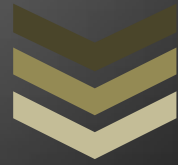


TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu



**Doç. Dr. Ümit İzmen
Zuhal Özbay Daş
Yasemin Özbal**

Haziran 2014

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

ODAK[®]

TÜRKONFED tarafından hazırlanan Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'nun bu sayısı ODAK KOZMETİK'in katkılarıyla yayınlanmaktadır.

Giriş: ¹Büyümeye rağmen risklere dikkat

Türkiye ekonomisinin yeni normal olarak kabul ettiğimiz yüksek enflasyon, düşük büyüme, yüksek cari açık seyrinde devam ediyor. Nisan ayında seçim sonrasında başlayan ekonomik canlanma bu ay da kendini gösteriyor. Yatırımlarda ve tüketimde kıpırdanmanın izlerine rastlanıyor. Beklentilerde de bu yönde bir değişimi görmek mümkün. Yine de iç talepte belirgin bir canlanmadan söz etmek zor. İlk dönemde olduğu gibi büyümede ikinci dönemde de ihracat itici güç olmaya devam edecek gibi görünüyor. Büyümenin motorunun dış talep olduğu bir dönemde, dünya ekonomisinde ve siyasetindeki riskler dikkatli olmayı gerektiriyor.

Bu riskler arasında Türkiye açısından en önemlisi, Ortadoğu'da tırmanışa geçen siyasi riskler. Irak Şam İslam Devleti militanları Musul'u işgal edip Türkiye Konsoloslugu çalışanlarını rehlin aldıktan sonra Bağdat'a ilerleyerek etki alanını genişletiyor. Bölgede mezhep kavgasının yeniden ateşlenmesinden ve derinleşmesinden endişe ediliyor. Türkiye'nin en büyük ikinci ihracat pazarının Irak olduğu dikkate alındığında Irak'taki gelişmeler Türkiye ekonomisi açısından olumsuz olacaktır. Nitekim AB Merkez Bankası'nın aldığı kararlardan sonra yükselişe geçen borsa, bölgeden gelen olumsuz haberlerle kısmen inişe geçti. Ayrıca, bölgeye iş yapan girişimcilerimiz de bu süreçten olumsuz etkilenecektir.

Özetle, üretim artışını ihracatın sürüklüyor olduğu bir ortamda, ekonomik risklerdeki azalmaya karşılık, önümüzdeki günler küresel ve bölgesel risk taşıyor. ABD'de faizlerin yükseltilmesi sonucunda oluşabilecek finansman riskinin yanısıra, ISİD'in Irak'ta etki alanını genişletmesiyle siyasi risklerin yükseldiği de dikkati çekiyor. Ağustos'ta gerçekleşecek cumhurbaşkanlığı seçimini de eklersek, ekonominin büyüme hızının beklentilerin uzağında gerçekleşme riski de olası.

Küresel ekonomi:

Dünya ekonomisinde gelişmekte olan ülkeler yavaşlarken, gelişmiş ülkelerde ekonominin hız kazanacağına ilişkin beklentiler arttı.

Dünya Bankası 2014 yılı büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Amerika'da kötü giden hava koşulları, Ukrayna krizi ve finansal piyasalardaki oynaklık nedeniyle Ocak raporunda %3,2 olan büyüme öngörüsü %2,8'e indirildi. Gelişmekte olan ülkeler için büyüme beklentisi ise %5,3'den %4,8'e düştü. Böylelikle gelişmekte olan ülkeler son üç yıldır %5'in altında bir performans sergilemiş olacaklar. Öte yandan Banka, yukarıda belirtilen sorunların kalıcı olmayabileceğinin altını çizirken, büyüme tahminini 2015 yılında gelişmiş ülkeler için %2,4'e, gelişmekte olan ülkeler için %5,4'e çıkardı.

Dünya Bankası 2014 yılı Türkiye büyüme tahminini de %3,5'dan %2,4 seviyesine indirdi. Banka raporda ülke ekonomisinin küresel likidite sıkışıklığı ve yükselen ekonomilere sermaye akımında azalma sonucunda bozulduğunu belirtirken, ihracattaki canlanmanın ekonomik büyümede itici bir rol oynadığının altını çizdi.

OECD'nin yayınladığı son bültene göre bu yılın ilk üç ayında gelişmiş ülkelerde ve yükselen piyasalarda ihracat seviyesi sert düştü. BRIC ekonomileri ve G7 ülkelerinin toplam ihracatı bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,6 azaldı. Ancak, Dünya Ticaret

Üretim artışını ihracatın sürüklüyor olduğu bir ortamda, dünya ekonomisinde ve siyasetindeki riskler dikkat çekiyor.



ABD'de faizlerin yükseltilmesi sonucunda oluşabilecek finansman riskine, Irak kaynaklı siyasi riskler eklendi.

Dünya Bankası büyüme beklentilerini 2014 için aşağı, 2015 için yukarı çekti.

¹ TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki değerlendirme ve yorumlar 17 Haziran 2014 tarihi itibarıyla bilinen son verilere dayanmaktadır.

Örgütü Nisan'da bu yılki küresel ihracat rakamını yukarı yönlü revize etmiş ve %4,7'e çıkarmıştı.

Avrupa Merkez Bankası deflasyonla mücadele etmek için faiz oranlarını sıfırın altına çekerken KOBİ'leri desteklemek amacıyla 400 milyar euroluk kredi paketi de açıkladı.

AB'den gelen son haberler Bölge ekonomisine yönelik olumlu bir tablo çiziyor. AB'de sanayi üretimi Nisan ayında bir önceki aya göre %0,8 ile beklentilerin üzerinde büyüdü. İstihdam ise Bölge'de geçen yılın son çeyreğine göre ilk çeyrekte %0,1 arttı. Yıllık enflasyon ise Mayıs ayında %0,5 ile aşağı yönlü seyrine devam ediyor.

Sert geçen kış, küresel talebin düşüklüğü ve konut piyasasının hala toparlanamamış olması, ABD'de büyümeyi olumsuz etkiliyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre 2014'ün ilk çeyreğinde ABD ekonomisi bir önceki çeyreğe göre %1 daraldı. Bu daralmanın bir resesyona dönüşme ihtimali kuvvetli değil. Dış ticaret açığı artarken işgücü piyasasında toparlanma sürüyor. İşsizlik Mayıs ayında bir önceki aya göre değişmeyerek %6,3 ile kriz öncesi seviyesinde. Ayrıca, sanayi üretimi ise Mayıs'ta %0,6 ile beklentilerin üzerinde arttı.

Çin'de ise geçtiğimiz ayların tersine canlanmaya yönelik işaretler var. İmalat sanayi endeksi Mayıs ayında arttı ve Satın Alma Yöneticileri endeksi (PMI)'de son beş ayın en yüksek seviyesine ulaştı. Hindistan ve Brezilya ekonomisi ise yavaşlıyor. Hindistan yılın ilk çeyreğinde %4,6 ile beklentilerin altında büyürken, Brezilya ekonomisi de yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre sadece 0,2 puan yükseldi.

