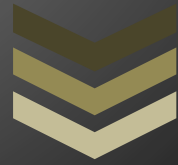


TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu Kasım 2014



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

TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'nun Kasım sayısı Zühal Özbay Daş ve Yasemin Özbal tarafından hazırlanmaktadır.

Reel sektörde dönüşüm çare mi? ¹

Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekteki yavaşlamanın ardından üçüncü çeyrekte de benzer bir patikada ilerlemişti. Son çeyrekte ise kısmen bir canlanma eğilimi gözleniyor. Ancak, hep söylediğimiz gibi ekonomide yüksek büyüme oranlarından bahsetmek imkansız.

Öte yandan, ekonomide son ayda bir kıpırdanma gözleniyor. Üretim verileri özellikle artış eğiliminde. Ancak her ay ülkemizi derinden sarsacak önemli bir olay yaşanıyor. Yine geçtiğimiz ayda Karaman Ermenek'te bir maden kazası daha meydana geldi ve maalesef 18 işçi daha hayatını kaybetti. Bu vahim kazanın çok yönlü etkileri mevcut. Hem sosyolojik hem ekonomik sonuçlar doğuran bu durum özellikle ekonomi aktörlerinin tüketim ve yatırım kararlarında kısa süreli de olsa bozulmaya neden oluyor.

Bu kazalar bize bir kez daha gösteriyor ki ekonomide yapısal dönüşüm artık Türkiye için çok elzem. Sadece işçi maliyetlerini düşürerek ama verimliliği artırmayarak üretimi artırmak ülke için bir çözüm olmaktan çıktı. OECD Türkiye raporunda da ülkemizde yabancı sermayeli şirketlerin işçi verimliliğinin yerli şirketlere göre iki kat fazla olduğu belirtiliyor. Dolayısıyla, firmalarımızda özellikle KOBİ'lerde dönüşüm yüksek enflasyon, yüksek cari açık ve düşük büyüme sürecinden çıkmanın anahtarı rolünde.

Bu kapsamda hükümetin ısrarla dile getirdiği 25 maddelik dönüşüm programı önem taşıyor. Nitekim geçen ay Başbakan Ahmet Davutoğlu reel sektör odaklı 9 dönüşüm programını açıkladı. İthalata olan bağımlılığın azaltılması, öncelikli teknoloji alanlarında ticarileştirilmesi, kamu alımlarının teknolojiyi geliştirici olması ve enerjide verimliliği yükseltmeyi amaçlayan bu program ile reel sektörün güçlendirilmesi amaçlanıyor. Bu yönde atılan adımlar sevindirici olmakla birlikte hızla yürürlüğe konulması gerekli. Gerek yavaşlayan dünya ekonomisi gerek bölgesel riskler Türkiye'nin elini güçleştiriyor. Dolayısıyla, ekonomide dönüşüm için elimizde çok da zaman kalmadı.

Dünyada yeni dengeler mi kuruluyor?

Geçtiğimiz ayda Avustralya'da G20 zirvesi toplandı. Zirve'de dünya ekonomisinde büyümenin yavaş olduğunun ve istihdam sorunlarının altı çizildi. Yeni nitelikli işler yaratmak ise G20 Brisbon Eylem Planı'nda öncelikli olarak yer aldı. Zirvede ayrıca finansal risklerin devam ettiği ve bölgesel çatışmaların dünya ekonomisi için bir risk oluşturduğuna yönelik gönderme yapıldı.

OECD Kasım ayı Görünüm Raporu öncesi Zirve için hazırladığı sunumda da dünya ekonomisinde büyümenin yavaş seyrettiği ve son yıllarda dünya GSYİH büyüme eğiliminin 1995-2007, dünya ticaretinin ise 1990-2007 ortalamalarının altında gittiği uyarısında bulundu. Sunumda özellikle ülkeler arasındaki ekonomik büyüme bağlamında ayrımların derinleştiğine dikkat çekilirken, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin performanslarında da bu durumun belirginleştiği vurgulandı. Çin ve Hindistan'ın büyüme beklentileri 2015 ve 2016 yılları için yaklaşık %6-7 seviyesindeyken, Rusya ve Brezilya için beklentiler %1-2 bandı arasında.

Gelişmiş ülkelerde de benzer bir durum söz konusu. ABD diğer gelişmiş ülke ekonomilerine göre çok iyi bir performans sergiliyor. Nitekim ABD ekonomisi ikinci

Ekonomide son dönemde kıpırdanmalar var, ama düşük büyüme patikası devam ediyor...

Bu sene yaşanan kazalar artık yapısal dönüşüm için bir dakika daha geç kalmamız gerektiğini gösteriyor.

KOBİ'lerde dönüşüm, ekonominin açmazlarından çıkması için anahtar rolünde.

Dünya ekonomisinde büyüme yavaş seyrediyor.

Ülkeler arasında büyüme dinamikleri arasında farklılıklar gözleniyor.

ABD ekonomisi hızla toparlanırken...

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

çeyrekteki %4,6 büyüme oranının ardından üçüncü çeyrekte %3,5 büyüme oranı ile beklentilerin üzerinde bir performans gösterdi. Ülkede ekim ayında işsizlik oranı istihdama katılım oranı yükselmesine karşılık %5,8'e geriledi. Dolayısıyla bu durum her zamanki gibi varlık alımlarını Ekim ayında sona erdiren Fed'in faizleri ne zaman artıracığı sorunsalına yöneldi. Faiz artırımının ne zaman olacağı ise belirsizliğini koruyor.

AB ekonomisinde ise sorunlar devam ediyor. Durağan bir ekonomik performans sergileyen Bölge ekonomisi bir yandan da deflasyon riski ile karşı karşıya. Yıllık enflasyonda Ekim ayında kısmen bir artış görülse de çekirdek enflasyonun düşme eğilimi göstermesi deflasyon riskini de beraberinde getiriyor. Yine de Bölge'de Ağustos'ta gerileyen sanayi üretimi Eylül ayında bir önceki aya göre %0,6 oranında artarak yükselişe geçti. Bölge ekonomisinin itici gücü Almanya ve Fransa'dan da iyi haberler geliyor. Üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre Almanya %0,1, Fransa ise %0,3 oranında büyüdü. Almanya'da sanayi üretim verilerinde de kısmen bir canlanmadan bahsetmek mümkün. İşsizlik verileri ise Eylül ayında Bölge'de %11,5 ile bir önceki aya göre aynı seviyede, ancak bir önceki yıla göre kısmen geriliyor. Bölge ekonomisinde kırılmalıklar devam ediyor, nitekim OECD Bölge ekonomisinin 2014 yılında sadece %0,8 büyüyeceğini öngörüyor. 2015 beklentileri de %1,1 ile oldukça mütevazı bir seviyede. Oysa ABD ekonomisinin 2015'te %3,1 büyümesi öngörülüyor.

Japonya ekonomisi ise sürpriz bir şekilde üçüncü çeyrekteki daralmanın ardından resesyona girdi. Enflasyonda gerileme ise devam ediyor. Japonya sıkılaştırıcı maliye ve genişleyici para politikalarını aynı anda uyguluyordu. Üçüncü çeyrekte resesyona girmesiyle Japonya'nın politika deneyimi hayal kırıklığı yarattı. Japonya Merkez Bankası bu ayda parasal genişleme miktarını genişletti. Ancak, yapısal reformlar olmadan sadece genişleyici para politikaları ve maliye reformuyla uzun süre duraksayan bir ekonomiyi canlandırmanın mümkün olmadığını altı çizilirken, AB ekonomisinin de Japonya deneyimlerinden önemli dersler çıkarılabileceği belirtiliyor.

Gelişmekte olan ülkelerde de yüksek oranlı büyüme rakamları geride kaldı. Çin ekonomisinde Ekim ayında fabrika üretimi endeksi %7,7 ile beklentilerin altında kalırken, özellikle yatırımlardaki artışın hız kestiği görülüyor. Nitekim Ekim ayında sabit sermaye yatırımları ülkede %15,9 artışla 2001 yılında bu yana en düşük oranı gördü. Yine de Çin ekonomisinin 2014 yılında %7,3 büyüyeceği bekleniyor. Halihazırda resesyonda olan Brezilya'nın ise OECD 2014 yılında sadece %0,3 büyüyeceğini öngörüyor. Dolayısıyla yükselen piyasalarda ekonominin büyüme trendinde bir farklılık eğiliminden bahsetmek mümkün.

Sanayi üretiminde canlanma geçici mi?

