TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu Eylül 2014

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

incir evi

www.incirevi.com

Doç. Dr. Ümit İzmen, Zuhal Özbay Daş ve Yasemin Özbal tarafından hazırlanan TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'nun Eylül sayısı İncir Evi'nin katkılarıyla yayınlanmaktadır.

Biri kısa diğer uzun iki yol var [1]

Küresel krizden sonra Türkiye mütevazi büyüme hızları ile yetinmek durumunda kalıyor…

1990'lı yıllarda ağır siyasi ve ekonomik istikrarsızlık yaşayan Türkiye 2001 krizinin ardından iyi bir ekonomik performans yakalamanın keyfini sürdü. Ancak bu keyif 2008 küresel krizinden sonra bozuldu. Birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülke gibi Türkiye de çok daha mütevazi büyüme hızları ile yetinmek durumunda kalıyor.

Ancak Türkiye'yi dünyadaki birçok ülkeden ayıran bir faktör var: sadece ekonomik sorunlarla değil, siyasi sorunlarla ve bölgesel sorunlarla da uğraşmak zorunda. Bu ise büyüme üzerinde ilave bir basınç oluşturuyor.

refah seviyesi düşüyor…

2013'ün Aralık ayından itibaren sürekli yüksek seyreden siyasi tansiyon ve bu durumun küresel ekonomiden kaynaklanan etkilerle birleşmesi TL'nin değerini istikrarsızlaştırıyor. Türkiye ekonomisinin en büyük korku kaynağı olan TL'deki istikrarsızlık, gelecek hesaplarının yapılmasını zorlaştırıyor, güven ortamını bozuyor ve sonuçta büyümeyi düşürüyor. Yatırım hesapları rafa kalkıyor, beyaz eşya, ev, araba alımları erteleniyor.

Yeni yatırım yapılmayınca yeni istihdam yaratılmıyor. İşsizlikteki yükselme bir de %10'a varan enflasyonla birleşince, refah seviyesi düşüyor.

Büyümeyi hızlandırmanın iki yolu var: birisi kısa ama geçici, diğeri uzun ama kalıcı.

Ekonomideki bu gidişat değişmezse bunun 2015 seçim sonuçları üzerinde bir yansımasının olacağı aşikar.

2015 sonrasındaki performansı şimdi atılacak adımlara bağlı

Ekonomideki büyümeyi hızlandırmanın iki yolu var: birisi kısa, diğeri uzun. Ne zamandır unutulmuş olan ekonomik reformlardan oluşan uzun yolun performansı yükselteceği kesin, ama sonuç alınması birkaç yıl sürer. Faizleri indirmek ve/veya kamu harcamalarını artırmaktan oluşan kısa yol ise 6-9 ay boyunca ekonomiye bir hayat öpücüğü verir; ama arkadan reformlarla desteklenmezse, ekonomiye hayatiyet kazandırmaz. Tam tersine bir sonraki dönemde karşı karşıya olunacak sorunların büyüklüğü artar.

Türkiye'nin 2015 ve sonrasındaki performansını şimdi önündeki bu iki yoldan hangisine sapacağı belirleyecek.

ABD ve AB merkez bankaları kararlarının etkisi ne olur?

OECD'nin yayınladığı son ekonomik değerlendirme raporuna göre gelişmiş ve yükselen ekonomilerde büyüme ölçülü bir seyir izlerken, Euro Bölgesi zayıf bir büyüme performansı sergiliyor. Değerlendirmeye göre gerekli önlemlerin alınmaması durumunda bölge uzun süreli bir durgunluğa girebilir. Raporda ayrıca dünya genelinde büyüme eğiliminin farklılıklar gösterdiği de belirtiliyor. ABD, Kanada ve İngiltere'de büyüme işsizliği azaltacak kadar güçlüyken, Brezilya ekonomisinde büyüme beklentisi 2014 yılı için sadece %0,3 seviyesinde.

Yükselen piyasa ekonomilerinin finansman kısıtlarında 2015 ortalarına kadar kötüleşme riski sınırlı

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

ABD ekonomisinden güçlü iyileşme sinyalleri gelmeye devam ediyor. Nitekim ABD ekonomisinde ikinci çeyrek büyüme rakamları %4'ten %4,2'ye yükseldi. Bununla birlikte dış ticaret açığı da geriliyor. İşsizlik rakamlarında da aşağı yönlü bir eğilim var. Ağustos ayı işsizlik rakamı %6,1 ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşti. Ancak, her ne kadar açıklanan rakam bir hayal kırıklığı yaratsa da işsizlik rakamlarında düşme eğilimi belirgin. Fed'in Nisan 2015'den önce bir faiz artırımına gitmeyeceği yönünde beklentilerde de dolayısıyla bir değişiklik olmadı. Ancak, ekonomideki toparlanmaya karşılık son rakamlar ABD'de eşitsizliğin arttığını gösteriyor. Zira ekonomideki güçlü göstergelere rağmen hanehalkı gelirlerinde bir artış görülmedi.

AB ekonomideki durgunluğa çare arıyor. İkinci çeyrekte AB ekonomisi bir önceki çeyreğe göre büyümedi. Avrupa ekonomisin itici gücü Almaya ise daraldı. Dolayısıyla, Bölge'de durgunluk endişeleri de arttı. Bu kapsamda, Avrupa Merkez Bankası'nın müdahalesi piyasalarca beklenen bir durumdu ancak Banka beklenmedik bir şekilde faizleri %0,15'den %0,05 seviyesine indirdi. Ayrıca milyarlarca Euro özel sektör tahvilleri alacağını da beyan etti. Buna ek olarak Avrupa Birliği Merkez Bankası Başkanı KOBİ'lere kredi sağlamak gerekliliğinin bir kez daha altını çizdi. Bu kapsamda Banka'nın bu ay içerisinde finansal krizden bu yana en ucuz nakit önerisinde bulunabileceği belirtiliyor.

AB'nin parasal genişleme politikalarının gelişmekte olan ülkelere kuşkusuz iki önemli etkisi var. İlki dış ticaret kanalından. Türkiye gibi ihracatının önemli bir kısmını AB'ye yapan ülkelerde AB'de gerçekleşecek olası ekonomik canlanmayla söz konusu ülkelerin ihracatını artırabilir. Ancak Euro'nun değer kaybetmesi ise ters yönde çalışır. Hangi etkinin baskın çıkacağını görmek için AB'nin parasal genişleme politikasının nasıl çalışacağının ortaya çıkması gerekecek. Diğer yandan da ABD'nin parasal genişleme politikasına son vermesinin ardından küresel piyasalarda oluşabilecek finansman riskini azaltıcı bir etki yaratması. Cari açığı yüksek ülkeler için finansman riskinin azalacak olması özel bir önem taşıyor.

Gelişmekte olan ülkelerden ise karışık sinyaller geliyor. Brezilya resesyona girerken, Hindistan'da büyüme yavaşlıyor ve Rusya ekonomisi jeopolitik risklerden zarar görüyor. Çin'den gelen veriler ise Çin hükümetinin bu yıl için öngördüğü %7,5'luk büyüme tahminini yakalayabileceğini gösteriyor.