Üretimde gelişmeler:

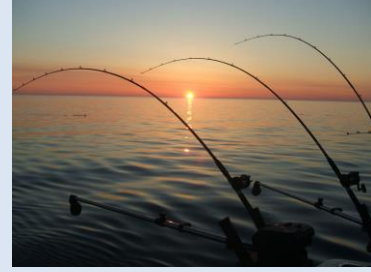
Türkiye ekonomisi ilk çeyrekte beklentilerin üzerinde bir performans gösterdi. İçerideki belirsizlikler ve siyasi gerilimden doğan durağanlık küresel ekonomideki canlanma ile aşılmış görünüyor. Üretim verileri de geleceğe yönelik olumlu işaretler veriyor. Özellikle ihracatta canlanma, üretim ve yatırım kararlarını olumlu yönde etkilemiş. Öte yandan, ülke ekonomisinde büyüme yine de %4 bandına sıkışmış durumda. İç talep tarafında ise bir canlanmadan bahsetmek mümkün değil. Tüketiciler enflasyonun yüksek seyretmesi ve siyasi atmosferin yine de tam stabilize olmaması nedeniyle seçim sonrası beklentilerini aşağı yönlü revize etmiş görünüyorlar.

Türkiye 2014 yılı ilk çeyrekte %4,3 büyüdü

Türkiye ekonomisi bu yılın ilk çeyreğinde sabit fiyatlarla, %4,3 oranında büyüdü. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise büyüme artışı bir önceki çeyreğe göre %1,7 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Büyümeye katkı yapan kalemleri incelediğimizde net ihracatın 2,7 puan ile katkısı belirgin oranda arttı. Belli ki imalat sanayinde ilk çeyrekte %4,9 oranındaki artışta ihracatın etkisi çok yüksek. Tüketimin ise %2,9 artış ile sınırlı bir etkisi olduğu görülüyor. Her seçim döneminde olduğu gibi devlet harcamalarında %8,6 ile belirgin bir yükseliş görülüyor.

Özel sektör yatırımları maalesef %1,3 oranında azaldı. Özellikle makine ve teçhizat alımlarında %4,7 oranındaki düşüş dikkat çekti. 2 yıllık bir aradan sonra özel sektör yatırımları 2013 yılı son iki çeyrekte artışa geçmişti. Ancak, 17 Aralık'ın getirdiği siyasi belirsizlik özel sektör yatırımlarını olumsuz etkilemiş benziyor. İnşaat sektörü ise gerek kamu gerekse özel sektör yatırımlarında hala itici bir görev üstleniyor. İlk çeyrekte seçimlerin getirdiği belirsizlikler iç talepte bir daralmaya neden olurken, gerek TL'nin değer kaybetmesi gerek dış alemde görülen fırsatlar ihracatı tetiklemiş, ve iç talepteki daralmayı dengelemiş görülüyor.

*Avrupa ekonomisinde
düzeltme işaretleri
devam ediyor...*



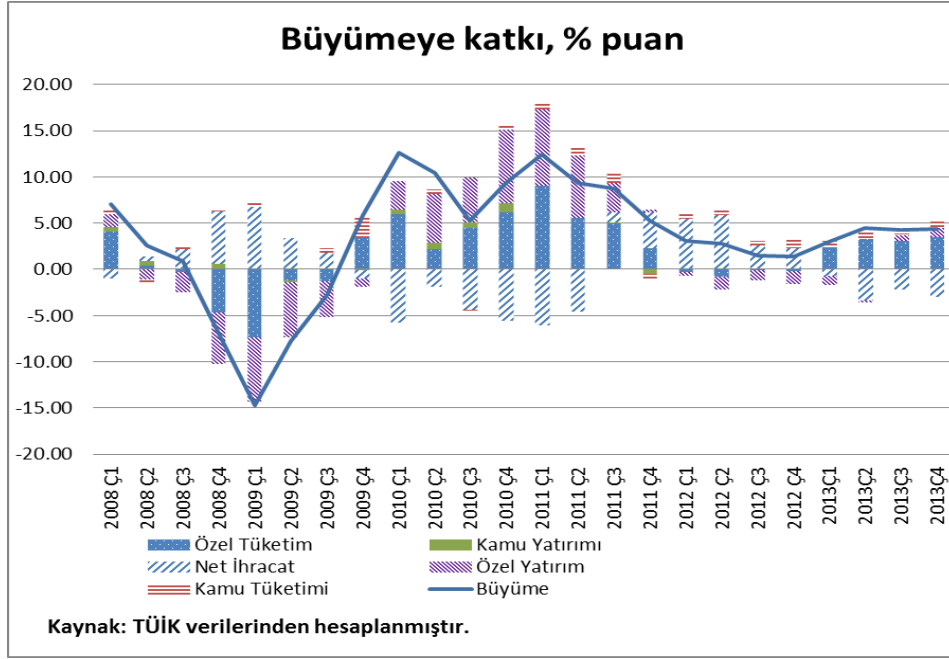
*Sert geçen kış ABD'de
büyüme üzerinde
olumsuz etki yaptı.*

*Çin'den olumlu
işaretler geliyor.*

*Geçen yıl %4 büyüyen
Türkiye ekonomisi bu
yılın ilk döneminde de
%4,3 büyüdü...*

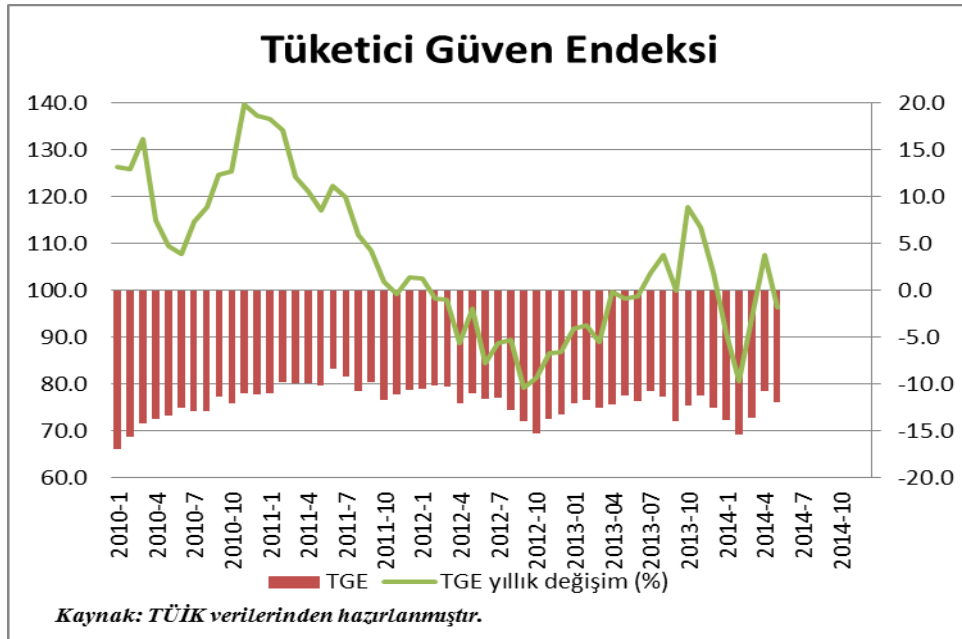


*Büyümeyi dış talep ve
kamu harcamaları
sürükledi.*



Tüketici güveni geriledi.