Son bir yıldır sanayi üretimi itici gücünü ihracattan alıyor. Özellikle AB ekonomisindeki gelişmeler sanayi üretim hacminde oldukça etkili. AB'den gelen son haberler ise geçen ayda duraksayan Bölge ekonomisinin yeniden toparlanmaya başladığı yönünde. Ekim ayı ihracat rakamlarında da bunun izine rastlanıyor. Dolayısıyla, sanayi üretiminde Eylül ayında görülen artış pek sürpriz değil.

Nitekim mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi Eylül ayında bir önceki aya göre %1,7 arttı. Dayanısız tüketim malları üretimi hariç diğer tüm alt kategorilerin üretiminde artış gözlemlendi. Dayanıklı tüketim mallarındaki aylık %7'lik artış ve Madencilik ve Taşocakçılığı endeksinde toparlanma dikkat çekiyor. Özellikle kömür ve linyit çıkartılmasında %12'lik artış madencilik sektörünün toparlanmasında etkili olmuşa benziyor. Ancak, Ekim sonunda yaşadığımız elim kaza bu sektördeki üretim artışının nedenleri konusunda şüphe uyandırıyor.

AB ekonomisindeki durgunluk belirgin...

Japonya ise resesyona girdi. Abenomics hayal kırıklığı yarattı.

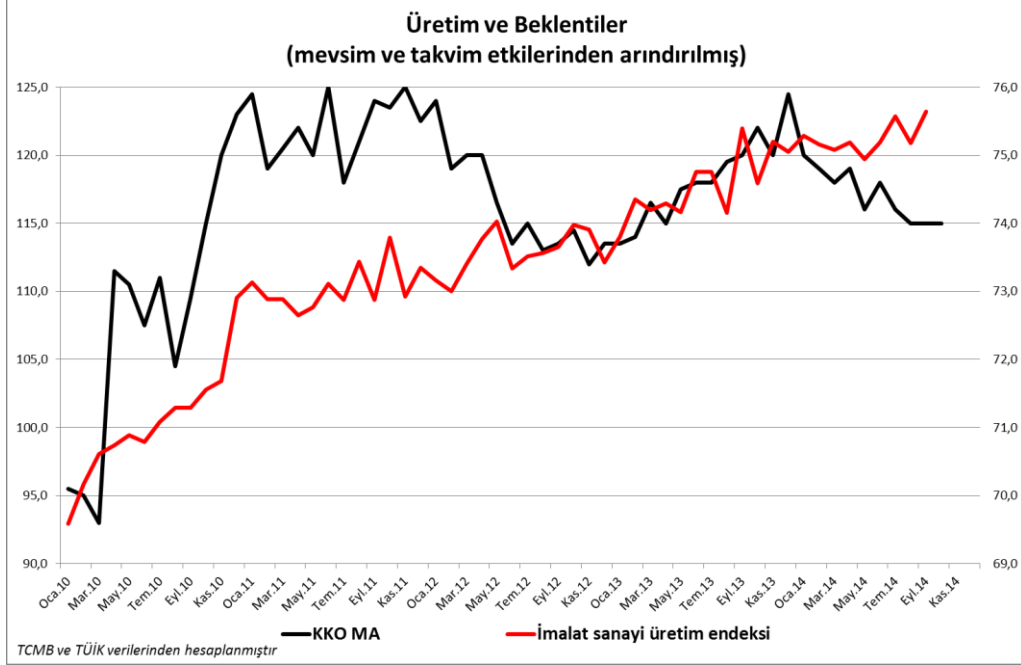
Gelişmekte olan ülkeler arasında da farklılıklar öne çıkıyor.

Hindistan ve Çin büyürken, Brezilya ve Rusya durgunluk tehdidi altında.

Eylül ayında artan ihracat sanayi üretiminde de etkili...

*Sanayi üretiminde sınırlı
oranda bir artış
bekleniyor.*

Sanayi üretimi Eylül ayında bir ivme yakalamış görünüyor. 2. çeyrekte yavaşlayan ekonomide üçüncü çeyreğin sonundan itibaren kısmen bir hareketlilik gözleniyor. Öte yandan kapasite kullanım oranları sanayi üretiminde çok büyük bir artış bekleminin mümkün olmadığını gösteriyor. Zira geçtiğimiz son iki çeyrekte yatırımlarda da ciddi bir artış yoktu. Dolayısıyla, dördüncü çeyrekte sanayi üretiminde kısmen bir canlanma beklenmesine karşılık endeksin 120'ler bandında ilerleyeceği anlaşılıyor.



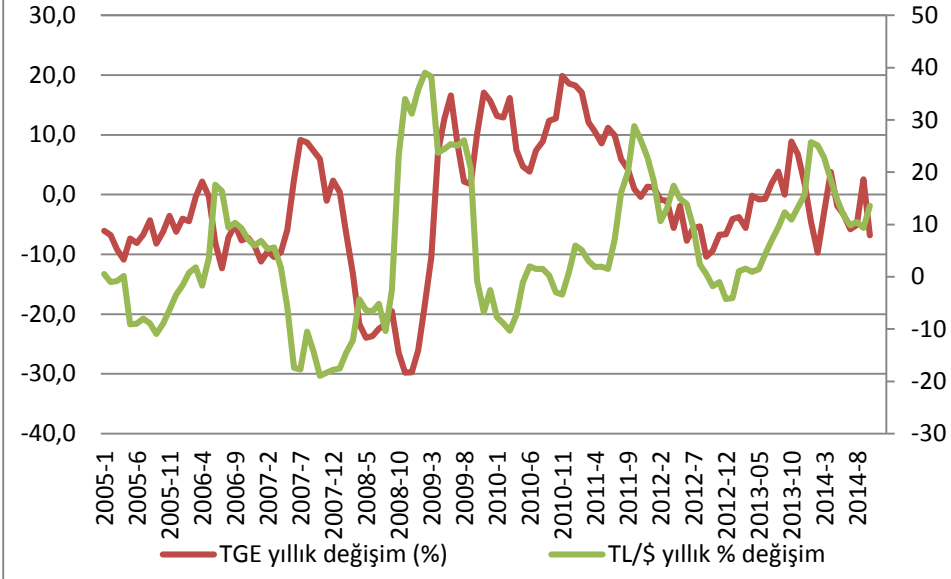
Tüketiciler güven mi kaybetti?

Tüketici güven endeksi Ekim ayında bir önceki aya göre %4,9 gibi yüksek bir oranda gerileyerek 70,3 seviyesinde gerçekleşti. Son iki yılda geçtiğimiz Şubat ayını dışarıda bırakacak olursak güven endeksindeki en kötü seviye. Özellikle genel ekonomik durum beklentisinde sert düşüşler dikkat çekici. Tasarruf etme ihtimalinde ise bir artış görülüyor. Bu durum tüketicinin kısmen kendini güvensiz hissettiği ve gelecekte kaygılı olduğu izlenimi veriyor.

Ekonomide görülen yavaşlamanın etkilerinin bu ayda tüketici güven endeksinde sert bir şekilde yansımış olduğu görülüyor. Ayrıca, Ekim'de patlak veren Kobani protestolarının güven endeksi üzerinde bir etkisi olması oldukça mümkündür. Nitekim Ekim ayının başlarında tezahür eden bu olaylar hem reel kesim güven endeksi hem de tüketici güven endekslerinin veri toplama tarihleri ile örtüşmektedir. Dolayısıyla, bu sert düşüşün ardından önümüzdeki aylarda endeksin kısmen artışa geçmesi şaşırtıcı olmayacak.

*Tüketiciler güven
kaybetti. Ancak ülkedeki
siyasi ortam endeksin
düşmesinde rol oynadı.*

Tüketici Güven Endeksi

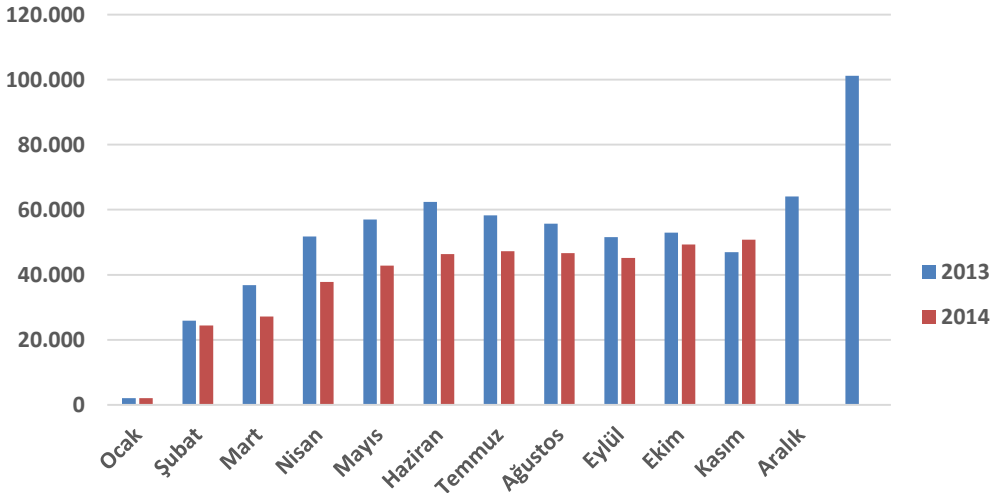


Kaynak: TÜİK ve TCMB verilerinden hazırlanmıştır.