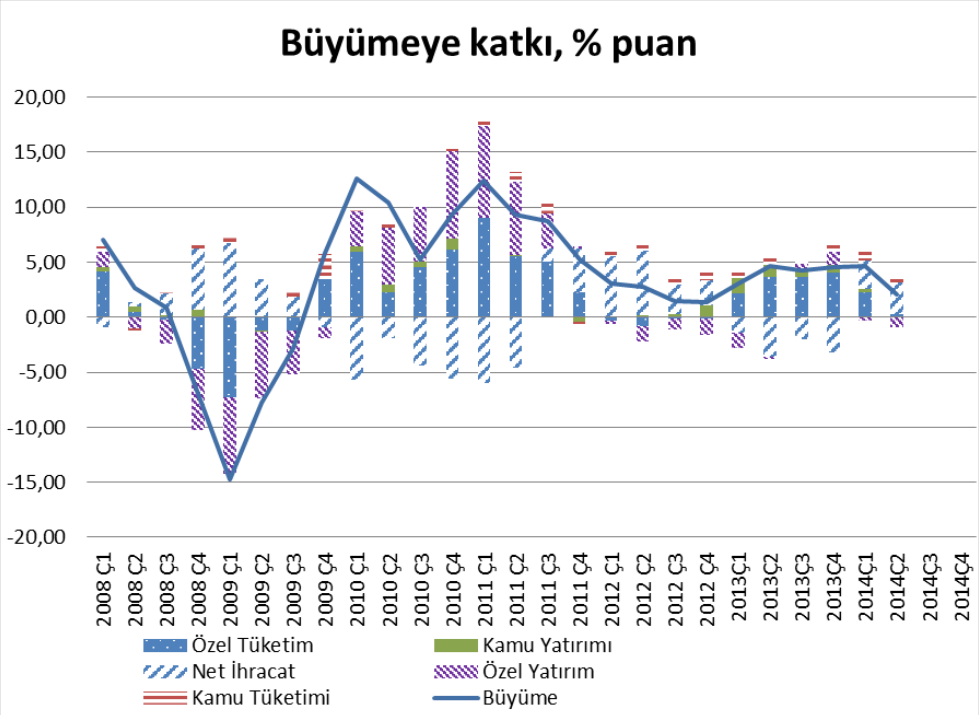
İlk çeyrekte yıllık büyüme hızı %2.1'de kaldı.

Türkiye ekonomisi büyüdü mü? Küçüldü mü?

Türkiye ekonomisi bu yılın ilk çeyreğinde sabit fiyatlarla %2,1 ile beklenenin altında bir performans gösterdi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise ekonomi bir önceki çeyreğe göre %0,5 oranında daraldı. 2,9 puan katkı ile ikinci çeyrekte büyümenin motor gücünü net ihracat oluşturuyor. Ama bu da ihracat artışından değil, ithalattaki azalmadan kaynaklanıyor.

Özel sektörün tüketim ve yatırım harcamaları ekonomideki yavaşlamada oldukça etkili. Tüketim bir önceki çeyreğe göre ilk çeyrekte %1,1 geriledikten sonra ikinci çeyrekte de yeniden %0,4 azaldı. Özel sektörün makine yatırım harcamaları ise geçen senenin %7,6 gerisinde. Ayrıca stoklarda bir şişme görünüyor. İnşaat sektörü ise özel sektör harcamalarında öne çıkan kalem. Aslında yatırımlardaki düşüş 2011'in ikinci yarısından beri sürüyor. Son verilere göre özel sektör üç sene önceki seviyenin beşte biri kadar daha az yatırım yapıyor. Yatırımların gerilemesi, üretim kapasitesinin genişlemediğini ve talebin artması durumunda bu artışın karşılanamayacağını, sonuçta talep baskısının ya enflasyonda artışa ya da ithalatta yükselmeye yol açacağını gösteriyor.

İkinci çeyrekteki yıllık büyüme hızı uzun dönem büyüme hızı olan% 4,5'in maalesef çok altında kaldı. 2001-2007 döneminde büyüme hızının %6,8 olduğunu hatırladığımızda, büyüme hızının artırılması gerektiği aşikâr.



Kaynak: TÜİK verilerinden hesaplanmıştır.

Üretimde son altı aydır paralel bir seyir gözleniyor.

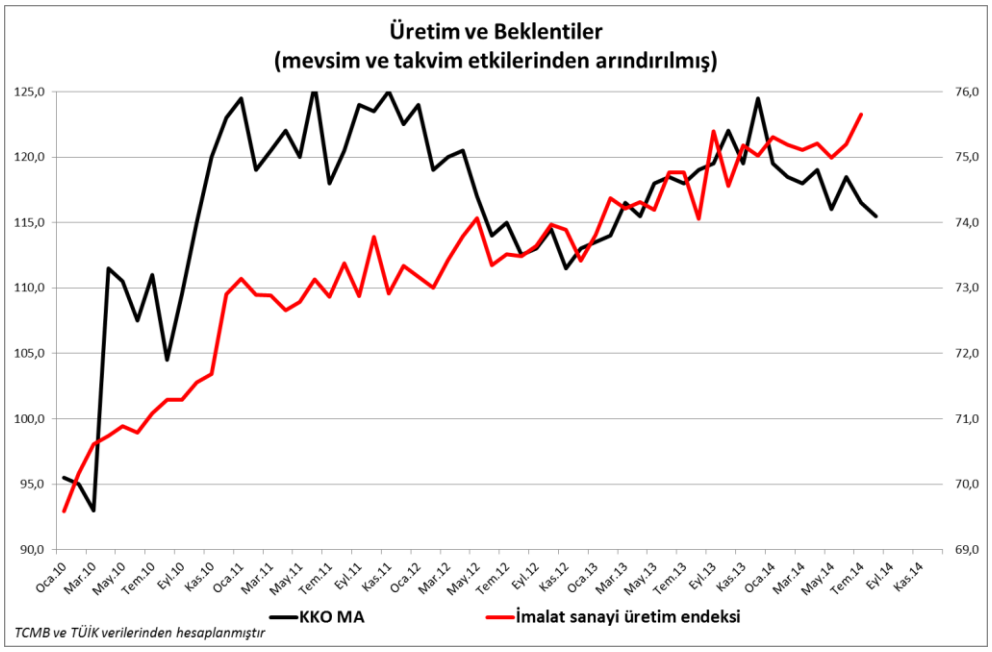
Sanayi üretiminde ne oluyor?

Üretimde son altı aydır paralel bir seyir gözleniyor. Beklentilerde ise Temmuz ayında bölgesel krizlerin de etkisiyle görülen bozulma eğilimi bu ayda da devam ediyor. Kapasite kullanım oranları kısmen düşerken, üretim hacmi beklentisinde de özellikle gerileme var. İhracatın itici güç olduğu ekonomide ihracatın katkısının da sınıra geldiği göz önüne alınırsa önümüzdeki dönemlerde de üretimde güçlü bir canlanmadan bahsetmek imkansız.

Sanayi üretim endeksi Temmuz'da bir önceki çeyreğe oranla %4.7 oranında daraldı. Ancak bu daralma bayram nedeniyle bu sene yaşanan işgünü kayıplarının etkisini yansıtıyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi ise bir önceki aya göre %1,8 arttı. Sermaye mali imalatında bir önceki aya göre %6,1 artış görülürken imalat sanayinde %1,9 yükseliş görüldü. Madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksinin ise son 2 aydır olduğu gibi Temmuz'da da gerilediği görülüyor.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretiminde temmuz ayında gözlemlenen artış, Merkez Bankasının İktisadi yönelim Anketi'nin işaret ettiği üreticilerin üretim hacminde gerileme değerlendirmeleri ile de uyumsuz.

Kapasite kullanım oranı, aramalı ve yatırım malı ithalatı, reel sektör güven endeksi gibi veriler düşme üretimdeki düşük eğilimin devam ettiğine işaret etmesine rağmen, sanayi üretimi endeksinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırıldığında gözlenen artışın ne ölçüde doğru bir ölçülmeme olduğu ve ne ölçüde kalıcı olacağı ileriki aylarda ortaya çıkacak.

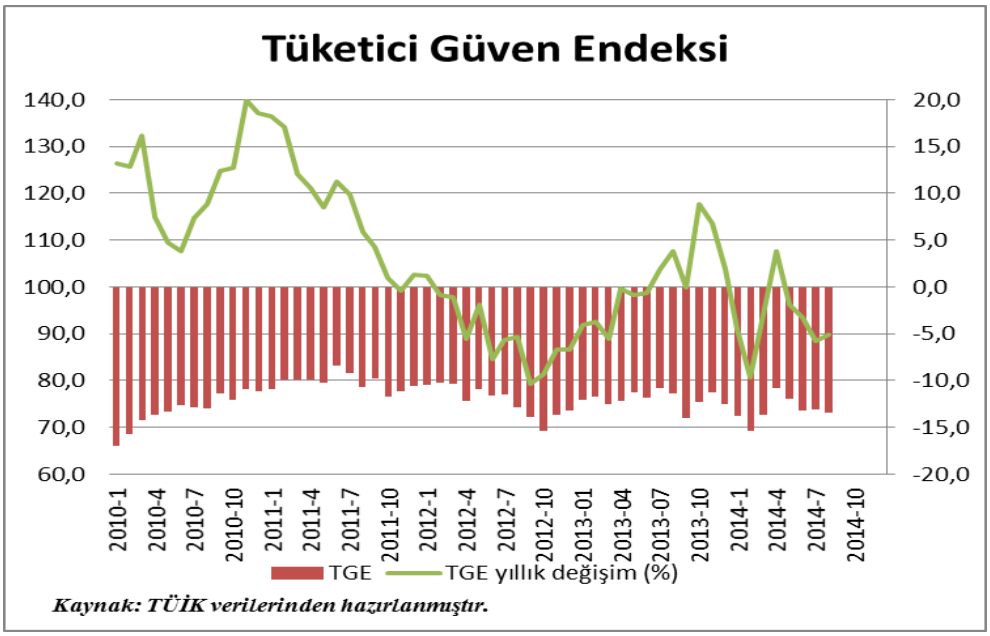


Tüketici ne yapar?