Şubat ayından itibaren hızlı bir yükselişe geçen tüketici güveni Mayıs ayında bir önceki aya göre geriledi. Seçim sonrası tüketici güvenine yansıyan aşırı iyimser hava normal patikasına dönmüş görünüyor. Nitekim bir önceki ay %11,6 oranında artan genel ekonomik durum beklentisi bu ayda bir önceki aya göre %4,1 oranında azalmış. Hanenin maddi durum beklentisinin de düşeceği öngörülürken, dönemin tasarrufa uygun olmadığı algısı da artmış. Ancak TL'nin son aylarda göreceli olarak değer kazanması özellikle konut ve otomobil alımlarında tüketici kararlarını etkilemiş görünüyor. Zira tüketicilerin dönemin otomobil ve konut almak açısından çok uygun olduğu yönündeki beklentisinde yükseliş var. Ancak söz konusu tüketimlerin finansmanı olarak borç kullanma olasılığındaki artışta dikkate değer.



Üretim beklentileri bu ayda da artmaya devam ediyor. İhracatın önümüzdeki aylarda artacağı beklentisi özellikle bu ayda endeksin artışında etkili görülüyor. İhracattaki

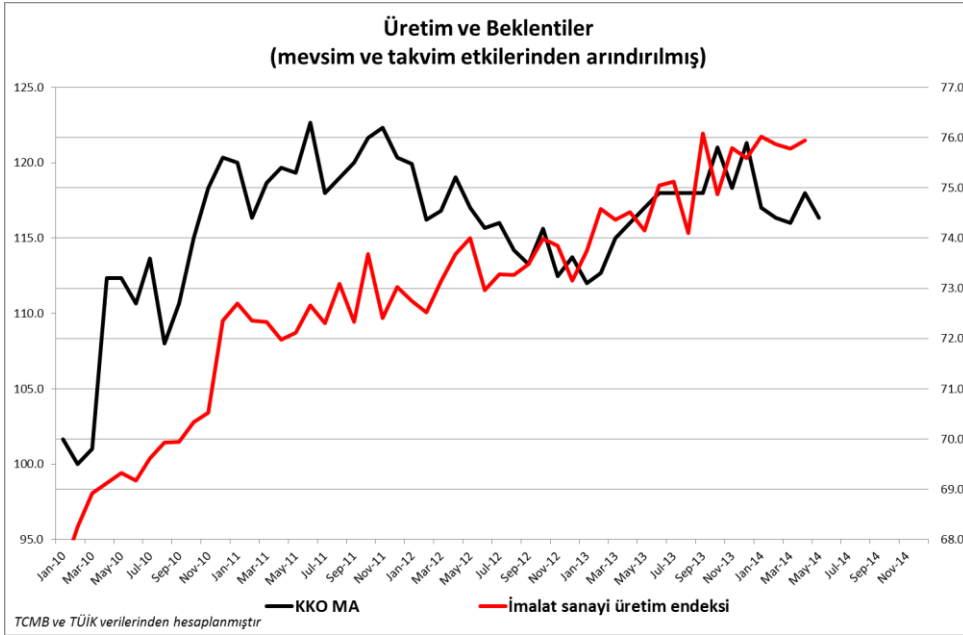
17 Aralık sonrasında siyasi gerilim özel sektör tüketim ve yatırım harcamalarını düşürdü.

TL'nin değerlenmesi tüketici güvenini olumlu etkiledi.



TL'nin değer kazanması tüketicilerin konut ve otomobil alımlarında kararlarını olumlu etkiliyor.

artış, istihdam ve üretim beklentilerini de doğal olarak olumlu etkiliyor. Üreticiler genel gidişatın da iyiye gideceği yönünde bir beklenti içindeler. Dolayısıyla, bu ayda geçen aylardaki sert düşüştü sonra sabit sermaye yatırım stoku harcamalarında bir yükseliş öngörüsü var.



Mevsim ve takvim endeksinden arındırılmış sanayi üretimi endeksi Nisan ayında %1 arttı. Artışta geçen ay öngördüğümüz gibi Nisan ayı kapasite kullanım oranlarındaki yükselişin etkisi görülüyor. Benzer bir durum imalat sanayi için de geçerli. Ancak, özellikle Madencilik ve Taşocakçılığı sektöründeki %3,9 dikkat çekici. Bu sektördeki canlanmada kömür ve linyit çıkartılması sektörü etkili olmuşa benziyor. Nitekim kömür ve linyit çıkartılması sektöründe mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks bir önceki aya göre %7,6; bir önceki yıla göre ise %29,7 ile dikkat çekici bir oranda artış gösterdi. Ancak, Mayıs ayında yaşanan Soma faciası ile sektörde görülen yüksek artış yerini paralel bir seyre bırakabilir.

İmalat sanayinde görülen kıpırdanmaya rağmen, dayanıklı tüketim malları bir önceki aya göre 1,7 puan gerilerken, dayanıksız tüketim mallarında 0,1 puan artış gözlemlendi. Sermaye malı imalatında da bir önceki aya göre 2 puan, ara malı imalatında 1,1 puan artış görüldü. Gerek sermaye malı imalatında ve ithalatında gerek yatırım beklentilerinde görülen kısmi artış ikinci döneme girerken yatırımlarda nispeten bir hareketlilik yaşandığı izlenimi bırakıyor.

Öte yandan mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayi kapasite kullanım oranı bu ay yeniden Şubat seviyesine geri döndü. Nisan ayında seçim sonrası canlanmanın da etkisiyle kısmen artışa geçen kapasite kullanım oranları ihracat artışındaki hızın azalması ve iç talepte yaşanan durgunluğun da etkisiyle yeni normaline dönmüş görünüyor.

Seçim sonrası hareketlenen ekonomi Mayıs ayında normal patikasına girmiş görünüyor. İhracatın itici rolü ise bu ayda kendisini daha fazla göstermiş. Her ne kadar aşağı yönlü revizyonlar yapılsa da küresel ekonomide fırsatlar devam ediyor. Dolayısıyla, içeride yeni bir siyasi kaos olmaması durumunda ekonomi bu seyrine devam edecek gibi görünüyor.

İhracat beklentisi nedeniyle üretici güveni de iyileşiyor.

Sanayi üretimindeki yatay seyir devam ediyor.



Soma'da 301 madencinin öldüğü kazadan bir ay önce kömür üretiminin %30 artmış olduğu dikkati çekiyor.

Dayanıklı tüketim malı üretimi artarken dayanıksız tüketim malı üretimi azalıyor.

Yeni siparişler ve stoklar mevsim normallerinde seyrediyor.

İstihdam piyasası

Mart ayında işsizlik oranı bir önceki aya göre gerileyerek %9,7 seviyesinde gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı ise bir önceki aya göre 0,1 puan yükselerek %9,1 seviyesinde gerçekleşti. Mevsim etkilerinden arındırılmış diğer verileri incelediğimizde işgücüne katılım oranının bir önceki aya göre %50,4, istihdam oranının %45,9 ile arttığı görülüyor. Genç işsizlik oranı da maalesef 0,5 puan artarak %16,1 seviyesine yükseldi. Tarım dışı işsizlik oranı ise son 2 aydır %11 ile aynı seviyede seyrediyor.