Tüketici kredileri ise güven endeksine ters olarak Eylül ve Ekim’de arttı. Konut kredileri, ihtiyaç kredileri ve bireysel kredi kartı harcamalarında artış eğilimi devam ederken, taşıt kredilerinde ise gerileme devam ediyor. Taşıt kredilerinde senenin başından bu yana düşüş neredeyse %18 oranına ulaştı.

Taşıt kredilerinde otomobil talebindeki azalmanın etkisi hissediliyor. Özellikle doların değer kazanması tüketici talebini olumsuz etkiliyor. Üyemiz Sektörel Dernekler Federasyonu’na bağlı Otomotiv Sanayii Derneği verilerinden gözlemlediğimize göre, 2014 yılının ilk 10 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre otomobil pazarında %16 oranında düşüş gerçekleşmiş. Bu durum otomobil talebinde geçen yıla kıyasla bir gerileme yaşandığını da gözler önüne seriyor.

Otomobil Pazarı



Kaynak: Otomotiv Sanayii Derneği verileri ile hazırlanmıştır.

Dolayısıyla, suların durulmasının ardından endeks de yeniden eski seviyelerine yükselebilir.

Reel kesim güven mi tazeliyor?

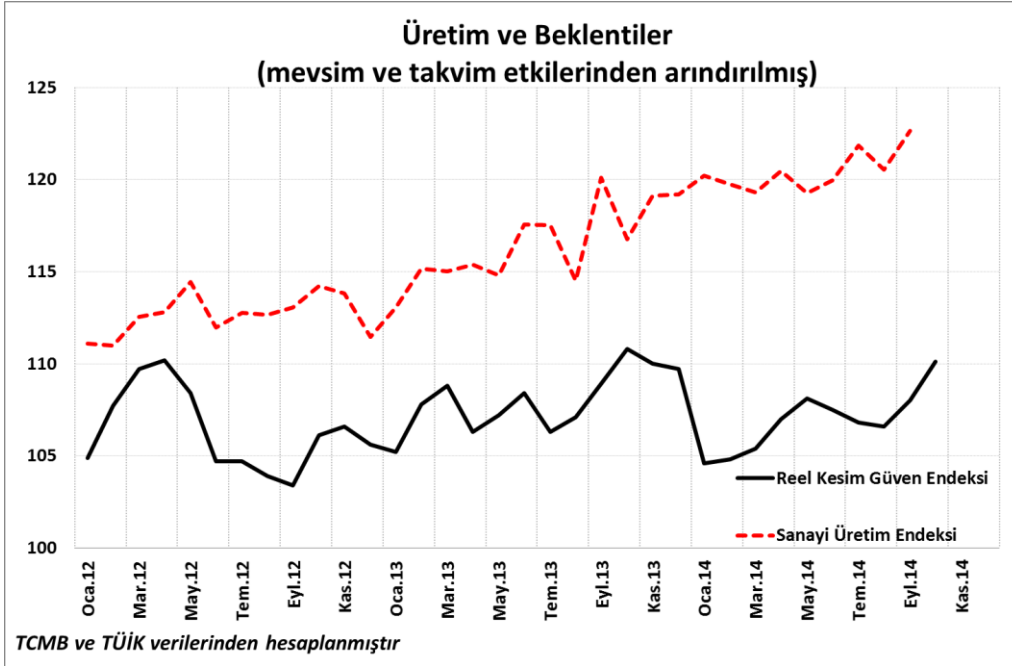
Reel kesim güven endeksindeki toparlanma Ekim'de de devam etti. Mevsimsellikten arındırılmış endeks bir önceki aya göre %2 artarak 110,1 seviyesine yükseldi. Endeksin sabit sermaye yatırımı ve genel gidişat kalemleri hariç diğer bütün alt sektörlerinde bir önceki aya göre artış görülüyor. Genel gidişat kaleminde ise aylık %4 oranında daralma dikkat çekici. Yukarıda da belirttiğimiz gibi tüketici güven endeksinin genel ekonomik durum beklentisi kaleminde görülen bozulmada olduğu gibi Ekim ayı içerisinde Kobani protestolarının yarattığı güven bunalımı üreticilerin genel ekonomik durum beklentisini bozmuş olabilir.

Endekste toplam sipariş ve üretim hacmi kalemlerindeki hızlı yükseliş dikkat çekici. Eylül ekim aylarında üretimdeki toparlanma eğilimi anket sonuçlarına da yansıyor. Toplam istihdam artışında da benzer bir eğilimden bahsetmek mümkün.

Öte yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış imalat sanayi kapasite kullanım oranı son üç aydır aynı seviyede ilerliyor. Dolayısıyla, Eylül ekim aylarında görülen canlanmanın çok da kuvvetli olmadığı sonucunu çıkarmak yanlış olmayacak.

Reel sektör güven endeksinde yükseliş sürüyor...

Ancak canlanma çok da kuvvetli değil.

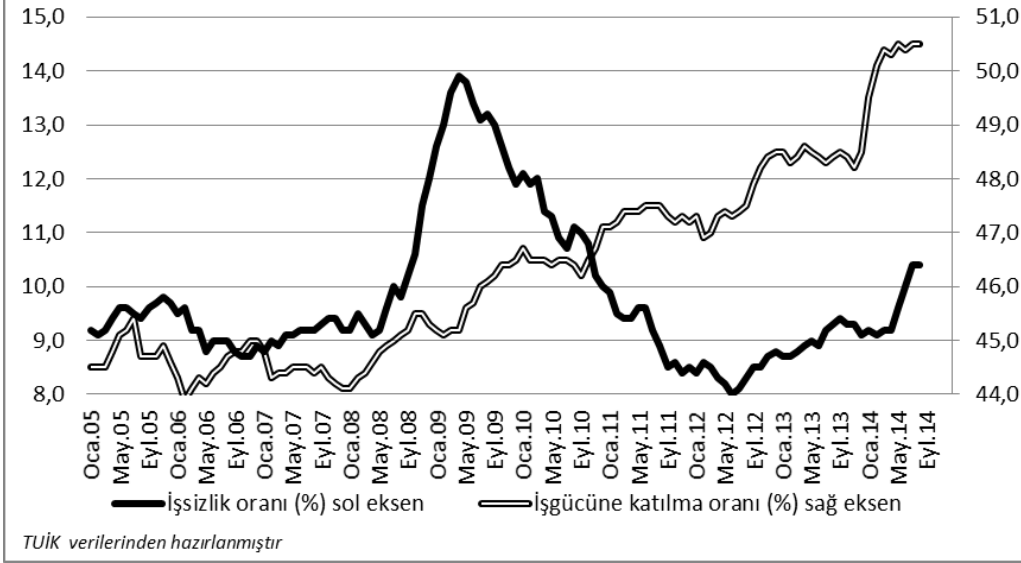


İşsizlikteki artış geçici mi?

Geçtiğimiz sene Haziran-Ağustos döneminde %9 bandında seyreden işsizlik oranı bu yıl %10-%10,4 arasında seyreliyor. Mart-Mayıs döneminde işsiz sayısı ortalama 2 milyon 600 binler seviyesinde iken bir sonraki üç aylık dönemde bu sayı 2 milyon 900 binlere yükseldi. İşsiz sayısı en son 2008-2009 krizi zamanında 3 milyon kişiyi aşmıştı. Genç işsizlik oranı da %20'lere doğru tırmandı; oran Ağustos itibarıyla %19,2'ye yükseldi. Tarım dışı işsizlik oranı ise bir önceki aya göre geriledi ancak %12,4 ile hala geçen yıla göre yüksek.

