

TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu



Doç. Dr. Ümit İzmen
Zuhal Özbay Daş
Yasemin Özbal

Mayıs 2014



TÜRKONFED tarafından hazırlanan Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'nun bu sayısı PID Medya'nın katkılarıyla yayınlanmaktadır.

Giriş: Ekonomide temkinli bir canlanma ¹

Aylık raporumuzu yayımladığımız şu günlerde maalesef Soma'dan gelen acı bir haberle sarsıldık. Soma madenlerinde ölen yüzlerce işçimizin acı haberi ülkemiz adına üzüntü verici. Dünya liginde olmayı arzulayan Türkiye için sadece büyüyen bir ekonomi hedefi değil, gelişmişliğin diğer göstergeleri arasında sayılan güvenli çalışma ortamı da önemli hedefler arasında olmalıdır. Dolayısıyla, madende hayatını kaybeden işçilerimize bir kez daha baş sağlığı dilerken, başka ölümlerin önüne geçilmesi için gerekli önlemlerin en kısa zamanda alınacağını umuyoruz.

Soma faciasının siyaset ve ekonomi üzerinde etkisinin olup olmayacağı ileriki günlerde ortaya çıkacak. Ancak ekonominin toparlanma eğilimine girmiş olduğu bir süreçte meydana gelen bu elim olayın, uzun vadeli etkilerinin olabileceği göz önüne alınmalı.

Türkiye ekonomisi Mart seçimlerinin ardından Nisan ayında daha istikrarlı bir görünüm sergiledi. Özellikle beklentilerde iyileşme bu ay da devam ediyor. Beklentilerde görülen iyileşmede seçimlere kadar aşırı ısınan politik atmosferin soğumasının etkileri görülüyor.

Beklentilerde kuvvetli bir toparlanma varken, ekonomiye ilişkin göstergelerde daha sınırlı ve bazen de birbirleriyle çelişen bir iyileşme gözlemleniyor. Üretim belli bir patikada ilerlerken, dış ticaret açığında iyileşme eğilimi devam ediyor. Ancak, açığın toplam seviyesi dikkate alındığında finansman sıkıntısı hala önemli bir soruna işaret ediyor. İstihdam artarken tüketim harcamalarında paralel bir hızlanma gözüküyor. TL değer kazanırken, enflasyon yükselen bir grafik izliyor. Merkez Bankası da enflasyon beklentisini yukarı yönlü revize etti, ancak yükseliş biraz daha devam edecek gibi.

Küresel ekonomide son haberler gelişmekte olan ülkeler için bazı fırsatlar doğurabilecek nitelikte. ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerde bu yıl ve gelecek yıl büyüme beklentileri yukarı yönlü bir grafik sergiliyor. Küresel dış ticarete canlanma özellikle son aylarda daha belirgin. Bu kapsamda, artan ihracat pastasından yükselen ekonomilerin de daha çok pay alması mümkün.

Diğer yandan, özel sektör borcu yüksek seviyelere ulaşan bu ekonomiler için FED'in tahvil alımını azaltmaya devam etmesi, finansal sürdürülebilirlik sorularını aklı getiriyor. AB Merkez Bankası'nın Haziran ayında parasal genişlemeye gitmesi bu ülkelerin elini finansman bağlamında rahatlatacak, ancak yine de finansman riskini ortadan kaldırmaya yetmeyecek.

Genel olarak bakıldığında, ülke genelinde Nisan ayında kısmi bir hareketlenme yaşandığı söylenebilir. Küresel ekonomideki son gelişmeler önemli fırsatlar sunarken, ülke içinde eski kırılanlıklar varlıklarını sürdürüyor. Ancak, seçim öncesi durgunluğunu üstünden atan ülke ekonomisinin hızlı ve istikrarlı bir büyüme patikasına girmesi için henüz erken. Bunun için beklemekte olan yapısal sorunların çözülmesi gerekiyor. Bu yapısal sorunlardan dolayı çıkan fırsatları değerlendiremeyen KOBİ'lere yönelik politikalar da bu kapsamda ekonomiyi daha canlandırmada kuşkusuz etkili olacaktır.

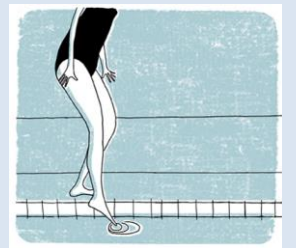
¹ TÜRKONFED Aylık Ekonomik Görünüm Raporu'ndaki değerlendirme ve yorumlar 18 Nisan 2014 tarihi itibarıyla bilinen son verilere dayanmaktadır.