Yeni yaratılan istihdamda sektörlerin paylarına baktığımızda Mart'ta en fazla katkının hizmet sektöründen geldiğini, inşaatın katkısının azaldığını görüyoruz. Tarım sektöründe de artış görülürken, sanayide istihdam artışı yok denecek kadar az bir düzeyde gerçekleşti. Genel olarak bakıldığında işsizlik belli bir bantta kalacak gibi görünüyor.



Kamu Maliyesi

Kamu maliyesi ülke ekonomisinin güçlü yanı olmaya devam ediyor. Türkiye'de her seçim döneminde bütçede bozulma görülmesi standart bir durum. Bu sefer de benzeri bir süreç yaşandı. Ocak-Mayıs döneminde bütçe dengesi geçen sene 4,3 milyar TL fazla verirken bu sene 2,8 milyar TL açık verdi. Mayıs ayında ise bütçe 1,5 milyar TL fazla verdi, ancak geçen yıl bu oran 4,6 milyar TL düzeyindeydi.

Seçimlerin bütçe üzerindeki etkisi kaçınılmaz. Her ne kadar kritik bir seviyede olmasa da geçen yıl aynı dönemde fazla veren bütçenin bu dönemde açık vermesi ve Ağustos seçimleri de göz önüne alınırsa bütçe dengesi üzerinde ihtiyatı elden bırakmamak gerektiğini gösteriyor.

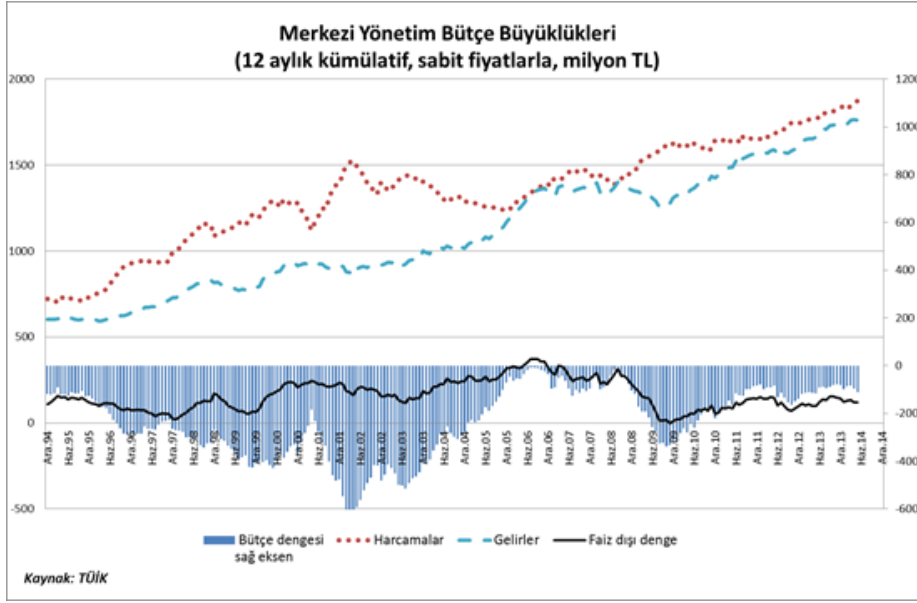
*Sanayi üretimi
zayıfken istihdamdaki
kuvvetli artış dikkat
çekiyor.*

*Tarım en fazla
istihdam yaratan
sektör oldu.*

*Sanayi sektörü Kasım
2011'den bu yana en
yüksek istihdam
artışına ulaştı.*



*Seçim döneminde
kamu açığında tahmin
edildiği gibi bozulma
görüldü.*



Dış Denge

Ülkemizde üretim ve büyüme dinamiklerindeki sorunlar yine kendisini dış ticaret verilerinde gösterdi. Nisan ayında hareketlilik kazanan ekonominin bir yansıması da aylık cari açık rakamlarının yükselişi oldu. Ancak, yine de kümülatif rakamlar açığın düşme eğilimli olduğunu gösteriyor. Küresel piyasalarda görülen canlanmada yansımasını bulan ihracat artışı bir süre daha devam edeceğe benziyor. Fakat hep söylediğimiz gibi toplam açık yüksek seviyelerde ve finansman riski barındırıyor. Bloomberg anketine göre ekonomistlerin yarısından çoğu FED'in yatırımcıların beklediği tarihten önce faiz artırabileceği yönünde görüş bildiriyor. Faizlerin beklenenden önce yükseltilmesi durumunda gelişmekte olan ülkeler için hafiflemiş olan finansman riskinin artması ihtimal dahilinde.

Öte yandan, gerek bankalar gerek devlet bu ayda yurtdışı tahvil ihracıyla finansman riskini azaltmış görünüyor. Ukrayna-Rusya gerilimi ve Çin ekonomisinde ortaya çıkan yavaşlama özellikle gelişmekte olan ülke varlıklarına talebi azaltırken, Türkiye'de risk primleri Nisan ayında düşüş eğilimi gösterdi. Dolayısıyla, seçimlerin de sona ermesiyle birlikte Türk varlıklarına talep kısmen hızlandı.

Dış açıkta iyileşme devam ediyor

İç talebin zayıf olması ithalatı düşürürken, Avrupa'da başlayan toparlanma TL'nin değer kaybı ile birleşerek ihracatta artışa yol açtı ve bu sayede dış açık azalma eğiliminde oldu. Dış açığın en önemli belirleyicisi olan enerji ithalatı Aralık ayından Nisan ayına kadar azaldı. Buna karşılık son 3 ayda toplam 3,5 milyar doları bulan altın ihracatı bu ay 377 milyon dolara geriledi.

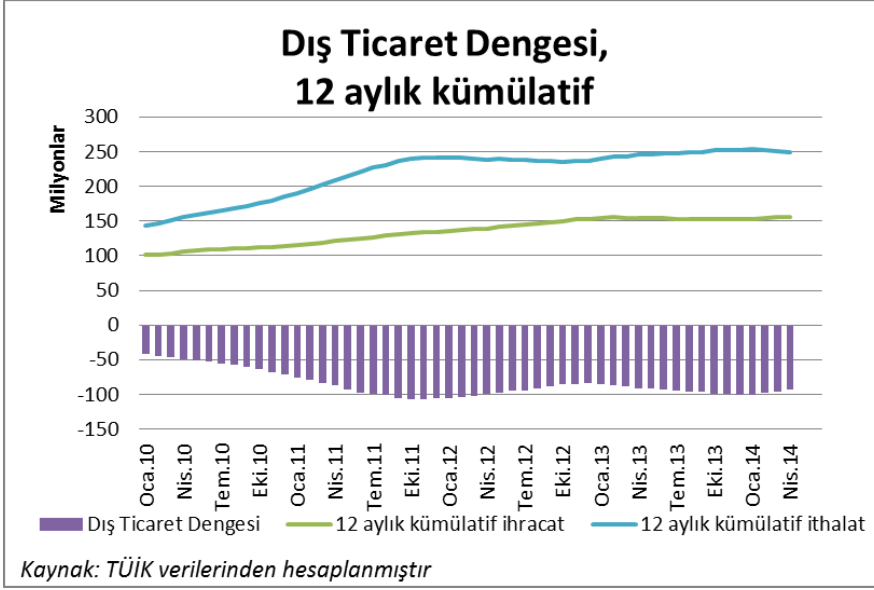
İhracatın yapısına baktığımızda yüksek ve orta yüksek teknoloji ürünlerin ihracatında görülen artış sevindirici. Bu ürünlerin geçen yılın aynı ayında toplam imalat sanayi ihracatındaki payı %34,8 iken, 37,2'ye çıktı. Ancak düşük teknoloji ürün payının da arttığını göz ardı etmememiz gerekiyor. Zira düşük teknoloji ürünlerin imalat sanayi ihracatındaki payı %33,4'den %35,1'e yükseldi. Bu oranlar bize önceki aylarda da belirttiğimiz gibi yüksek katma değerli ürünlerin üretimi aşamasına geçişte sıkıntıların devam ettiğini gösteriyor.