Türkiye ekonomisinin dinamosu olan tüketim zayıf

Tüketici Güven Endeksi Ağustos'ta bir önceki aya göre geriledi (73,2). Hanenin maddi durum beklentisi ve genel ekonomik durum beklentisi artarken, tasarruf beklentisinde düşüş gözlendi. Tüketici güveninin bu ay gerilemesinde harcamalarını mevcut dönemde ve gelecek 12 aylık dönemde azaltacağı beklentisinin etkileri görülüyor. Tüketici enflasyonun ise önümüzdeki 12 aylık dönemde şu anki dönemden daha fazla artmasını beklemiyor.

Tüketici kredilerinde ise azalma eğilimi devam ediyor. Tüm kategorilerde tüketici kredileri artış hızı bir sene önceki seviyenin yarısına inmiş durumda. Bir önceki yıla göre artış hızına baktığımızda toplam tüketici kredileri artışı %15 ile %10'luk enflasyon oranının biraz üzerinde. Taşıt kredilerinde ise %13 azalma var.



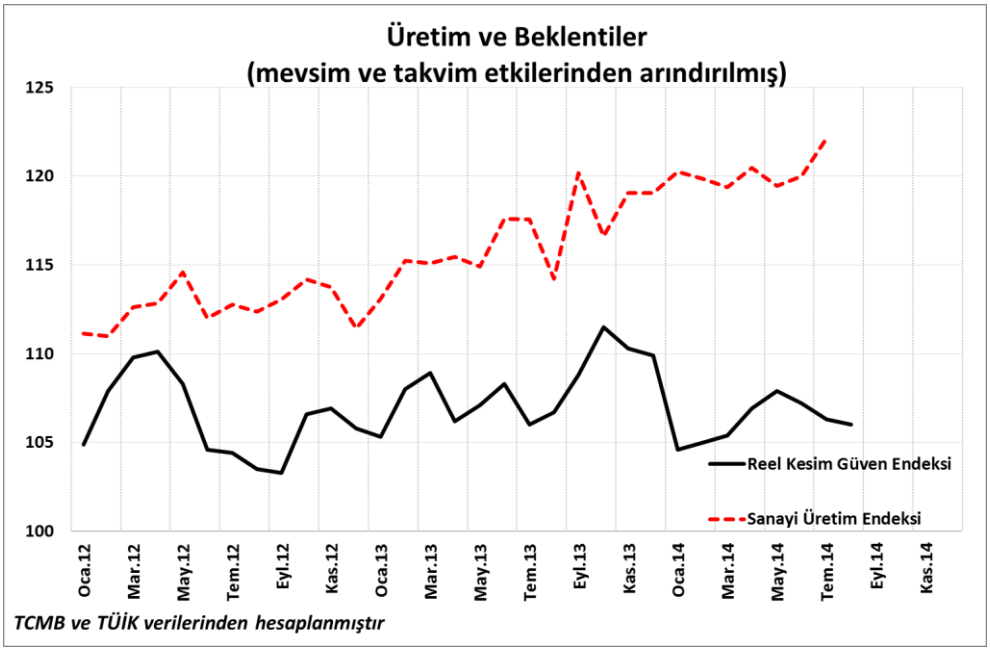
Reel kesimde ne oluyor?

Genel gidişat beklentisi Ağustos'ta iyileşiyor, karşılıksız çek kullanımı azalıyor.

Temmuz'da 106,3 değerini alan mevsim etkilerinden arındırılmış reel kesim güven endeksi Ağustos'ta 106 değerine geriledi. Mayıs ayından bu yana en fazla gerileyen kalemlerden biri üretim hacmi endeksi. Temmuz'da bölgesel risk faktörlerinin de etkisiyle bozulan genel gidişat beklentisi Ağustos da düzelmiş. Mamul mal stok miktarı da üretim hacminin gerilemesiyle kısmen artmış görünüyor.

Öte yandan ihracat beklentilerinde yeniden bir toparlanma söz konusu. Avrupa Birliği'nde ekonominin son dönemde yatay seyretmesiyle birlikte ihracat sipariş beklentisi yine bu durumda seyredebilir.

Düzenleme değişikliklerinden sonra 2012 yılından itibaren çek kullanımı ve karşılıksız çek oranı hafifliyor. Geçen sene Ocak-Ağustos döneminde 9,3 milyar olan karşılıksız çek kullanımı, bu sene 8,8 milyara geriledi. Temmuz ayında çeklerin %3.68'i ödenmemişken bu oran Ağustos ayında % 2,72'ye geriledi. Geçen senenin Ağustos ayında bu oran %2.84 imiş.

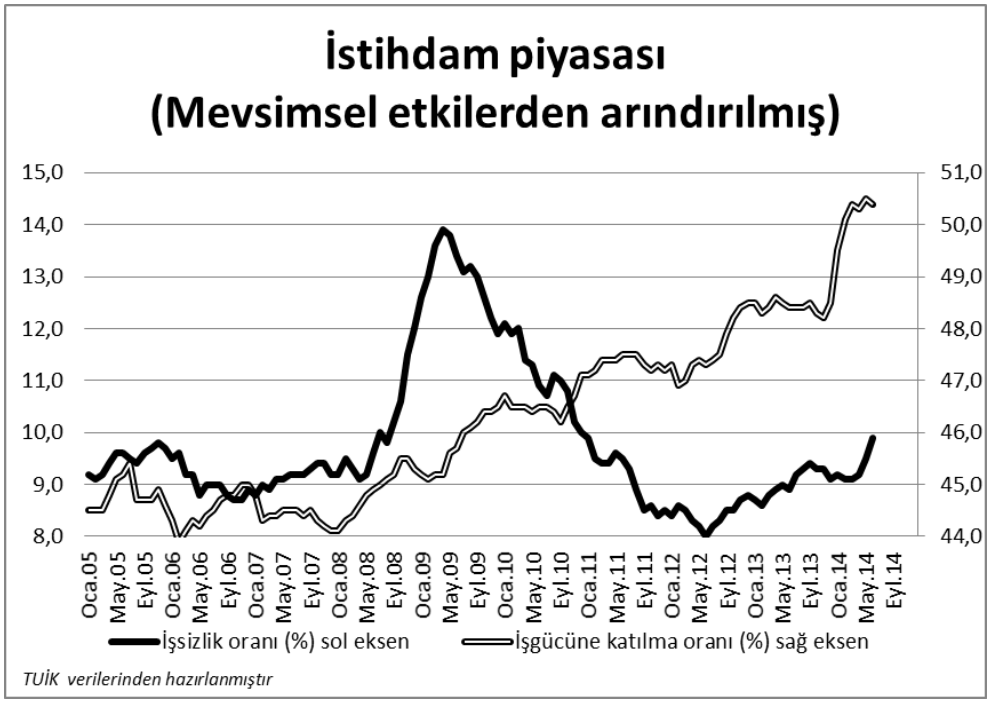


Hangi sektör istihdam yaratıyor?

Hizmetlerde 473 bin, sanayide 317 bin yeni istihdam yaratıldı.

Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı Haziran itibariyle %9,9'a yükselerek çift haneli rakamlara yaklaştı. Mayıs'ta %17,4 seviyesinde olan genç işsizlik oranı ise Haziran'da %18,1'e yükseldi. Tarım dışı genç işsizlik oranı ise %20,3 seviyesine ulaştı. Yüksek enflasyon, düşük büyüme ve yüksek cari açık eğilimi devam ettiği müddetçe işsizliğin daha da artabileceği konusunu dikkate almak gerekiyor.