İşsizlik oranı yine yükseldi...

İstihdam piyasası (Mevsimsel etkilerden arındırılmış)

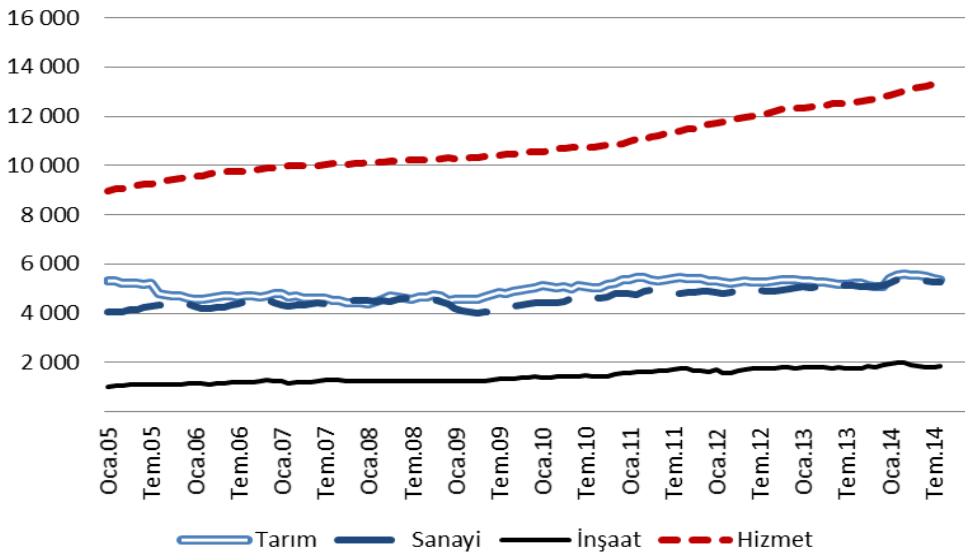


Bir önceki raporda da bahsetmiş olduğumuz tarım dışı sektörlerde, özellikle sanayi ve inşaatteki istihdam kayıpları, Haziran-Ağustos döneminde tarım dışı işsizlik oranındaki artışın temel nedeni. Ancak sanayi üretimindeki canlanma istihdama ilerleyen dönemde olumlu yansiyabilir. Ağustos'ta tarımda yeni yaratılan istihdamda gerileme görülüyor. Ancak sanayi ve inşaat sektörlerinin istihdamında toparlanmanın izlerine rastlanıyor. Yine de bu sektörlerin istihdamında yüksek oranda bir artış beklemek çok da gerçekçi olmayacak.

Üstelik %3 düzeyindeki büyüme oranı, işsizliğin tekrar eski seviyelerine gerileyip gerilemeyeceği konusunda şüphe yaratıyor. Dolayısıyla, kısmen iyileşmeler görülse de bir süre daha yüksek işsizlik oranları ile karşı karşıya kalacağız.

...ve bir süre daha bu seviyelerde kalacağı benziyor.

Sektörler itibariyle istihdam (Mevsimsel etkilerden arındırılmış)



Bütçe disiplini korunacak mı?

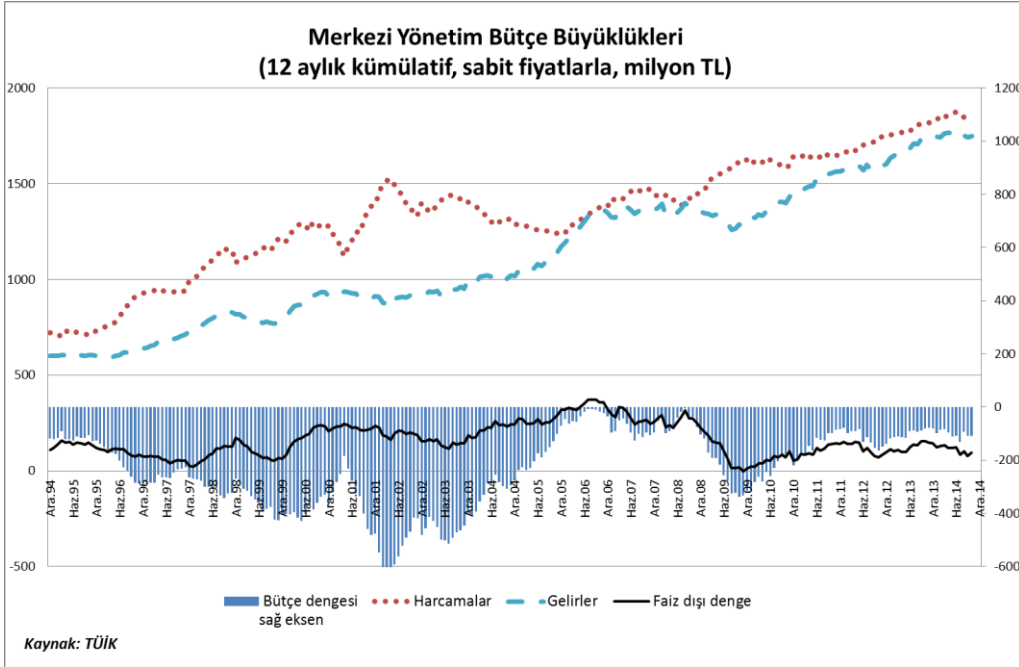
Bir süredir bozulma eğilimi gösteren bütçe Ekim ayında yeniden güçlü bir görünüm sergiledi. Geçen sene Ekim ayında 3,17 milyar lira açık veren bütçe bu yılın aynı ayında sadece 3,1 milyar lira açık verdi. Ancak Ocak-Ekim döneminde toplam bütçe açığı 14,9 milyar liraya ulaştı. Geçen sene bu oran sadece 7,66 milyar liraydı.

Bütçe Ekim ayında sağlam bir duruş sergiledi.

Eylül ayında yaklaşık 9 milyar lirayı bulan bütçe açığı bu ay gelirlerin de artmasıyla birlikte bu ay 3 milyar liraya geriledi. 10 ayın toplam bütçe açığı ise 14,9 milyar liraya ulaştı. Maliye Bakanı Mehmet Şimşek yaptığı açıklamada, hedeflenen 24,4 milyarlık bütçenin ilk 10 ayda %61'ine ulaşıldığını, sene sonunda hedeften şaşılmayacağını ifade etti.

Vergi gelirlerinde bir önceki aya göre bir artış görülüyor. Ancak 10 aylık vergi gelirlerinin geçen yılın aynı dönemine göre artışına baktığımızda %7,6 olduğu görülüyor. Buna karşılık faiz hariç bütçe giderlerindeki 10 aylık artış %12,74 oranında gerçekleşmiş. 6552 sayılı Torba Kanun ile getirilen "vergi affı"na son başvuruların 1 Aralık 2014 olması nedeniyle henüz vergi gelirlerinde büyük bir artış gözlemlenmiyor. Haliyle "vergi affı"nın vergi gelirlerine yansımaları bu sene sonunda ve ilerleyen dönemde izlenebilir.

Bütçe harcamalarında şu an için büyük bir artış söz konusu değil. Geçen yılın aynı dönemine göre bütçe giderleri %10,6 oranında artmış. Ancak 2015 yılında yapılacak genel seçimleri unutmamakta fayda var. Seçim öncesinde yapılacak harcama artışı bütçe giderlerine yansımaları kaçınılmazdır. Ancak yine de bütçe disiplininden önemli bir sapma gözlenmiyor.



Enerji dışı açık gerileyecek mi?

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış ihracat Eylül'de bir önceki aya göre %4,8 artarken, ithalat ise %1 azaldı. İhracat bu ay 13,1 milyar dolar, ithalat ise 19,5 milyar dolar oldu.

İhracat Eylül ayında yükselişe geçti.

Enerji fiyatları geriliyor...