Ancak kamu dengesi Türkiye ekonomisinin sağlam sütünü olma özelliğini koruyor...



İç talepteki yavaşlama ve AB ekonomisindeki toparlanma sonucunda dış açık daralıyor.

Yüksek ve orta yüksek teknoloji ürünlerin ihracatında görülen artış sevindirici.



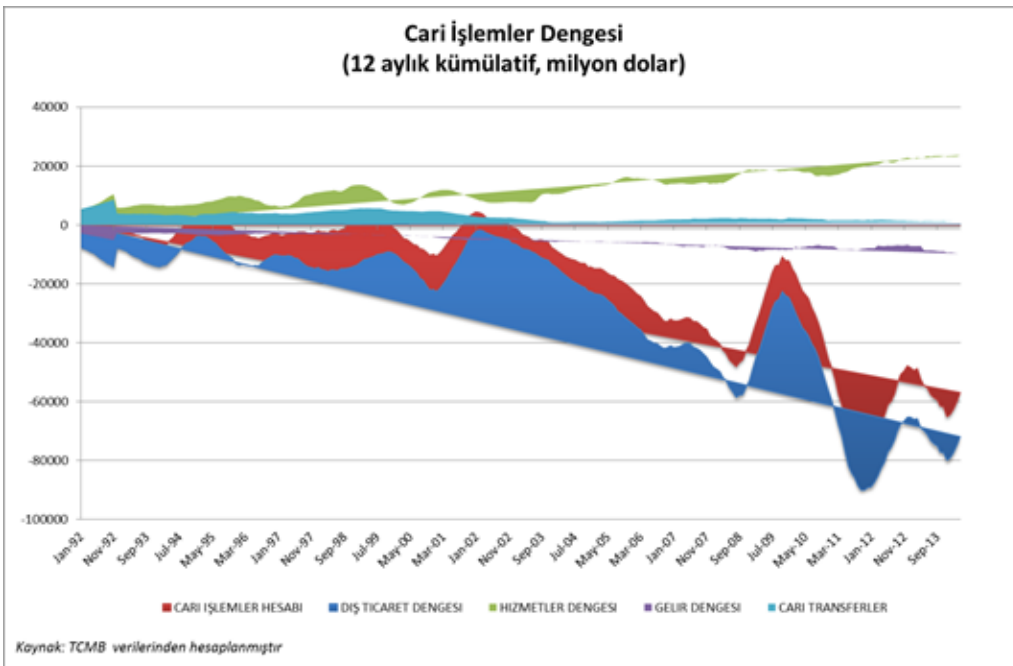
*Dış açığıdaki azalma
cari açığı düşürüyor...*

Ekonomi canlanıyor, cari açık yükselme eğiliminde

Nisan ayında cari açık geçen yılın aynı dönemine göre 3,3 milyar dolar azalırken, bir önceki aya göre 1,5 milyar dolar artarak 4,8 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Cari açığın bir önceki aya göre yükselmesinde dış ticaret açığının 2 milyar dolar artışı etkili oldu. İthalat son dört ayın en yüksek seviyesinde.

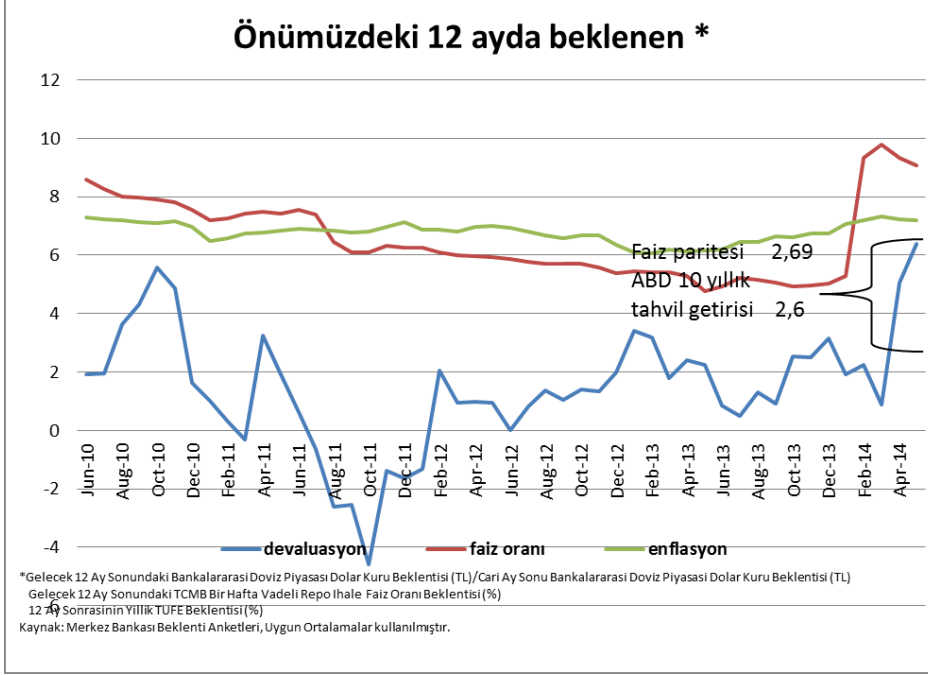
Cari açığın finansmanında ise kısa vadeli sermaye hareketleri olarak kabul edilen portföy hesabında yükseliş var. Hükümet ve bankalar bu ayda toplamda 3,1 milyar dolar tahvil ihracına çıkmış görünüyor. Doğrudan yatırımlar ise azalmaya devam ediyor. Net doğrudan yatırım sadece 668 milyon dolar düzeyinde. Kaynağı belirsiz net hata ve noksan kaleminin azalması ise önceki ayların küçük bir düzeltmesi olarak görülebilir. Nitekim önceki aylarda bu oran oldukça yüksek bir seviyede idi. Banka rezervlerinin ise bu ay 2,7 milyar dolar artması sevindirici, ancak dört aylık toplama baktığımızda Banka'nın 2,1 milyar dolar rezervinin erimiş olduğu görülüyor.