Son bir sene içinde 267 bin yeni istihdam yaratıldı. İstihdam tarım sektöründe 537 bin azalırken, inşaat sektöründe ise istihdam artışı 16 bin ile sınırlı kaldı. Aslında tarım ve inşaat istihdam yaratan sektörler olarak bilinirken, son bir yılda sanayide 317 bin ve hizmetler de ise 473 bin istihdam yaratılmış olması, son dönemde gündeme gelen sanayiye dayalı büyüme tartışmaları açısından kayda değer bir performans olarak değerlendirilmeli.



Kamu büyümeyi finanse edince bütçeye ne oldu?

Son iki senedir kamu harcamalarının büyümeyi sürükleyen iki faktörden birisi olmasına rağmen, bütçe dengelerinde korkutan bir bozulma yok.

Maliye Bakanlığı'nın yayınladığı Temmuz-Ağustos dönemi bütçe verilerine göre, bütçe dengesi iki ayın toplamında 656 milyon TL fazla verdi. Bununla birlikte senenin başından bu yana 8 aylık kümülatif bütçe açığı ise 2,7 milyar TL oldu.

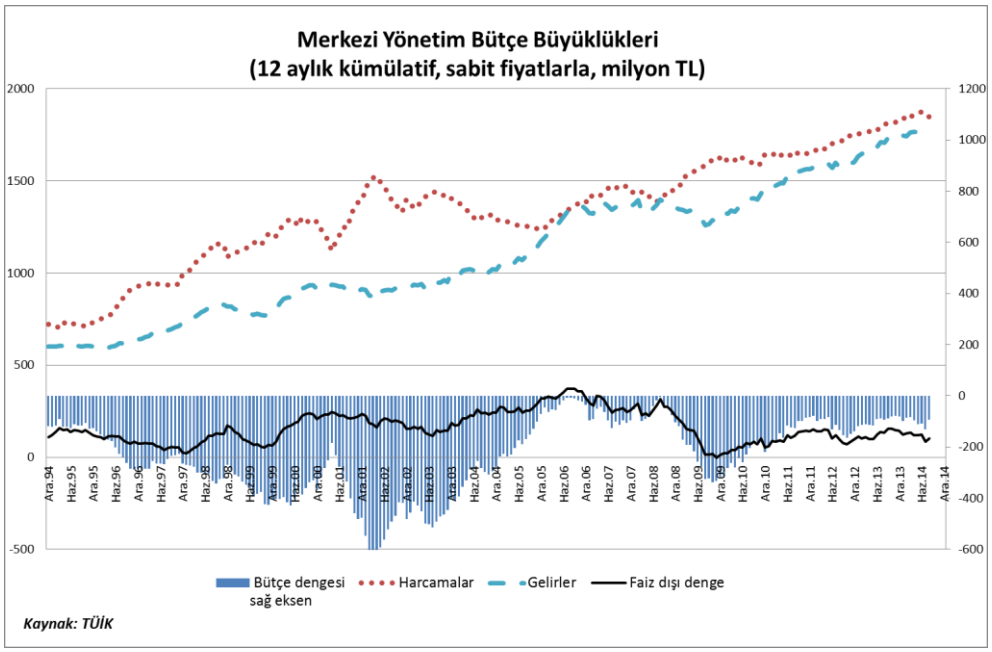
Ekonomideki yavaşlamaya paralel olarak bütçe gelirlerinin artış hızı da düşüyor. Bu senenin her ayında KDV tahsilatının, bir önceki yılın altında kalmış olması, talep düşüklüğünün bir sonucu. 12 aylık temelde baktığımızda, Ağustos ayında enflasyondan arındırılmış verilere göre yıllıklandırılmış vergi gelirlerindeki artış %1.

Bütçe harcamalarında ise faiz giderleri azalırken, diğer harcamalardaki artış eğilimi devam ediyor. Enflasyondan arındırılmış verilere göre, 12 aylık faiz hariç giderler %5 civarında artmaya devam ediyor.

Bütçe dengesinde bozulma yok.

Önümüzdeki seçim dönemi düşünüldüğünde, bütçe harcamaları, en azından bu eğilimde artmaya devam edecektir. Bütçe gelirlerinde ise vergi affı nedeniyle artış olacaktır. Böylece bütçe dengesinin önümüzdeki seçim döneminde de korunması olası.

Ancak uzun vadede bütçe dengesi faiz indirimlerine çok duyarlı. Faiz oranlarında düşüş olmaması, bütçe harcamalarındaki mevcut artış eğilimi veri alındığında bütçe açığının zaman içinde bozulmasıyla sonuçlanır.



Dış açık niye geriliyor?

Dış açık bu ayda da gerilemeye devam ediyor. Dış açıktaki gerilemenin esas nedeni, yavaşlayan ekonomi nedeniyle ithalat talebinin düşüyor olması. Dış ticaret açığının azalmasında etkili olan bir diğer neden ise altın ticaretindeki düşüş.

Temmuz'da ihracatın bir önceki aya kıyasla artarak 13,4 milyar dolara ulaşması ve ithalatın da 19,8 milyar dolar seviyesine gerilemesiyle birlikte aylık dış ticaret açığı 6,5 milyar dolara, on iki aylık kümülatif dış ticaret açığı ise 85,3 milyar dolara geriledi.

Ocak-Temmuz döneminde ise ihracat %6,1 artarken, ithalattaki gerileme % 6,2 oldu.

Ekonomi daralınca ithalat da azalıyor.

Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre sermaye malı ithalatı %12,4, ara malı ithalatı %13,9 tüketim malları ithalatı %11,8 oranında daraldı. Ocak Temmuz 7 aylık dönemde ise geçen yılın aynı dönemine göre sermaye malı ithalatı %3, ara malı ithalatı %6,9 tüketim malları ithalatı %5 oranında küçüldü.

İhracat artışını AB ülkeleri sürükledi. AB ülkelerine ihracat Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %11,1 artarken, yakın ve Ortadoğu'ya yapılan ihracat %12,9, Kuzey Afrika ülkelerine ise %16,1 oranında azaldı. AB ülkelerine ihracat Ocak- Temmuz 7 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,3 artarken, yakın ve Ortadoğu'ya yapılan ihracat %3,1, kuzey Afrika ülkelerine ise %5 oranında azaldı.

Ancak, ihracattaki bu artışın devam ettirilmesi kolay olmayacak. Hele ki, Dolar-Euro paritesinin Dolar lehine seyredecek olmasının aramalı ithalat bağımlılığının yüksek olduğu Türkiye'nin girdi maliyetini artıracağı, buna karşılık Euro'nun değer kaybı nedeniyle AB'ye yapacağı ihracatta fiyat rekabetinde sorun yaşayacağı dikkate alındığında.

Avrupa Birliği'nde devam eden ekonomik sıkıntılar ve tüm Ortadoğu bölgesini kasıp kavuran çatışmalar, Ukrayna krizinin tetiklediği jeopolitik riskler, ihracatı zorlaştırmaya başladı.

Japonya, AB, ABD ve Çin ekonomilerinin ikinci yarıda ve 2015'in ilk yarısında geçmişe göre daha iyi bir performans göstermesi, Türkiye'nin ihracatına olumlu katkı yapacak.

Önümüzdeki dönemde dış ticaret açığının seyri bu iki etkiden hangisinin baskın olacağına bağlı olacak. .

Reel kesim güven endeksinin alt kalemlerinden ihracat sipariş beklentisinin azalmasının etkisi TİM verilerinde de gözleniyor. Temmuz'da 12,5 milyar dolar olan ihracatın, Ağustos'ta 11 milyar dolara gerilediği görülüyor.