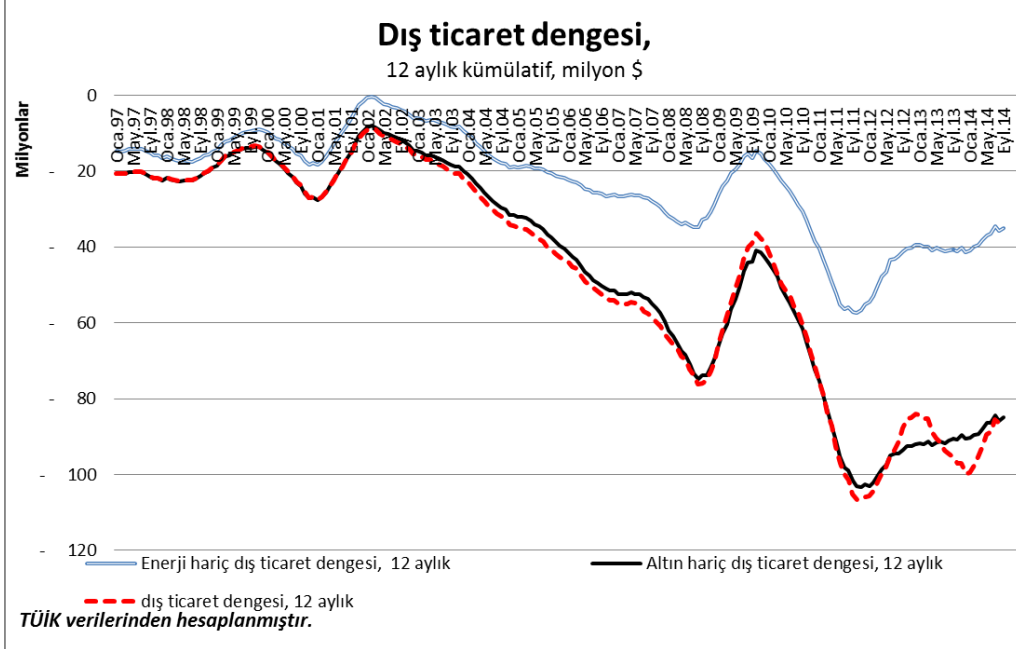
12 aylık dış ticaret açığı bir önceki aya göre gerileyerek 85,7 milyar dolar oldu. Enerji dışı dış ticaret açığı ise 35,8 milyar dolar. Döviz kurları bölümünde de bahsettiğimiz “petrol” konusu, önümüzdeki aylarda dış ticarete olumlu yansiyacak gibi görünüyor.

Fransız Société Générale Bankası'nın yayınladığı petrol fiyatlarındaki düşüşün küresel ekonomiye etkisini araştıran raporuna göre son 6 ayda ham petrol varil fiyatının 115 dolardan 76 dolara kadar gerilemesi, Türkiye gibi enerji bağımlısı ülkelerin gayrisafi yurtiçi hasılası üzerinde olumlu etki yaratacak. Rapora göre, ham petrol varil fiyatlarındaki düşüş nedeniyle birkaç ay içerisinde enerji ihracatçısı ülkelerin gsyh'larında ivme kaybı bekleniyor. Bununla birlikte Türkiye'de önümüzdeki aylarda petrol fiyatlarındaki düşüşten kaynaklı olarak dış ticaret açığında bir gerileme bekleyebiliriz.

Ağustos'ta 5 milyar dolara kadar gerileyen AB ihracatı Eylül'de toparlanarak 6 milyar dolara ulaştı. Fransa ve Almanya'da üçüncü çeyrek büyüme rakamlarından gelen olumlu işaretler Birlik ekonomisine olumlu etki yarattı. AB'de toparlanma işaretleri en büyük ticari ortağımız ile olan ihracat/ithalata olumlu yansiyacaktır. Ortadoğu ülkelerine olan ihracatın da bir önceki aya göre toparlandığı görülüyor. Bunu geçen ayki raporumuzda TİM verileri ile belirtmiştik.

Dolayısıyla dış açık biraz daha gerileyecektir.

TİM'in yayınladığı illerden ülkelere olan ihracat verilerine baktığımızda güneydoğu illerinden Irak'a yapılan ihracatın Ekim'de bir önceki yılın aynı ayına göre gerilediği görülüyor. Bununla birlikte Suriye'ye yapılan ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre artmış. Kısaca bu illere göz atacak olursak, Diyarbakır, Mardin, Urfa, Antep ve Adana'dan Suriye'ye yapılan ihracatın Ekim'de bir önceki yılın aynı ayına göre büyük oranlarla arttığı görülüyor.



Cari açık sorun olmaktan çıktı mı?

Cari açıkta gerileme devam ediyor. 9 aylık cari açık bir önceki yılın aynı ayına göre 18,3 milyar dolara geriledi. Eylül ayında 12 aylık cari işlemler dengesi ise 46,7 milyar düzeyinde kaldı. Oysa geçen yıl 61,3 milyar dolar seviyesindeydi.

Eylül ayında ise cari açık Ağustos ayına göre kısmen arttı. İhracat bu ayda bir önceki aya göre artmasına rağmen aylık bazda cari açığın yükselmesinde hizmet gelirlerindeki düşüş etkili oldu. Özellikle seyahat gelirleri bir önceki aya göre azaldı.

Cari açık da gerilemeye devam ediyor.

Ancak 9 aylık seyahat gelirlerinin bir önceki yılın aynı dönemine göre arttığını gözlerden kaçırmamak gerekiyor.

Yurtiçine yapılan yatırımlar aylık bazda 188 milyon dolara düşerken yurtdışına yapılan yatırımlar ise bir önceki aya göre arttı. Ancak 9 aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yurtiçine doğrudan yatırımlar 2,36 milyar dolar, yurtiçi yerleşiklerin yurtdışına yatırımları ise 836 milyon dolar arttı.

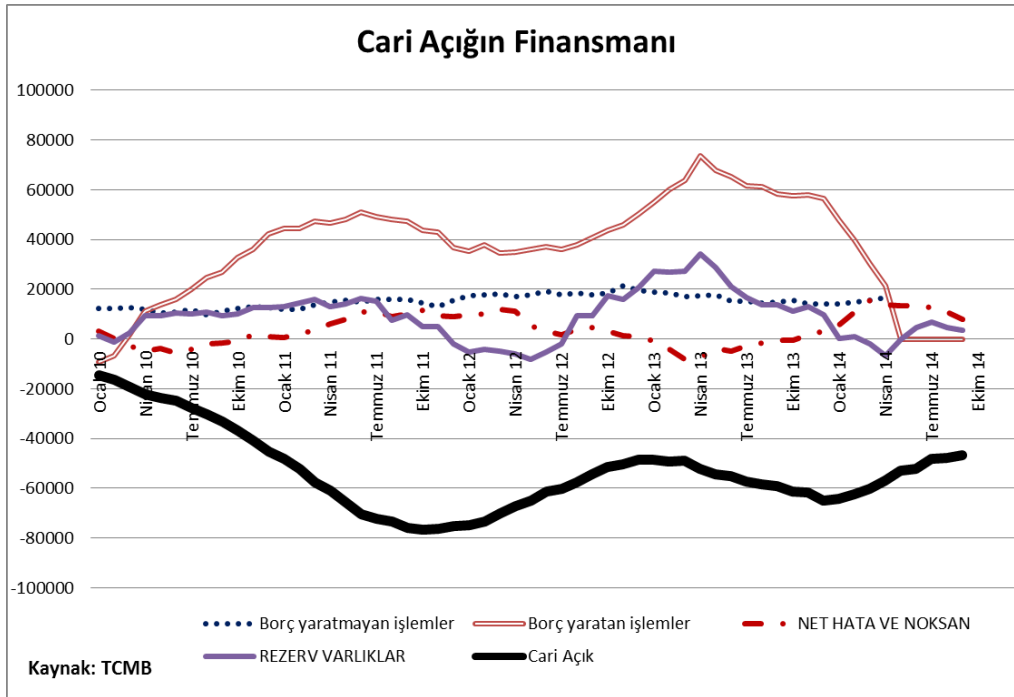
Hisse senetlerinde bu ay net satış görülürken, bankalar 1,296 milyar dolar tahvil ihracı gerçekleştirdi. Ayrıca bankalar bu ayda 2,3 milyar dolar kısa vadeli, 821 milyon dolar uzun vadeli kredi kullandı.

9 aylık net hata noksan kalemi 7,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Bu ayda eksi bakiye veren net hata ve noksan kalemini bir önceki ayların düzeltmesi olarak düşünmek mümkün. Ancak, 7,5 milyar doların yüksek bir seviye olduğunu da unutmamak gerekir. Ayrıca rezerv varlıklar da bu ay azaldı, ancak rezerv varlıklarda yüksek oranda bir düşüş söz konusu değil.

Cari açık bir önceki yıla göre önemli oranda düşüş kaydetti. Ekonomideki durgunluğun elbette bu durumun üzerinde önemli bir etkisi var. Ayrıca petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı olarak biraz daha düşecek gibi görünüyor.