*...cari açığın
finansman
sorunlarındaki
bozulma durdu*

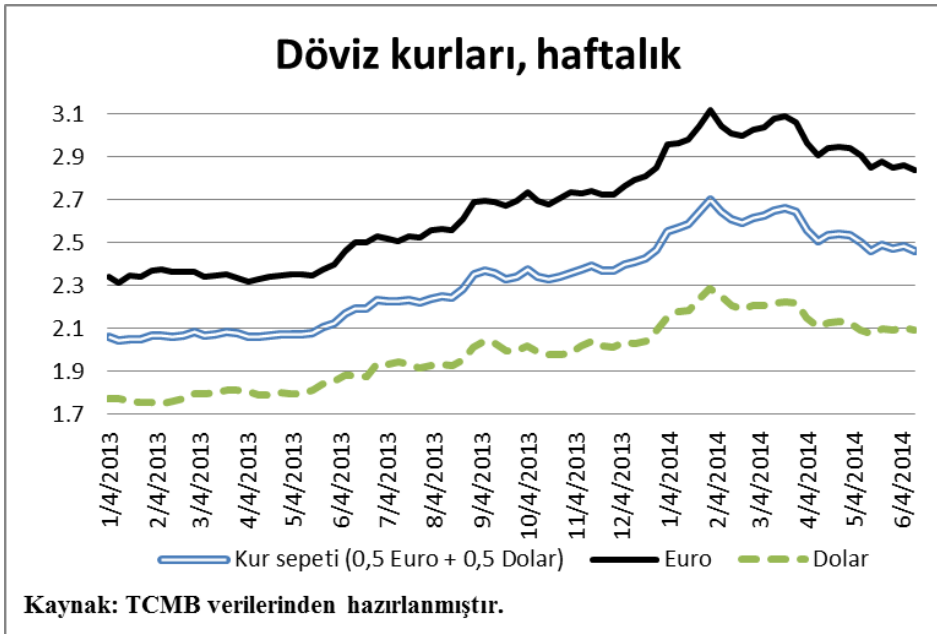


Parasal Göstergeler

Merkez Bankası'nın faiz indirimine gitmesi gerektiği konusu son bir ayda sıklıkla dile getirildi. Ancak, TL'nin beklenenden fazla değer kazanmaması halinde, faiz indirimi için marjın daraldığı görülüyor. Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı ise 75 baz puanının altında bir indirimün mümkün olmadığını belirtiyor. Dolayısıyla, her ne kadar faizlerde bir indirim öngörüsü olsa da tablo indirim konusunda Banka'nın belli bir noktanın altına inemeyeceğini gösteriyor.



Haziran ayında TL kısmen değerlenmeye devam etti. AB Merkez Bankası'nın Haziran ayında faizleri sıfırın altına düşürmesi bu ayda TL'nin biraz daha değer kazanmasında etkili oldu. Ancak, İŞİD'in Musul Konsolosluğu'nu işgal etmesi, ülke risklerini yükselttiği için son haftada dolar yukarı yönlü bir grafik sergilemeye başladı.



*Faizlerde düşüş
imkanı sınırlı.*



*Sert faiz artışının ardından
TL'de oluşan değer
kaybının bir bölümünün
telaflı edildiği görülüyor.*

Enflasyon yükselişte ancak hız kesti.

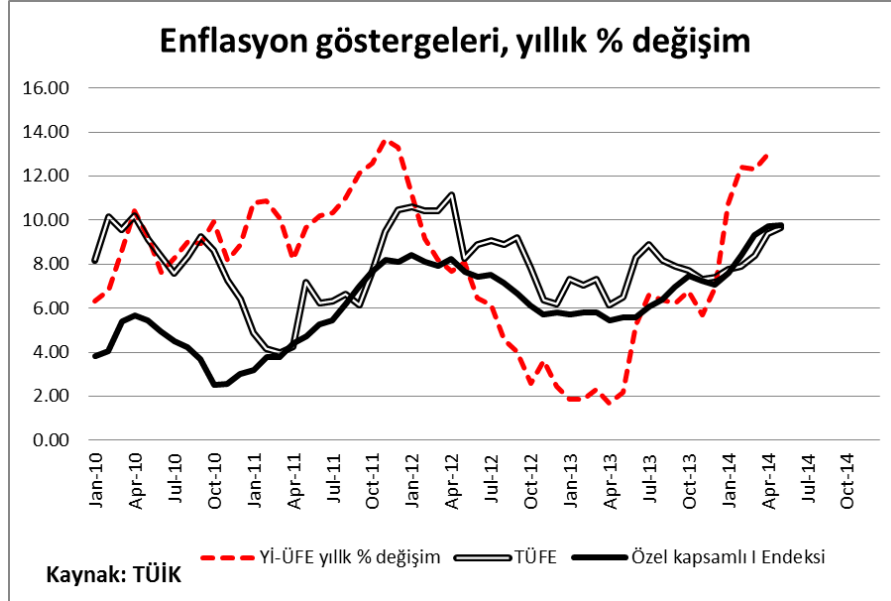
Türkiye ekonomisi yüksek enflasyon sorununu yaşamaya devam ediyor.

Mayıs ayında tüketici fiyatları endeksi bir önceki aya göre %0,40; bir önceki yılın aynı ayına göre %9,66 oranında artış gösterdi. Mayıs'ta bir önceki aya göre en fazla artış gösteren kalemler "giyim ve ayakkabı" ile "lokanta ve oteller" oldu. Sezon başlangıcının bu kalemler üzerindeki etkisi belirgin hissediliyor.

Yurtiçi üreticileri fiyat endeksi ise bir önceki aya göre %0,52 düşerken; bir önceki yılın aynı ayına göre endeks %11,28 düzeyinde artış gösterdi.

Yıllık bazda, gıda ve alkolsüz içecekler, tütün ve altın kalemleri hariç hesaplanan I endeksinde %9,77 oranında artış gözlemlendi. Aralık'tan bu yana çok hızlı artış gösteren yıllık bazdaki I endeksi, bu ayda hız kaybetmiş görünüyor. Merkez Bankası Mayıs Ayı Beklenti Anketi'ne göre yıllık enflasyon beklentisi %8,33 düzeyine çıktı. Ani bir yükseliş gibi görünmesine karşılık piyasalar Merkez Bankası'nın enflasyon beklentisini Nisan sonunda yükseltmesi sonucunda beklentilerini o yönde revize etmiş görünüyorlar.

Gerek çekirdek enflasyonun yükselme eğiliminin hız kaybetmesi, gerek üretici enflasyonunda aşağı yönlü seyir, enflasyon düzeyinin ileriki aylarda düşebileceğine işaret ediyor.



Enflasyon yükselmeye devam ediyor.

Enflasyondaki yükselişin önümüzdeki aylarda hız kesmesi bekleniyor.



Sonuç

Ülke ekonomisi son dört çeyrekte 4-5 bandı arasında büyüme trendi gösteriyor. 2002-2007 yılları arasında görülen büyüme performansı maalesef geride kaldı. Ancak bu parlak performansın hafızalarda güçlü olması, ekonominin aktörlerinin davranışlarını belirliyor. Beklentilerin seçim sonrasında kısa sürede toparlanması da bu durumu doğrular bir nitelik taşıyor.

Ekonominin itici gücünü ihracat oluşturuyor. Dış alemde özellikle gelişmiş ülkelerde görülen büyüme ve TL'nin nispeten değer kaybetmesi ihracatımızın artmasında oldukça etkili oldu. İç talebin değil dış talebin sürüklediği ekonomimizin kırılganlığını artıracak önemli küresel ve bölgesel riskler de mevcut. Özellikle yanı başımızda Irak'ta meydana gelen olaylar oldukça endişe verici. Mezhep savaşına dönme riski taşıyan bu çatışmanın ülke ekonomimize sirayet etmemesi imkansız. Gerek Irak'ın petrol tedarikindeki rolü gerekse en büyük ihracat partnerlerimizden biri olması dolayısıyla bu olaylar bizim için çok önem taşıyor.