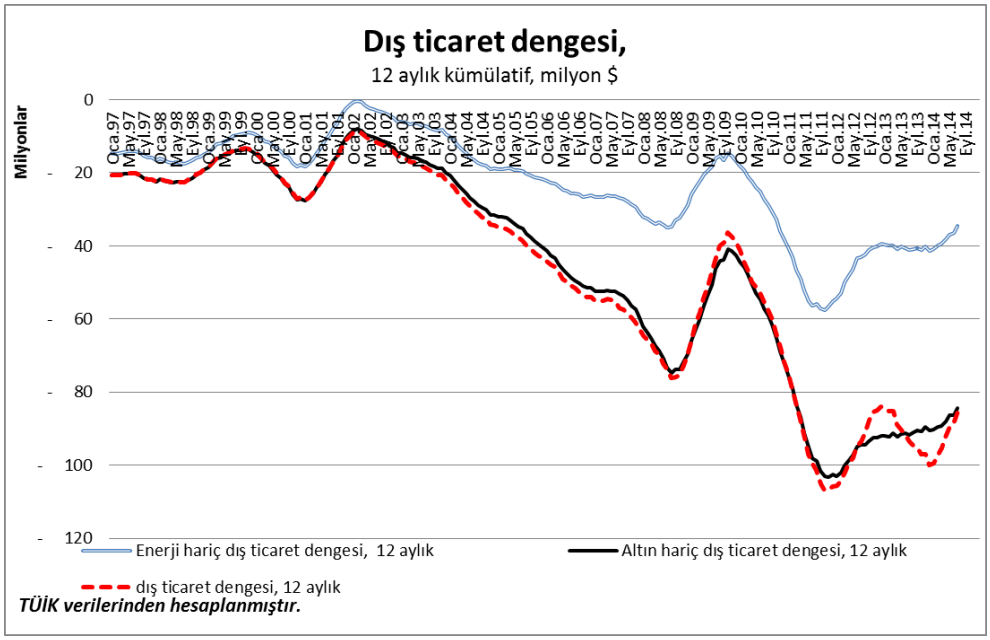
Avrupa Birliği ülkelerinin bütününde ekonominin %0,2 büyüyerek yatay seyretmesi, Almanya ekonomisinin ikinci çeyrekte %0,2 daralması, önümüzdeki dönemde birinci ihracat partnerimiz Almanya'ya yapılan ihracatta kısmen azalmaya neden olabilir. Öte yandan, Ortadoğu'ya yapılan ihracatta IŞİD tehlikesinin kısmen azalmasıyla birlikte tekrar canlanma yaşanması muhtemel. Nitekim son rakamlar bölgeye yapılan ihracatta toparlanma olduğunu gösteriyor. Ancak Ortadoğu'da taşların yerine oturması için bir süre daha beklemek gerekiyor.

Ortadoğu'daki çatışmalar ihracatı nasıl etkiliyor?

Çatışmalara rağmen Irak ve Suriye'ye ihracat artıyor

TİM'in ihracat verilerine göre Temmuz ayında 1 yıl içindeki en düşük seviyesine gerileyen Irak ihracatı, Ağustos'ta tekrar toparlandı. Bununla birlikte Irak, Türkiye'nin ihracat yaptığı ilk 5 ülke arasında yer almaya devam ediyor. Suriye'ye yapılan ihracat ise Temmuz'dan Ağustos'a aylık bazda %24 yükseldi.

Ağustos'ta Gaziantep'ten Suriye'ye yapılan ihracatın bir önceki yılın aynı ayına göre %29 arttığı, Irak'a olan ihracatın ise %22 azaldığı görülüyor. Hatay ve Şanlıurfa'da da aynı şekilde Irak'a yapılan ihracatın gerilediği, Suriye'ye olan ihracatın ise arttığı gözleniyor. Adana ve Mersin'de ise Irak'a yapılan ihracatın sırayla %4 ve %97 oranında arttığı görülüyor.



Cari açık korkusu bitti mi?

Ocak-Temmuz arası kümülatif cari açık bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 16,6 milyar geriledi. Böylece, 2013 sonunda 65 milyar dolara ulaşmış olan 12 aylık kümülatif cari işlemler dengesi, Temmuz ayında 48 milyar dolara geriledi. Ancak 12 milyar dolarlık bu gerilemenin 8 milyar doları enerji alımı karşılığında yapılan altın ithalatının gerilemesinden kaynaklandı.

İkinci çeyrek rakamlarında da gördüğümüz gibi üretimi yavaşlayan, tüketim talebi daralan bir ekonomide cari açık da düşer.

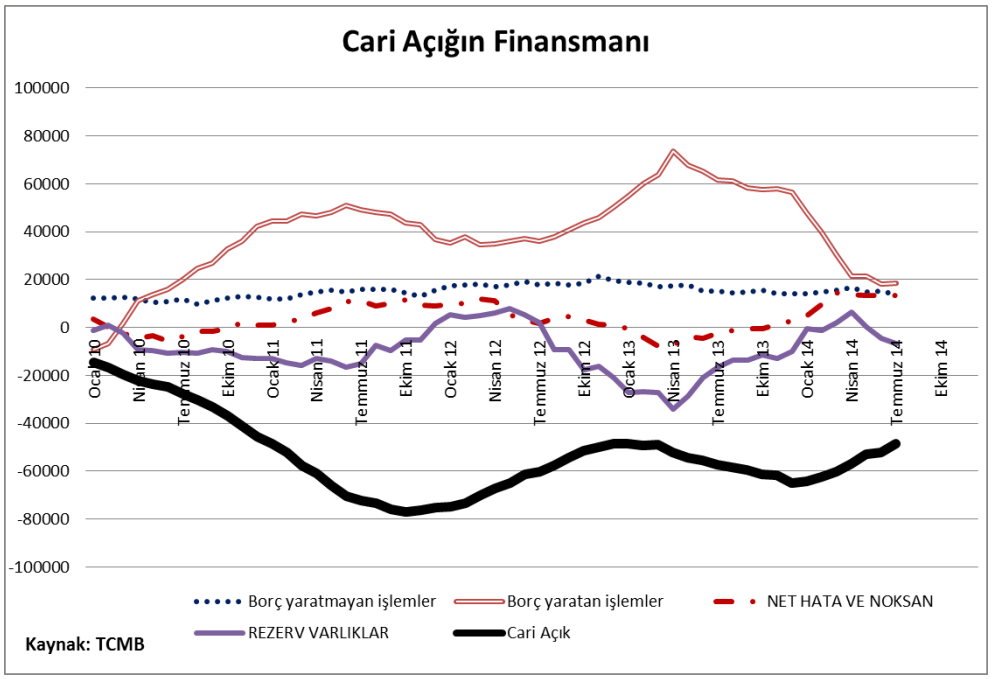
Cari açığın finansmanında bu ayda 942 milyon dolar hazine borçlanması ve bankaların 1,6 milyar dolar tahvil ihraçları yoluyla borçlanması oldukça etkili oldu. Net doğrudan yatırımlar ise 771 milyon dolar ile bir önceki aya göre kısmen azaldı. Doğrudan yatırımlar yılbaşından bu yana Mayıs ayı hariç 1 milyar dolar seviyesinde ilerliyor. Cari açık azaldıkça doğrudan yatırımların katkısı da şüphesiz artıyor.

Net hata ve noksan kaleminde ise yaklaşık 2 milyar dolar düzeyinde bir giriş söz konusu. Net hata ve noksan kalemi yeniden 7 ayda 8,2 milyar dolar düzeyine ulaştı. Bölgesel istikrarsızlıklara rağmen, Irak ve Suriye'ye ihracatta görülen artışlar yaşanırken kaynağı bilinmeyen finansman girişinde de bir artış gözlemleniyor.

Rezerv varlıkları artmaya devam ediyor. Rezerv varlıklarının artışında cari açığın düşmesinin yanı sıra özel sektör ve bankaların da finansman sıkıntısı çekmemesi etkili.

Şimdi finansman baskısı hissedilmiyor olmasına karşılık Türkiye'nin ABD'nin eninde sonunda gerçekleşecek faiz artışından olumsuz etkilenmemesi için cari açığın daha da azalmasında yarar var.

Cari açık düşmüş olsa da daha da azalmasında yarar var..



Reel sektörün dış borçları ne kadar korkutucu?

Finansal olmayan kesimin uzun vadeli borçlarının toplam borca oranının yüksek olması borçların finansmanının sürdürülebilirliği açısından olumlu ancak yılın ikinci çeyreğinde uzun vadeli borçların payındaki kısmen azalışa dikkat etmek gerekiyor.