Ancak bu düşüşe rağmen cari açık hala yüksek. Londra merkezli bir araştırma kuruluşu olan Capital Economics'e göre Türkiye kredi piyasalarında yavaşlamadan en çok etkilenen ülkelerden biri. Diğerleri ise Çin, Tayland ve Brezilya. Dolayısıyla, azalsa dahi finansman riski hala mevcut.

Finansman riski azalsa dahi yine de önemini koruyor.



Özel sektörün borçları neden azalıyor?

Ağustos'ta 208,1 milyar dolar olan özel sektörün yurtdışına olan borcu Eylül'de 207,2 milyar dolara geriledi. Özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi borcunda adım adım da olsa gerileme gözlüyoruz. Bu azalmayı borçluya göre incelediğimizde, bankaların kısa vadede borçluluk oranının arttığı, buna karşılık uzun vadede borçluluğun azaldığı

görülyor. Finansal olmayan kesimin, yani bankacılık dışında kalan sektörlerin borçluluğunun ise hem uzun ve hem de kısa vadede azaldığı göze çarpıyor.

Bankacılık dışı reel sektörün yurtdışına olan borcunu frenlemesine birkaç sebep gösterilebilir. Bunlardan en önemlisi döviz kurlarındaki dalgalanmalar. Her ne kadar son dönemde dolar Türk Lirası karşısında gerilemiş olsa da orta vadede Fed'in faiz artırımına gitmesi veya Avrupa Birliği'nde deflasyonla mücadele için para arzı yapılması, döviz kurlarında oynaklığa yol açabilir. Reel sektör küresel piyasaları dikkatle izliyorsa finansman borçluluğu kısmi de olsa azalma eğilimine devam edecektir.

Dolardaki dalgalanma durulacak mı?

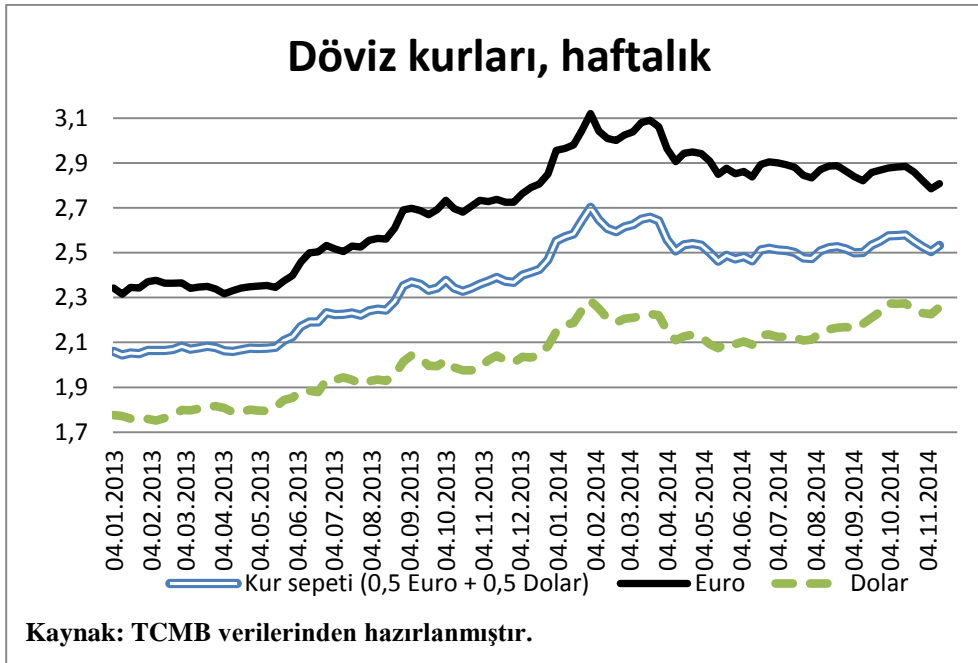
Geçen sene Kasım ayında varili 107 dolar olan ham petrolün varil fiyatı bu hafta 78 dolara kadar geriledi. Yaz aylarında 110-115 dolar bandında seyreden ham petrol fiyatında yaşanan düşüş Rusya ve İran gibi petrol ihracatçısı ülkelerde zarara yol açarken Türkiye gibi enerji bağımlısı ülkelerde enerji harcamalarında azalma yaratması bekleniyor.

Ham petrolün varil fiyatındaki düşüş dolar/ Türk lirası paritesinde de gerilemeye yol açtı. Ekim'de 2,274 TL seviyesini gören dolar Kasım'ın üçüncü haftası itibariyle 2,227 TL'na kadar geriledi.

Euro da dolara paralel olarak Ekim ayı değerlerine göre gerileme gösterdi. Ekim'de 2,88 TL'ye ulaşan euro, Kasım'da 2,78-2,80 bandına geriledi. Avrupa Birliği'ndeki güçlü toparlanma işaretleri görülmediği için euroda çok büyük bir artış beklememeli.

Reel sektör küresel piyasalardaki oynaklıklardan etkileniyor.

Kısa vadede büyük dalgalanmalar beklenmiyor.



Merkez Bankası faizleri düşürür mü?

Merkez Bankası Kasım ayı PPK toplantısında aldığı kararla faizlere dokunmadı. Banka, politika faizini %8,25'te sabit tutarken, faiz koridorunun üst ve alt bantlarında da bir değişiklik yapılmadı.

Merkez Bankası'nın yayınladığı PPK Toplantı Notları'nda, sıkı para politikası ve alınan makroihtiyati önlemler sayesinde çekirdek enflasyonun makul seviyede seyrettiği buna karşın gıda fiyatları nedeniyle enflasyondaki gerilemenin geciktiği ifade edildi.

Notlarda ayrıca, başta petrol olmak üzere düşen emtia fiyatlarının enflasyon için öngörülen düşüş sürecini destekleyeceği belirtildi.

Enflasyonda düşme eğilimine rağmen Merkez Bankası'nın "sıkı para politikası" duruşunu bir süre daha devam ettireceği göz önüne alındığında, Banka'nın faizleri biraz daha düşürmeyeceği anlaşılıyor.

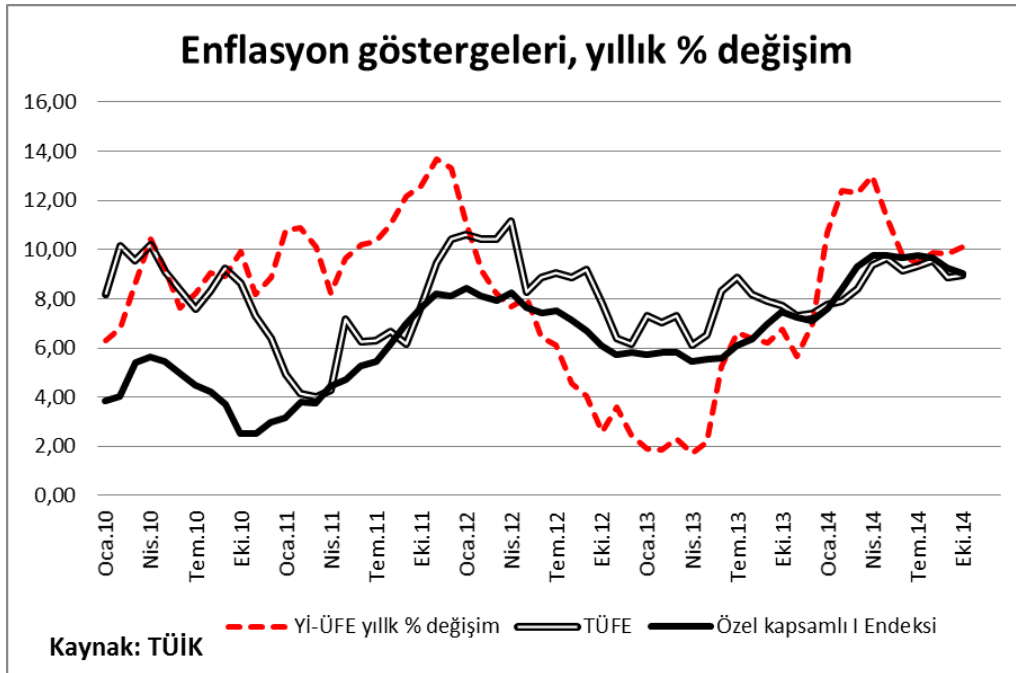
Enflasyon hedefi gerçekleşecek mi?