Sonuç olarak, gerek ABD kaynaklı finansman riski gerek bölgesel riskler bize bir kez daha kendi problemlerimizi en kısa zamanda çözmemiz gerektiğini hatırlatıyor. Zira, çevresel istikrarsızlıklara ülke içi siyasi istikrarsızlıkların eklenmesi ekonomi için daha kötü sonuçlar doğurma riski taşıyor.

Kaynakça

1. Türkiye İstatistik Kurumu
2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
3. T.C. Maliye Bakanlığı
4. EUROSTAT
5. Financial Times
6. http://www.rmmagazine.com/wp-content/uploads/2013/04/ff_shark.jpg (sayfa 1)
7. <http://www.valleyrodgun.com/images/sliders/0/Sunrise1.jpg> (sayfa 2)
8. <http://www.ncpolicywatch.com/wp-content/uploads/2013/06/HouseBudget611.jpg> (sayfa 2)
9. <http://www.fraserway.com/discover/blog/fraserway-blog/2013/10/09/ordering-rv-parts---what-s-the-holdup-> (sayfa 3)
10. http://www.india.diplo.de/contentblob/3257176/Galeriebild_gross/1466094/German_Machinery.jpg (sayfa 4)
11. <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/26098673.asp> (sayfa 5)
12. <https://www.boundless.com/business/international-business/international-trade-barriers/economics/> (sayfa 6)
13. http://www.angumruk.com.tr/news_index.php?category_code=1274745817&news_code=1307115048 (sayfa 7)
14. <http://economictimes.indiatimes.com/slideshows/economy/fms-take-on-various-issues-to-revive-growth/current-account-deficit-biggest-worry/slideshow/18805263.cms> (sayfa 8)
15. <http://www.thelocal.it/userdata/images/article/w468/01573f923d66f1bdbb05a4ab7752f7a4c550bd5dd9dac3736c916ddcac988c0a.jpg> (sayfa 9)

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 çalışmanı hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

TÜRKONFED Ana Sponsoru DenizBank'ın 19 Mayıs 2014 tarihli Haftalık Ekonomi Bülteni'nden Alınmıştır.

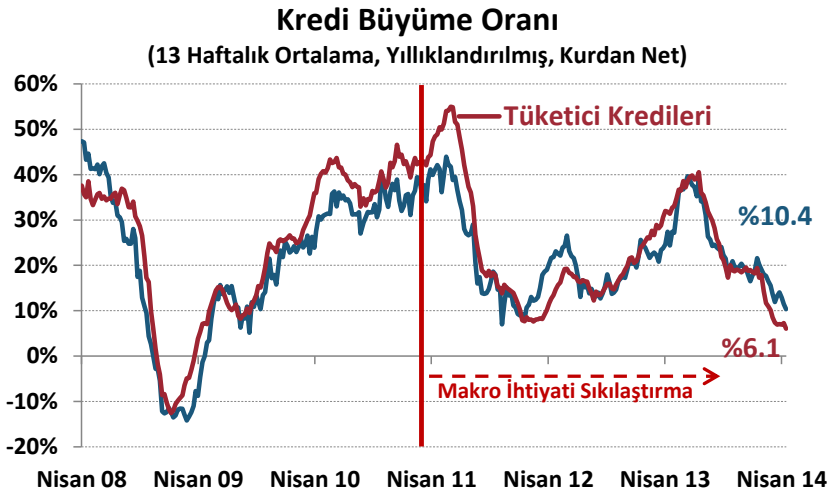
Makro Ekonomi & Strateji

Bankaların Karlılığındaki Gerileme ve Bunun Uzun Vadede Çıkarabileceği Sorunlar

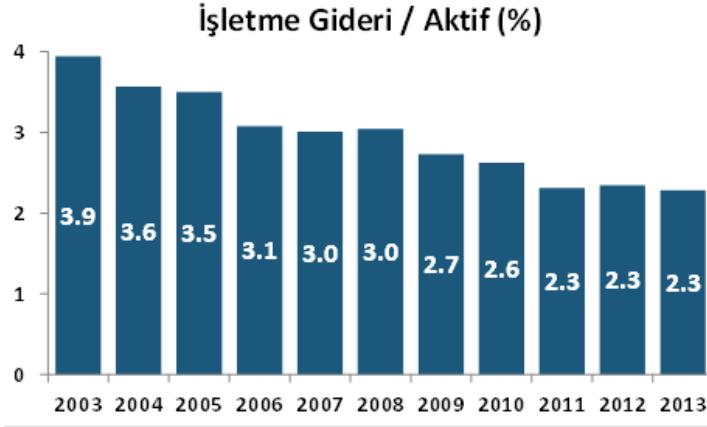
Bankacılık sektörü net karı ilk 3 ayda geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %17,3 geriledi. Karlılıktaki bu gerileme seviyesi sektörün 2001 krizinden bugüne hiç yaşamamış olduğu bir durum. Bu olumsuz performansın altında birkaç faktör etkili oldu. Sektör aktif pasif arasındaki vade uyumsuzluğu nedeni ile faizlerdeki yükselişten olumsuz etkileniyor. Net faiz gelirindeki azalmanın önemli bir kısmı tahvil portföyünden kaynaklanıyor. Geçen yılsonunda %10,1 seviyesinde olan faizler (gösterge tahvil getirisi) ilk çeyrek sonunda %10,69'a çıktı. Bu hem kısa vadeli fonlama faaliyetlerini yükselterek; hem de bankaların aktifinde tuttukları (aktifin %17'si kadar) tahvil portföyünden zarar yazmalarına neden oldu. Bankaların eli krediler tarafında görece olarak biraz daha rahat. Zira kredilerin önemli bir kısmı yeniden fiyatlanabilir rotatif kredilerden oluşuyor. Uzun vadeli kredilerin çoğu ise ya yabancı para cinsinden ya da türev enstrümanlarla faiz riskine karşı hedge edilmiş durumda. Karlılık gerilemesinde etkili olan bir başka faktör de sorunlu kredilerdeki artış. Geçen yılın ilk çeyreğinde 2,5 milyar TL seviyesinde olan sorunlu kredi karşılıkları bu yılın aynı döneminde özellikle ekonomik yavaşlamanın etkisi ile 3,0 milyar TL'ye çıktı. Bu dönemde bankaların sorunlu krediler için ayırdıkları karşılık oranının 2013 sonunda %77,3'ten Mayıs başında %75,3 gerilediğini vurgulamak gerek. Yani aslında oran aynı kalsa 3 milyar TL'lik karşılık 3,5 milyar TL'ye çıkacaktı.

Önümüzdeki çeyreklere bakıldığında faizlerin gerilemeye başlamış olması karlılık açısından pozitif bir gelişme. İlk çeyrek sonunda %10,69 seviyesinde olan faizler (gösterge tahvil getirisi) bugün %9,16 seviyesinde ve muhtemelen Merkez Bankası'nın hamleleri ile bir miktar daha gevşeyecek. En azından tahvil getirisi bundan sonraki dönemlerde yerinde saysa bile sadece mevduat kredi arasındaki vade uyumsuzluğu nedeni ile bu banka karlılığı açısından pozitif bir gelişme olacak.