Reel sektörün dış borcu yüksek ama borç rasyolarında bozulma yok

Reel sektörün döviz pozisyonunda bu ay gerileme oldu. Mayıs ayında 173,6 milyar dolar olan döviz borcu 179,3 milyar dolara çıktı. Bu artışta yurtiçi bankalardaki mevduat azalışı etkili oldu. Reel kesimin döviz yükümlülüklerinde de uzun vadeli kredilerin belirgin bir ağırlığı olması bir yurtdışı kaynaklı bir türbülans olması durumunda reel kesimin kırılganlığını azaltacak bir faktör.

TL değer kaybeder mi?

Türkiye'de bireylerin de reel sektörün de en yakından izlediği gösterge hiç şüphesiz kurlar. Kurların seyri ise enflasyon ve faiz oranlarının seyrine bağlı. Önümüzdeki dönemde Merkez Bankası'nın faizlerde indirime gitmesi TL'deki değer kaybını hızlandıracaktır.

TL Euro karşısında değerlenirken, Dolar karşısında değer kaybına uğrayacak.

TL'nin değerindeki oynaklık hem tüketim hem yatırım kararlarının alınmasını engelleyen en önemli faktör.

Önümüzdeki 12 aylık süreye bakıldığında, Merkez bankası Beklenti Anketleri, TL'de beklenen değer kaybı enflasyonun altında seyrettiğini gösteriyor. Yani reel anlamda TL'nin değer kazanacağı öngörülüyor.

Ancak TL'nin değeri üzerinde etkili olan bir başka faktör de uluslar arası piyasalar. ABD'nin bir sene içinde faiz oranlarında artışa gidecek, buna karşılık AB'nin parasal genişlemeye gidecek olması Doların Euro karşısında değer kazanmasına yol açacak. Yani TL Euro karşısında değerlenirken, Dolar karşısında değer kaybına uğrayacak.

Ağustos'ta da küresel ekonomideki hareketlilikler ve Türkiye'nin ikinci çeyrek büyüme rakamının açıklanması döviz kurları üzerinde Eylül ayının ilk haftasında etkili oldu.

Ağustos'un ilk iki haftasında değer kaybetmeye devam eden Türk Lirası, Ağustos'un son yarısı ve Eylül'ün başında toparlandı.

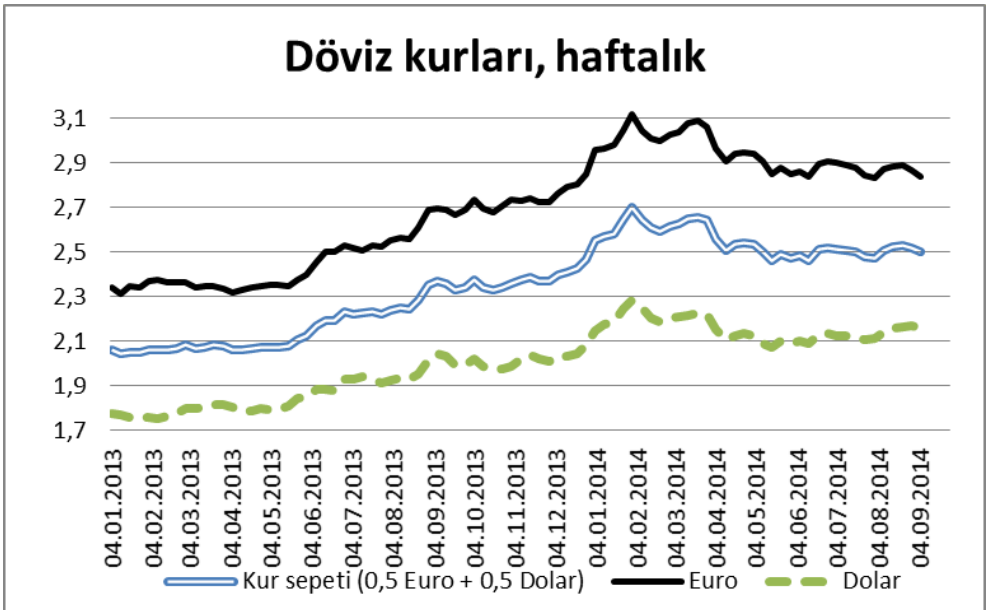
Faizler ne olur?

Merkez Bankası ise Ağustos ayı Para Politikası Kurulu'nda aldığı kararla, Merkez Bankası borçlanma oranını %7,5 ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %8,25 düzeylerinde sabit tuttu. Buna karşılık Banka, faiz koridorunda değişikliğe gitti. Marjinal fonlama oranı, %12'den %11,25'e, borçlanma imkanı faiz oranı %11,5'ten %10,75'e çekildi.

Merkez bankası, faiz oranlarında indirim kararını, küresel piyasalardaki gelişmelere ve enflasyon seyrine bakarak alacaktır.

Merkez Bankası üzerindeki enflasyonist baskı Ağustos'ta da devam etti. Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı, enflasyonun görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasında sıkı duruşun sürdürüleceğini açıkladı.

Yılın ikinci çeyreğinde ekonominin daralmış olması, yatırım ve tüketim talebi üzerinde etkili olan faiz oranlarını bir kez daha gündeme taşıdı. Ekonominin canlandırılması için Merkez Bankası üzerindeki faizlerin düşürülmesi baskısı arttı. Merkez bankası, faiz oranlarında bir indirim kararını, küresel piyasalardaki gelişmelere ve enflasyon seyrine bakarak alacaktır.



Kaynak: TCMB verilerinden hazırlanmıştır.

Enflasyon düşer mi?

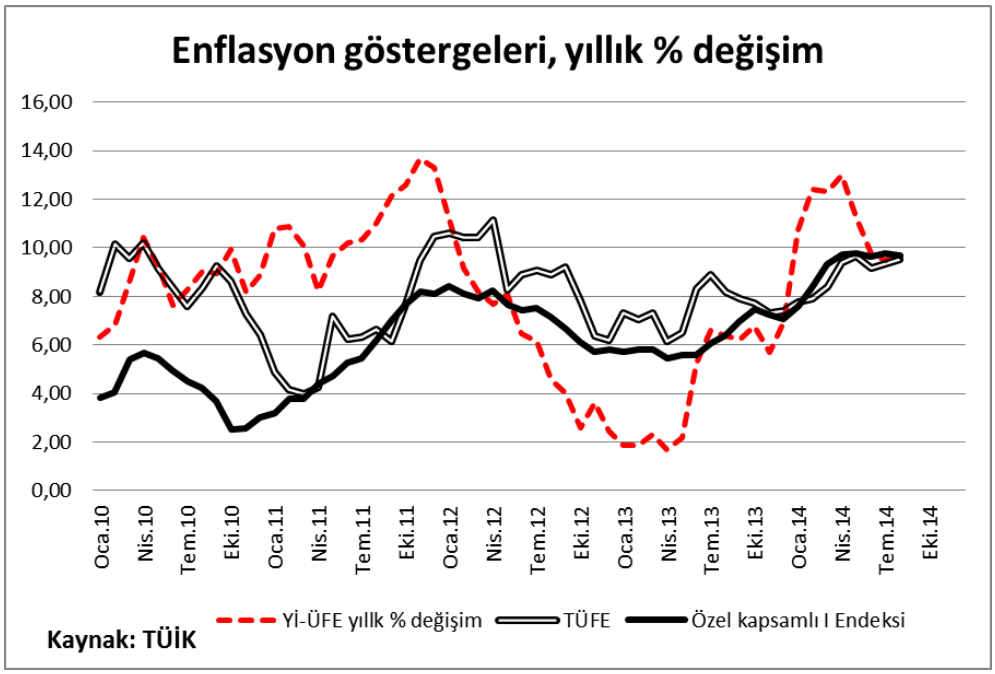
Ağustos'ta enflasyon %9,54 seviyesine yükseldi. Gıda fiyatlarındaki artışın bir önceki aya göre %0,89 oranında yükseldiği görülüyor. Bununla birlikte 2014 yılı ilk sekiz ayında gıda fiyatlarındaki yıllık artışın ortalaması %12,2. Geçtiğimiz sene bu oran %8,8 seviyesindeydi.

Enflasyon önümzüdeki aylarda bir parça gevşeyecek olsa da Merkez Bankasının %7.6'lık tahmininin üzerinde kalacak.