Ekim'de yıllık enflasyon %8,96'ya yükseldi. Yıllık bazda gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarındaki artışın bu ay yavaşladığı görülüyor. Aynı şekilde ulaştırma ve eğlence fiyatlarında da yıllık artış hızında gerileme var. Bunlarla birlikte çekirdek enflasyon (kapsamlı I endeksi), Ekim ayında %9'a geriledi.

Geçen ay doğalgaz ve elektriğe yapılan %9 oranındaki zammın Ekim ayına yansması farklı oldu. Nitekim "Elektrik, gaz ve diğer yakıtlar" kalemindeki fiyat artışı Ekim'de bir önceki aya göre %6 ile sınırlı kaldı. Önümüzdeki aylarda enerjiye yapılan zamların enflasyona nasıl yansıyacağını ise önem arz ediyor.

Bu gelişmeler, Merkez Bankası tarafından en son güncellenen enflasyon hedefi %8,4-9,4 bandının yılsonunda gerçekleşme ihtimalinin yüksek olduğuna işaret ediyor. Geçtiğimiz yıllarda gerçekleşen enflasyon, Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflerinin üstünde gerçekleşmişti. Ancak bu sene hedeflenen enflasyon ile gerçekleşen birbirini tutabilir.

Yine de enflasyonun beklentiler ile uyumlu gerçekleşebilmesi için gıda, konut, giyim gibi kalemlerinde yüksek artışların olmamasının yanı sıra Türk Lirası'nın dolar ve euro karşısındaki değişiminin de dikkatle izlenmesi gerekiyor. Petrol ve altın fiyatlarında kuvvetli bir dalgalanma olmadığı ve küresel piyasalarda Fed veya AB kanadından ani bir gelişme yaşanmadığı takdirde, döviz kurlarının enflasyona olumsuz bir etkisi olmayacak.



Banka sıkı para politikasında ısrarlı. Bir süre daha faizlerde indirim öngörülüyor.

Enflasyon Merkez Bankası'nın hedefleri doğrultusunda gerçekleşecek gibi görünüyor.

Gelecekte ne beklemeli?

Geçen ay tırmanışa geçen siyasi gerilim bu ayda yerini sakin sulara bıraktı. Çözüm süreci risklere rağmen umut vermeye devam ediyor. Ortadoğu'da riskler devam etmekle birlikte, tırmanışta değil. Nitekim dış ticaret verilerinde bu bölgeye yapılan ihracatlarda kısmen bir canlanmadan bahsetmek mümkün. Öte yandan Rusya Ukrayna arasındaki ateşkes sonrasında gerilimin arttığı belirtiliyor, ancak henüz ateşkes sonlandırılmış değil.

Bu konjunktürde yeni hükümetin ekonomiye odaklanması için daha fazla zaman kalıyor. Petrol fiyatlarının düşmesi enflasyon üzerindeki baskıyı azaltırken, enerjide dışa bağımlı bir ülke olan Türkiye için ithalat faturasının da düşmesini sağlıyor. Dolayısıyla, cari açık ve finansman sıkıntısını da azaltan bu durum ekonomideki yapısal reformların uygulanmaya geçmesi için uygun bir fırsat.

Ancak, düşük büyüme patikası hala çok belirgin. Fed'in faizleri 2015 ortalarında artıracığı yönünde genel bir kanı var, ancak yine de oldukça belirsiz. Dünyanın genelinde kredi miktarlarındaki azalmanın birçok ülkenin büyüme oranlarını etkilediği malum. Ayrıca, bu ayda kısa vadeli borçlanmada da bir artış görülüyor. Finansman riski yaratan bu borçlanma türünün ne kadar daha devam edeceğine ise bakmak gerekiyor. Fed'in faizleri beklenenden önce artırması halinde kısa vadeli borçlanmanın çok olması büyük bir sıkıntı yaratabilir. Ama şimdilik bu düşük bir olasılık.

Özetle, 2015 seçimlerine kadar ülke ekonomisinde büyük çalkantılar beklenmiyor. Konjunktür kısmen olumlu bir rüzgar estiriyor. Ancak, yine de gerek bölgesel gerek ülke içinde bıçak sırtında ilerleyen birçok mesele var. Riskler hala mevcut ama yoğunluğunu yitirdi. Ülke ekonomisinde son çeyrekte kısmen bir canlanma olabilir, ama düşük büyüme süreci devam ediyor. Dolayısıyla, gelecek dönemde işsizlik özellikle önemli bir sorun olarak kalmaya devam edecek görünüyor.

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. Otomotiv Sanayii Derneği
8. EUROSTAT
9. IMF
10. OECD
11. G20 Leaders' Communique
12. Financial Times
13. The Economist
14. New York Times
15. Wall Street Journal
16. Capital Economics
17. Business Insider
18. Dünya Gazetesi

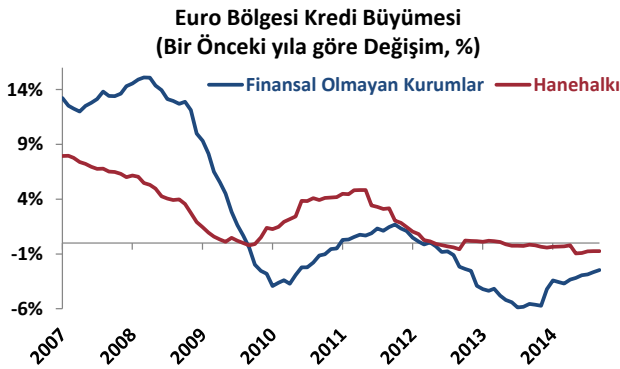
Bu çalışma yalnızca bilgilendirme amaçlı hazırlanmıştır. Çalışmada yer alan analiz ve değerlendirmelerin kullanılması tamamen tercihe bağlı olup, hiçbir koşulda yatırım tavsiyesi biçiminde yorumlanmamalıdır. Çalışmada kullanılan veriler kamuya açık ve güvenilir olduğu düşünülen kaynaklardan derlenmiştir. 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 3 Kasım 2014 tarihli Haftalık Ekonomi Bülteni'nden Alınmıştır.

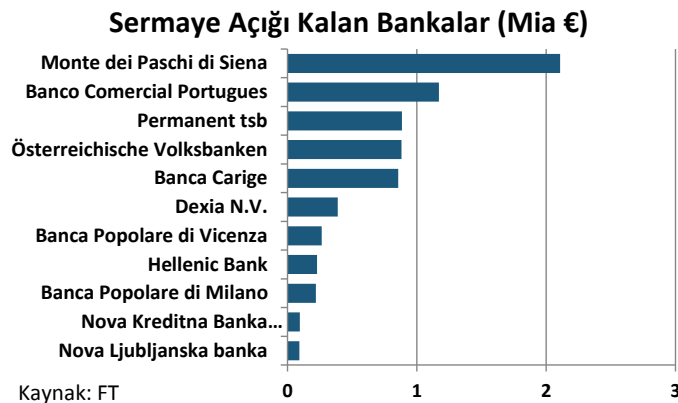
Stres Testler: AB için gerekli ama yeterli değil...

2010-2012 arasında birkaç kere dağılmanın eşiğinden dönen Avrupa Birliği (AB), 2012'de bankalar ile kamu borcu arasındaki fasit daireyi Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) cesur hamlesi ile kırabildi. OMT adı verilen bu sistemle ECB gerektiğinde AB ülkelerinin tahvillerini piyasadan alarak tahvil getirilerinin gerilemesini; bu yolla bilançolarında yüklü kamu tahvili bulunan bankaların rahatlamasını sağladı. Bankaların rahatlaması sonuçta ortada kurtarılması gereken banka sayısını azaltacağı için kamu kesimine ek yükü de ortadan kaldırdı.

Ama 2012'de yapılan bu hamleden sonra 2 seneden fazla süre geçmiş olmasına karşın AB bankaları henüz sağlıklı şekilde işlemeye başlamadı. Özellikle kredi hacimlerinde küçülme halen devam ediyor (aşağıdaki grafik). Bunun AB'nin ekonomik performansı üzerindeki olumsuz etkileri açıkça izleniyor. 2008 krizi sonrası hızlı hamlelerle önce bankalara likidite sağlayan; ardından ihtiyacı olan bankaların sermayelendirilmesini sağlayan ABD'nin aksine AB ekonomisi halen resesyona girme ihtimali olduğunu açıklamaları ile tanınan IMF'in dahi 2015'te AB ekonomisinin resesyona girme ihtimali olduğunu açıklaması sorunun büyüklüğünü gösterme açısından önemli bir örnek.



