasasındaki ağırlığının 6 yıl önceye kıyasla 2 katına çıkıp %27'ye ulaşması. Ayrıca bu kaynaklar ağırlıklı olarak büyük ölçekli fonlarda yoğunlaşmış durumda. Dünyanın en büyük 10 fon yönetimi şirketinin yönettiği kaynaklar 19 trilyon dolara (vs. ABD ekonomik büyüklüğü 17 trilyon dolar) ulaşmış durumda.

8) Türkiye algısında geçen yılın aksine olumluya dönüş var: Türkiye ekonomisi artık krizlere dayanıklılığını bir kez daha ispat etmiş durumda. Cari açık hızla düşürülürken büyümenin %3'ün üzerinde tutulmaya devam etmesi pozitif. Enflasyon öncelikler arasında ilk sıraya çıkmış durumda. Bu ortamda TL'yi stabil tutabilmek için faizler yüksek seyrine devam edecek. Bu doğrultuda %2 civarı reel faiz bazı yatırımcılar tarafından Brezilya gibi GOÜ'lerdeki %5 üzeri reel faizlerle karşılaştırılarak sorgulanıyor. Düşen emtia ve enerji fiyatları nedeniyle Türkiye EMEA bölgesinde Rusya ve G. Afrika gibi akranlarından pozitif yönde ayrıştığı vurgulanıyor. Bu doğrultuda Rusya ve G. Afrika için rating düşüşü sıklıkla tartışılırken, kredi derecelendirme şirketlerinden Türkiye için bu yönde bir ima gelmedi.

9) Jeopolitik riskler 2015 genelinde de etkisini hissettirecek: Ukrayna ve Irak'taki sorunların kısa vadede çözülmesini kimse beklemiyor. Rusya'nın yaptırımlar sonrasında geri adım atması çok olası değil. Yaptırımların dozajının bundan sonra artması beklenmiyor. Bu gerginlikten en zararlı çıkan ülke Ukrayna olacak; ama Rusya'nın da ratinglerinin düşürülme olasılığı da var. Irak'ta hava müdahalesine karşın IŞİD'in çok güç kaybetmesi olasılık dahilinde görülüyor. Bir diğer önemli endişe kaynağı da Ebola'nın hızla Afrika dışına yayılma olasılığı. Ebola olasılığı düşük; ama etkisi büyük bir risk faktörü olmaya devam ediyor: Geçmiş 40 yılda sadece 2 bin kişiye

bulaşmış olan Ebola'nın son salgında hızla 10 bin civarında kişiye bulaşması ve geçmişten farklı olarak şehir merkezlerinde görülmesi dünyayı etkileyebilecek bir salgın hastalık haline gelebileceği endişelerini arttırıyor. En önemli endişelerden biri de Ebola'nın genetik mutasyona uğrama ve hava yolu ile de bulaşabilme yeteneği kazanabilmesi.

10) Piyasa risk iştahı 2014'te olduğu gibi temkinli olmaya devam edecek: Yukarıdaki senaryolar dahilinde toplantılar sürecinde piyasa uzmanları ile yapılan anlık anketlerde 2015'te en çok değerlendirilmesi beklenen varlıklar USD cinsi yatırımlar olduğu beklentisi ortaya konuldu. ABD içinde ise hisse senedi piyasası öne çıkıyor. EUR/USD paritesinde aşağı yönlü trendin devam edeceği beklentisi hakim. GOÜ finansal varlıklarının 2014'te olduğu gibi limitli bir performans göstermesi bekleniyor. Katılımcılara göre GOÜ para birimleri USD karşısındaki değer kaybına devam edecek. Bu ortamda en iyi strateji GOÜ Eurobondlarına yatırım yapmak.