Gıda, alkolsüz içecekler, alkollü içecekler, tütün ve altın fiyatlarından hariç incelenen kapsamlı I endeksinde ise sınırlı bir düşüş görülmekle birlikte I endeksinin de senenin başından bu yana yükselme eğilimini devam ettirdiği ve %9,7 seviyesine tutunduğu görülüyor. Yani enflasyon tek başına gıda fiyatları nedeniyle %10 bandına yaklaşmış değil. Zira geçtiğimiz senenin ilk sekiz ayında %5,9 olan ulaştırma fiyatlarındaki artış bu yılın aynı döneminde %12,1 seviyesinde gerçekleşmiş durumda.

Senenin başında Merkez Bankası'nın %6,6'ya yükselttiği yıllık enflasyon tahmini, senenin ortasında %7,6'ya çıkartıldı. Ancak enflasyon şu an tutunduğu %9,5 seviyesiyle, son dört ayda gerçekleşecek enflasyondaki değişimin kısıtlı veya ilk sekiz aydan daha düşük olmaması durumunda bu tahmini aşacak gibi görünüyor. Merkez Bankası Beklenti Anketi'ne göre, piyasalar Ağustos ayında yıllık enflasyonun %8,7 olacağını öngörüyordu.

Yeni hükümet kanadından enflasyon tahmininin aşılabileceğinin ilk sinyali, Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'dan geldi. Babacan, enflasyonun 2014'te yıllık %7,6'nın biraz üstünde gerçekleşebileceğini, bu durumun kuraklık nedeniyle artan gıda fiyatlarından kaynaklandığını ifade etti.



Gelecekten ne beklemeli?

Giriş bölümünde Türkiye'nin reformlar mı yoksa para ve maliye politikaları hangi yoldan gideceğinin 2015 ve sonrasındaki performansı belirleyeceğini yazdık. Bu bölümde bu iki yoldan hangisini daha muhtemel gördüğümüzü detaylandıracağız.

İki yol var:

Eğer jeopolitik riskler mevcut seviyelerinde kalır ve dünya ekonomisindeki ağır-aksak büyüme süreci devam ederse, ABD'nin faiz artıracağı 2015 ortalarına kadar zaman kazanılmış olur. Bu süre içinde sonucu uzun vadede alınacak reformların devreye sokulması mümkün olur. Bir yandan da para ve maliye politikaları ile iç talep uyarılırsa, büyüme performansında yükseliş görürüz.

1. Küresel gelişmelerin olumlu olması ve reform sürecinin başlatılması halinde Türkiye yeniden yüksek büyüme patikasına döner

Geçen ayki değerlendirmemizde geleceğe ilişkin senaryolarda 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 vurgulamıştık. Ekonominin yeniden gündemde ön plana taşınmasıyla, yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde gerileme eğiliminde olan büyüme hızında da canlanmanın mümkün olacağına işaret etmiştik.

Son bir aydaki gelişmeler bu beklentilerimizi güçlendirdi. 2015'in ortalarına kadar ekonomik performansın 2014'ün ikinci çeyreğindeki %2,1'lik performansın üzerine çıkmasını bekliyoruz. Her ne kadar ilk yarı verileri güçlü olmasa da, Japonya, AB, ABD ve Çin ekonomilerinin ikinci yarıda ve 2015'in ilk yarısında geçmişe göre daha iyi bir

performans göstermesi, Türkiye'nin ihracatına olumlu katkı yapacak. Buna karşılık, Fed'in faiz artırımına 2015'in ortalarından önce gitmeyeceğinin sinyalini vermesi ve Avrupa Merkez Bankası'nın faiz indirimi ve miktar genişlemesine gitmesi, finansal piyasalardan daha kolay borçlanabilmeyi mümkün kılacak. Yani hem cari açık üzerindeki baskı hafifleyecek, hem de cari açığı finanse etmek daha kolay olacak.

İç talep açısından, enflasyondaki gerilemeye bağlı olarak Merkez Bankası'nın faiz indirimine gitmesi, tıkanan piyasaların açılmasını sağlayacak.

Ancak faiz indiriminin TL'de değer kaybını hızlandırmasını da beklemek gerekiyor.

Doların Euro karşısında değer kazanması ise Türkiye'nin dış ticaret açığı üzerinde negatif etki yaparak, yukarıda bahsetmiş olduğumuz olumlu küresel avantajın bir bölümünü geri alacak. Sonuçta dış dengede iyileşme hangi eğilimin daha baskın olduğuna bağlı olacak.

2015'in ortasına kadar açık kalacağı gözüken fırsat penceresinden yararlanarak ekonomik reformların hayata geçirilmesi, bu tarihten sonra da ekonominin performansını destekleyici olacak. Sonuç olarak, küresel gelişmelerin olumlu olması ve reform sürecinin başlatılması halinde Türkiye'nin yeniden yüksek büyüme patikasına döndüğünü göreceğiz.

2. Fırsat penceresi değerlendirilip reformlar devreye sokulmazsa büyümedeki hızlanma geçici olur.

Aksi halde sorunlarda ortaya çıkacak yığılma, gelecek yıl ortasından sonra büyümeyi ciddi olarak düşürme riskini barındırıyor.

Olumlu senaryoya karşılık, daha az muhtemel olan olumsuz senaryoda küresel jeopolitik risklerin tırmanması, Ukrayna krizinin tırmanması, Ortadoğu'daki çatışmaların şiddetlenmesi, İskoçya'da ayrılma referandumunun zaten sıkıntılar yaşayan AB siyasi ve ekonomik birliğini sarsması durumunda büyümenin hızlandırılması da zor olacak.

Şimdi önümüzde açılmış olan ve 2015 ortalarına kadar açık kalacak olan Fırsat Penceresi iyi değerlendirmek gerekiyor.

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. OECD
10. The Economist

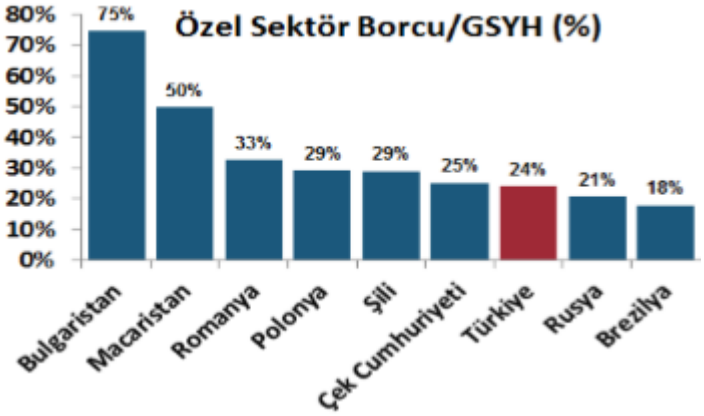
Bu çalışma yalnızca bilgilendirme amaçlı hazırlanmıştır. Çalışmada yer alan analiz ve değerlendirmelerin kullanılması tamamen tercihe bağlı olup, hiçbir koşulda yatırım tavsiyesi biçiminde yorumlanmamalıdır. Çalışmada kullanılan veriler kamuya açık ve güvenilir olduğu düşünülen kaynaklardan derlenmiştir. 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 çalışanı hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

TÜRKONFED Ana Sponsoru DenizBank'ın 1 Eylül 2014 tarihli Haftalık Ekonomi Bülteni'nden Alınmıştır.

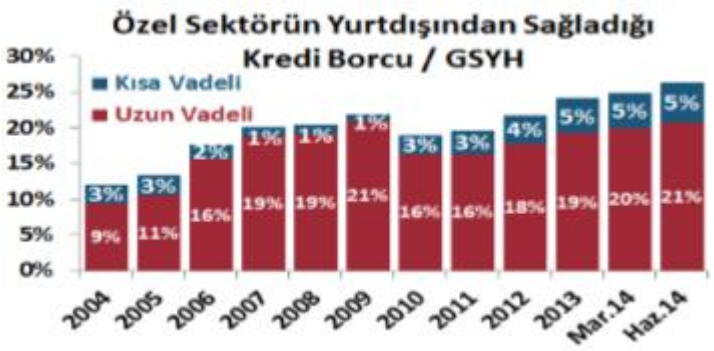
Özel Sektörün Dış Borcu Konuşulduğu Kadar Riskli mi?

Özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi hem hacim hem ekonomiye oran olarak son 10 yılda hızlı şekilde arttı (alttaki grafik). 2004 sonunda 47 milyar $ olan toplam borç Haziran 2014'te 211 milyar dolara ulaştı. Sadece bakiye olarak değil ekonomiye oran olarak da benzer bir seyir var. 2004 sonunda ekonominin %12'si düzeyinde olan özel sektör yurtdışı borçlanması Haziran 2014'de %26,3'e çıktı. Özel sektör borcunun ekonomiye oran olarak 14 puan arttığı bu 10 yıllık süre içinde kamu borcunun ekonomiye oranı 25 puan geriledi. Fakat değerlendirmelerin kamu kesiminde çok daha iyi seviyedeki düzelmeyi çok fazla dikkate almayan rating firmaları global piyasalarda volatilite ne zaman artsa Türkiye ekonomisi ile ilgili negatif değerlemelerin en tepesinde özel sektörün hızla yükselmiş olan dış borcuna vurgu yapmaya başladılar. Değerlendirmelerde kısmi haklılık payı olsa da aşağıdaki nedenlerle bunun biraz abartılmış bir risk faktörü olduğunu belirtmek gerekiyor.

Birincisi, Türkiye son 10 yılda özel sektörün dış borcunun ekonomiye oranı açısından en hızlı artış göstermiş gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) arasında. Fakat bundan daha önemlisi gelinen seviye anlamında Türkiye'nin diğer GOÜ'lerle karşılaştırıldığında hangi noktada olduğu. IIF'ten sağlanan verilere göre Türkiye'de özel sektörün dış borcunun ekonomiye oranı 2013 sonu itibarı ile birçok GOÜ'nün gerisinde. (Alttaki grafik) (TR:%24, Brezilya: %18, Rusya: %21, Çek Cumhuriyeti: %25, Polonya: %28, Macaristan %50)



İkincisi, borcun kur, vade ve faiz tipi kompozisyonu özel sektörün avantajlı konumda olduğunu gösteriyor. Özel sektör dış borcunun %78'i uzun vadeli iken sadece %22'si kısa vadeli. Kısa vadeli borcun %11'i; uzun vadelinin ise %6'sı TL cinsinden. Benzer şekilde toplam dış borcun %55'i sabit faizli ki global faizlerin tarihi düşük seviyelerde olduğu mevcut konjonktürde bu oranın olabildiğince yüksek olması özellikle toplam dış borcun %78'inin uzun vadeli olduğu hesaba katıldığında şirketler açısından pozitif bir durum.



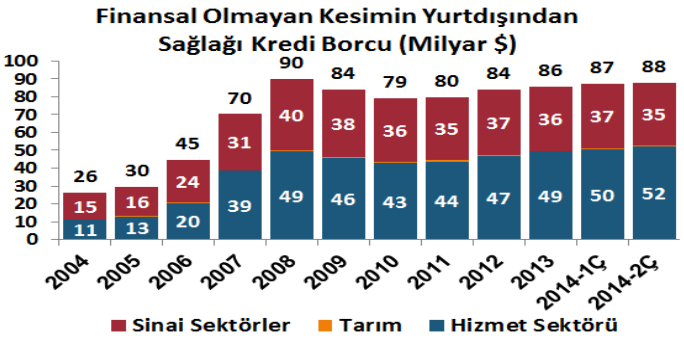
Üçüncüsü, Türkiye gibi GOÜ'lerde özel sektörün yurtdışı borçlanmasının karşılığında döviz varlıkları (ve uzun vadede aldıkları yatırımla üretecekleri malları yurtdışına ihraç edecekleri düşünülürse döviz alacakları da) var. Türkiye'de finansal kesim dışındaki şirketlerin toplam döviz varlıkları Mayıs-2014 itibarı ile 101 milyar $. Bunun yanında volatilitenin arttığı dönemlerde ülkeye hesaplanamayan önemli bir döviz girişinin olduğu net hata noksan kaleminden de görülebiliyor. Örneğin global volatilitenin yüksek olduğu Temmuz-2013 ve Mart-2014 arasındaki 8 ayda toplam net hata noksan 15 milyar $ gibi önemli bir seviyeye ulaştı ki bu toplam özel sektör dış borcunun %7.5'una tekabül ediyor.

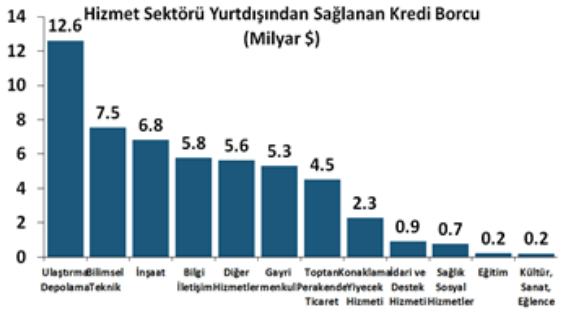
Dördüncüsü, özel sektör uzun vadeli dış borcunun %65'i şeffaf ve iyi yönetilen bankalar üzerinden geliyor. Kredi yönetimi dünya standartlarının bile ötesinde olan Türk bankacılık sektörünün yüksek risk ihtiyatı sayesinde krediler fizibil projelere ve yeterli teminatlarla kullandırılıyor. 2008'deki global kriz sonunda bir çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede sorunlu krediler oranı çift hanelere çıkmışken (ve İtalya gibi bazı GÜ'lerde halen çift haneli seviyelerde) Türkiye'de bu oranın en yüksek seviyesi %5.5 olmuş ve sonrasında hızla gerileyerek %3'ün altına inmişti.

Özetle, farklı açılardan değerlendirildiğinde özel sektörün borçluluk seviyesinin son 10 yılda hızlı şekilde arttığı bir olgu olmakla beraber borcun seviyesi, kompozisyonu, vadesi ve diğer önemli kriterler açısından borcun rahatsızlık yaratacak boyutta olmadığı görülüyor.

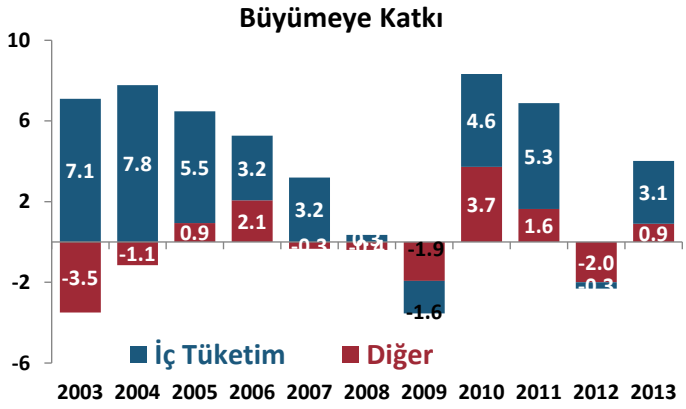
Fakat iç tüketimindeki azalmanın olumsuz etkilerine dikkat!

Diğer taraftan özel sektör için asıl risk bu borçla yapılan yatırımların karşılığının alınmaması olur. Alttaki grafiklerden de görülebileceği üzere bu kaynakları alan sektörlerin çoğu iç tüketime yönelik sektörler. İç tüketim güçlü olduğu müddetçe bu borçları alan firmalar borçlarını geri ödeyebilecek nakit akışını sağlamaya devam edebiliyorlar.





Türkiye'nin son 10 yıllık büyüme performansında iç tüketimin payı %70 (alttaki grafik). Bu güçlü iç tüketim düşük hanehalkı borçluluğu ve sağlam bankacılık sistemi ile birleşince hanehalkı bu tüketim gücünü sürdürebildi. Bu sayede şirketler 2006, 2008 ve 2012'deki volatilitelerde çok önemli bir sorunla karşılaşmadan borçlarını geri ödeyebildiler; ya da büyümenin devam edeceğini düşünen yurtdışı kreditörler bu borçları çevirmeye devam etti.



Fakat makro-ihtiyati önlemlerle birlikte 2012 yılından itibaren tüketim baskılanmaya başlayınca farklı bir resim ortaya çıktı. Tüketici kredilerinin yıllıklandırılmış artışı %40'lı seviyelerden %15'lere kadar geriledi (yanda alttaki grafik). Tüketici kredilerindeki düşük seyrin aynı şekilde devamı özellikle faaliyetlerini ihracata kaydırma potansiyeli ve imkanı daha düşük sektör veya şirketlerin borç ödeme kapasitesini olumsuz etkileyebilir.