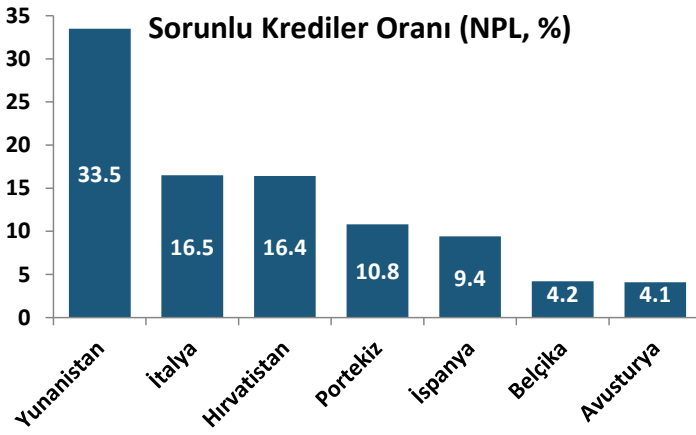
Bu doğrultuda AB ve ECB ihtiyacı olan bankaların sermaye açıklarının tespit edilip bunların yerine konulması için yaklaşık bir yıl önce stres testi çalışması başlattı. Daha önce de 3 kez yapılan ve piyasaları çok da tatmin etmeyen çalışmalardan farklı olarak bu sefer 6000 binden fazla kişi olası bir ekonomik krizde AB'nin en büyük 130 bankasının sermaye açığını tespit etmek için kapsamlı bir çalışma yürüttü. Sadece sermaye açığına değil, daha önceki stres testlerden farklı olarak bu sefer aktifte tutulan kredilerin ne kadar sağlıklı olduğuna ve teminatlarının kalitesi de incelendi. Buna göre 130 bankadan 25'i testi geçemedi. Bu 25 bankanın toplam 25 milyar euro sermaye ihtiyacı bulunuyor. Bankaların bir kısmı bu sene sermaye arttırdığı için sorunlu halde olan banka sayısı 14'e; sermaye açığı ise 9,5 milyar euroya geriliyor (aşağıdaki grafik). Bankaların ECB'ye bu açıkları nasıl kapatacaklarına dair planları 2 hafta içinde sunmaları gerekiyor. Bu açıkların kapatılması için de 9 aylık süreleri var.



Uygulanan stres testle ilgili bazı problemler yok değil. Örneğin Eylül'de %0,3'e gerilemiş olan enflasyon oranı bölgenin ciddi bir deflasyon riski altına olduğunu gösteriyor. Buna karşın deflasyon uygulanan kriz

senaryolarına dahil edilmedi. Benzer şekilde bankalara verilen cezalara karşın, olası yüksek dava kayıpları için test yapılmadı. Tüm bunlara karşın neredeyse herkesin ortak fikri uygulanan test kalitesinin ve kapsamının en az daha önce ABD’de uygulananla eşdeğer olduğu; son tahlilde 9,5 milyar euroluk düşük görülen sermaye açığının kimseyi yanıltmaması gerektiği; çünkü AB bankalarının 2008’den bugüne halihazırda toplam 257 milyar euro sermaye arttırdıklarını vurgulamak gerekiyor.

Fakat stres testlerinin sorunları çözmek için yeterli olacağını söylemek mümkün değil. Birincisi, bankalar bilançolarında yüklü sorunlu kredi taşımaya devam ediyor. Stres test yanında yapılan aktif kalitesi testleri sonucunda 130 bankanın sorunlu kredileri 136 milyar euro arttırılarak 879 milyar euroya çıkarıldı. Bu düzeltme yapılmadan önce AB ülkelerinde bankacılık sektörünün NPL oranı oldukça yüksekti (aşağıdaki grafik). İkincisi, kaldıraç oranları (Aktif/Sermaye) çok yüksek seyretmeye devam ediyor. İspanya ve İtalya’da 20; Fransa ve Almanya’da 25 seviyesinde olan kaldıraç oranı (Türkiye’de uzun yıllardır 8 civarında yatay) hem bankaların kaldıraç oranlarını daha da yükseltmemek adına dikkatli davranmasına; hem de kredi verirken yüksek sermaye teminat talep ederek limitli sermayelerini dikkatli kullanmalarına neden oluyor ki bu zaten başlı başına kredi talebini kısıtlayan önemli bir etken.



Üçüncüsü, AB bankalarının Almanya ve Fransa da dahil olmak üzere toptan yeniden yapılandırma sürecine girmeleri gerekiyor. Örneğin alternatif bir senaryo ile yapılan stres testlere göre de Fransız bankaları AB’nin en zayıfları arasında. Bazı bankalar bu sürece girse bile tünelin ucunda ışık göremeyebilirler. Dünyanın en eski bankası olan İtalyan Monte Paschi Siena stres testi öncesinde yoğun çabayla 5 milyar euro sermaye artırımına karşın, halen 2,1 milyar euro sermaye açığı olduğu ortaya çıktı. Stres test sonuçlarını takip eden 5 günde bankanın hisse fiyatı %38 geriledi. Dördüncüsü, stres testlere karşı Yunanistan, Portekiz, Kıbrıs Rum Kesimi gibi bazı ülke bankaları halen ECB likiditesi ile ayakta kalmaya devam ediyor. Stres testle birlikte bu ülke bankalarının yeniden diğer bankalardan fonlamalarının başlayıp başlamayacağı soru işareti.

Bankacılık sisteminin dışına çıktığında AB genelinde daha da büyük problemlerin olduğu görülüyor. Stres testle arz tarafındaki problemler azaltılsa bile esas büyük sorun talep tarafında. Son IMF toplantılarında da sıklıkla vurgulandığı üzere Almanya gibi iyi durumdaki üyelerin kamu ve özellikle altyapı harcamaları üzerinden ekonomik aktiviteye destek vermesi gerekiyor. Almanya ise tam tersi istikamette son yıllarda bütçe fazlası veriyor ve vermeye devam edecek. Fransa ve İtalya gibi Almanya’nın ardından Euro Bölgesi’nin 2. ve 3. en büyük ekonomilerinde ise işgücü kanunu gibi yapısal reformlarla özel sektör ve hanehalkı talebinin canlandırılması gerekiyor. Zaten bu üç büyük ülkenin AB ekonomisinin üçte ikisini oluşturduğunu belirtmek gerek... Talep tarafında bunlar yapılmadan –ki OMT’nin ardından geçen 2 yılı aşkın süreçte yapılacağına dair önemli bir çaba izlenmedi- daha sağlıklı bankacılık sektörü ve düşük faizler ekonomik aktiviteyi istenilen oranlarda canlandırmaya yeterli olmayabilir.

Özetle,

- Stres testler ve banka birliği hamleleri AB bankacılık sisteminin toparlanması açısından önemli bir dönemeçti. Fakat bankacılık sisteminin bundan sonra sağlıklı bir yapıya kavuşup kredi hacmini büyütmeye başlaması çok da kolay gözüküyor, çözmesi gereken çok fazla sorun var ve bazı ülkelerin bankacılık sistemleri halen ECB’ye bağımlı.

- AB bankacılık sistemi ile bir şekilde arz koşullarını iyileştirse bile talep tarafında çok daha önemli sıkıntılar var. Bunları çözme tarafında opsiyonlar limitli.
- Bu opsiyonlar arasında şu ana kadar en etkin kullanılan Euro'nun değersizleştirilmesi üzerinden dış talebin canlandırılmaya çalışılması oldu. Bu strateji bundan sonra da devam edecek gibi görünüyor.
- Hamlelerin yetersiz kalması ve AB'nin resesyon/deflasyon tuzağına düşmesi global ekonomi açısından önemli volatiliteler yaratabilecek bir etken. Aktif büyüklükleri açısından dünyanın en büyük bankaları bu bölgede ve Türkiye başta olmak üzere GOÜ'lerin bankalarını fonluyorlar... AB ekonomisi 18,4 trilyon dolar büyüklüğü ile ABD ekonomisinden yaklaşık 1 trilyon dolar daha büyük.
- AB ekonomisindeki toparlanma sadece bankacılık sistemi değil, Türkiye açısından dış ticaret kanalı üzerinden de çok etkili. 2008 global krizi öncesinde toplam ihracat içinde %66 olan Avrupa payı, kriz sonrasında %48'e kadar geriledikten sonra hafif yükselerek %53'e kadar ulaştı. Özellikle çevre ülkelerdeki jeopolitik riskler nedeniyle baskı altında olan ihracat performansı gelecek dönemde AB büyüme performansına çok endeksli gözüküyor.