Buna karşın karlılığı negatif etkilemesi muhtemel daha fazla faktör var. Bunlardan en önemlisi kredi hacminin büyüme hızının gerilemeye devam etmesi. Maliyetlerin (bunlar ağırlıklı şube, personel ve IT giderleri) sabit olduğu bir ortamda hacim istenilen oranda büyütülemediği zaman karlılık olumsuz etkileniyor. Altta grafikte görülebileceği üzere yıllıklandırılmış kredi büyüme oranı %10'a kadar geriledi. Tüketici kredilerinde ise bu yavaşlama daha belirgin. %6,1'lik büyüme oranı ile 2008'deki global krizden bugüne görülmemiş seviyelere inildi. Karlılığı etkileyen bir başka önemli etken 2010 yılından itibaren uygulamaya konulan makro-ihtiyati önlemlerin artarak devam etmesi. Özellikle Şubat ayından itibaren uygulamaya konulan yeni önlemlerin karlılık üzerindeki negatif etkileri önümüzdeki çeyreklerde hissedilecek.



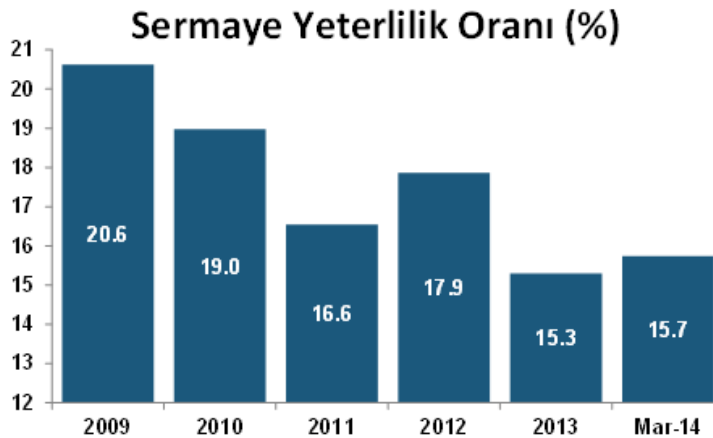
Bankalar bu olumsuz etkileri azaltma amacı ile özellikle maliyet yönetimine dikkat ederek verimlilik artışı yaratmaya son yıllarda azami özen gösteriyorlar. Buna karşın 2011 sonrasında maliyet yönetimi verimliliği anlamında çok mesafe katedildiğini söylemek mümkün değil (alttaki grafik). Bunun iki nedeni var. Halihazırda %50'nin altında Faaliyet Gideri / Gelir Rasyosu ile sektör zaten uluslararası standartlarda maliyet yönetimi yapıyor. İşletme gideri / aktif oranını düşürmenin bir başka yolu da aktifi büyütebilmek. Bankalar uzun yıllardır ATM, şube, IT ve personel yatırımlarını yüksek büyüme hızının aynı şekilde devam edeceğini düşünerek yapıyorlardı. Şimdi aktif büyümesi özellikle alınan önlemlerin etkisiyle yavaşlayınca bankalar için verimlilik artışını devam ettirebilmek güçleşti. Bankaların maliyetlerdeki artışı faiz dışı gelirler ile dengelemesi de alınan önlemler mümkün olmadı.



Karlılıktaki gerileme özellikle sermaye karlılığı oranlarına bakılarak daha net görülebiliyor. 2006-2010 arasında ortalama %19,4 olan sermaye karlılığı; özellikle alınan makro-ihtiyati önlemlerin etkisi ile 2011-2013 arasında %13,9'a geriledi. Bu yılın ilk çeyreğinde ise %12,1'de ve bu yılın muhtemelen %11-%12 arasında bir sermaye karlılığı ile kapatılacağı görülüyor.

2008 krizi yaşandığında Türkiye, bankacılık sektörüne destek vermek zorunda kalmayan birkaç şanslı ülkeden biri olmuştu. O dönemde bankaların başarılı performansının arkasındaki ana faktörün hızlı büyüyen, karlı ve güçlü sermayeli bankacılık sektörü olduğunun altı sıkça çiziliyordu. Bugün gelinen noktada hızlı büyüme ve karlılık konusunda 2008'e göre sektörün daha olumsuz noktada olduğu yukarıda açıklandığı üzere söylenebilir. Sermaye ise karlılığa direk bağlı bir unsur. Zira bankalar elde ettikleri karın neredeyse tamamını yeniden sermayelerine ekliyorlar. Ekledikleri sermaye paralelinde de kaldıraç yapıp riskli aktif yaratabiliyorlar, yani kredi verebiliyorlar. Böylece de ekonomik büyümeye katkı yapıyorlar.

Karlılıktaki azalma paralelinde bankaların sermaye yeterlilik oranı (SYO) da gerilemeye başladı (alttaki grafik). 2009'da %20,6 düzeyindeki SYO 2013 sonunda %15,3'e indi. Sonrasında hafif toparlayarak Mart sonunda %15,7'e çıkmış olsa da karlılık bu seviyelerinde kaldığı müddetçe SYO'nun gerilmeye devam edeceği anlaşılıyor. Ve böylece de ekonomiye daha az kredi verebilecek ve zaten öyle de oluyor, krediler de yavaşlıyor ekonomi de.



SYO'yu mevcut seviyelerinde tutabilmek için gerekli sermaye karlılığı seviyelerinin ne olması gerektiğini görebilmek amacı ile bir analiz yapıldı. Buna göre 2023 yılı GSYH hedefleri doğrultusunda bugün %67 düzeyinde olan kredi/GYSH oranının oldukça muhafazakar sayılabilecek bir projeksiyon ile %77'ye çıkabileceği düşünöldü. Bunun neden muhafazakar bir varsayım olduğu şu örnekle açıklanabilir. Son 10 yılda kredilerin ekonomi içindeki payı %15'den %67'ye çıktı. Sadece Türkiye değil tüm gelişmekte olan ölkelerde bu şekilde bir trend var ve Türkiye gelişmeye devam ettiği müddetçe kredilerin ekonomi içindeki payı yükselmeye devam edecek. Bugün gelişmiş ve hatta bazı gelişmekte olan ekonomilerde kredilerin ekonomi içindeki payı %100'ün çok üzerinde. Bu şartlar altında mevcut SYO'yu korumak için önümüzdeki 10 yıllık süreçte sektörün ortalama %14,5'luk sermaye karlılığı düzeyine ulaşması gerektiği görölüyor. Merkez Bankası'nın daha önce açıkladığı makro-ihtiyati tedbirlerde gevşeme sinyali bu anlamda oldukça önemli bir adım gibi gözüküyor. Bundan sonraki aşama bir an önce kademe kademe de olsa bu önlemlerin hayata geçirilmesi gerekiyor. Şöyle ki bankaların Merkez Bankası'ndaki yaklaşık 200 milyar TL'lik munzamlarına %1 faiz verilmesi durumunda sektörün yıllık karının %10 civarı yükselmesi gündeme gelebilecek ki bu karlılıkların hızla gerilediği bir ortamda sermaye karlılığının yaklaşık 1 puan (bugün %12,1 olan sermaye karlılığı munzamlara ortalama %1 faiz verildiği bir düzenleme ile %13,1'e yükseliyor) arttığı görölüyor.