Soma'da meydana gelen maden kazası ülke hedeflerinin yeniden düşünülmesi gerektiğini gösterdi.



Seçimler öncesinde aşırı ısınan politik havanın soğumasıyla...

Ekonomi yeniden eski temkinli büyüme eğilimine geri döndü.



Küresel ekonomi: yatırımlar ve ticaret artıyor ancak finansman riski devam ediyor

Küresel ekonomiye yönelik haberler bu ay da olumlu. OECD Mayıs Görünümü raporunda beklentiler dünya ekonomisinin iyi bir ivme yakaladığı yönünde. Nitekim OECD, 2013 yılında %2,8 büyüyen dünya ekonomisinin 2014 yılında %3,4; 2015 yılında %3,9 büyüyeceğini öngörüyor. Özellikle gelişmiş ülkelerdeki toparlanma süreci ivme kazandı. ABD bu kapsamda dikkat çekici. OECD'nin raporuna göre ABD ekonomisinin 2014 yılında %2,6, 2015'te %3,5 büyüyeceği tahmin ediliyor. Ticaret ve yatırımlar büyümenin tetikçisi görünömdeler. Sabit yatırımların ABD'de 2014 yılında kriz öncesi seviyenin üstüne çıkması bekleniyor. AB'de ve Japonya'da da sabit yatırımlar yukarı yönlü bir seyir izliyor ancak kriz öncesi düzeye gelmeleri için biraz daha beklemeleri gerekecek.

Gelişmiş ülkelerdeki toparlanma işaretlerine rağmen, riskler varlıklarını koruyor. İstihdam piyasalarında kırılmalıklar devam ediyor. Kredi borcu artan ülkelerde finansal riskler de yüksek seyrediyor. Türkiye OECD ülkeleri içinde özel sektör kredi borcu büyüme oranında en yüksek seviyede, sonrasında Çin, Endonezya, Rusya ve Brezilya geliyor. Çin'de gölge bankacılığdaki artış da finansal kırılmalıklar açısından önemli bir soruna işaret ediyor. Çin'de, bankacılık denetimine tabi olmayan ama bankacılık faaliyetleri yürüten kurum olarak da tanımlayabileceğimiz gölge bankacılık ürünlerinin ağırlığı GSYİH'nın %40 seviyesine yaklaşmış durumda.

ABD'de FED Başkanı iyileşmeye yönelik temkinli açıklamalarda bulunsa da, tahvil alımlarında en önemli gösterge olarak kabul edilen işsizlik rakamlarında beklentilerin üzerinde bir iyileşme görülüyor. Bu iyileşme, tahvil alımlarının biraz daha azaltılabileceğini gösteriyor.

AB'de toparlanma ABD'deki kadar güçlü değil. Deflasyon riski devam ediyor. Enflasyon beklentileri aşağı yönlü bir eğilim sergilemesi karşısında AB Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye gidebileceği belirtiliyor. Dolayısıyla, ABD'den kaynaklanan likidite daralması AB'deki olası parasal genişlemeyle rahatlayabilecek. Bu kapsamda yükselen ekonomiler için en önemli risk olan finansman riskinin azalması ve likidite genişlemesi yükselen ekonomilerdeki para çıkışını da azaltabilecek.

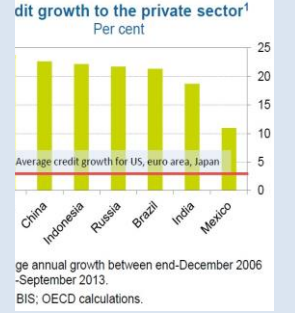
Çin ekonomisi hız kaybetse de ilk çeyrekte %7,4 oranında büyüdü. IMF ve Dünya Bankası'na göre 2014 yılı sonunda Çin dünyanın en büyük ekonomisi haline gelebilecek. Diğer yandan ithalatta görülen artış ihracata dayalı büyümeden iç tüketime dayalı büyüme doğru bir yönelime işaret ediyor.

Japonya da "Abenomics" olarak adlandırılan reformların ivme kaybetmesinden endişe ediliyor. IMF, reformların öneminin altını çizirken, ülke için düşük büyüme ve deflasyon riskinin de tamamen ortadan kalkmadığına dikkat çekiyor.

Ukrayna ve Rusya arasında sular durulmuş değil. Ukrayna ile gerilim yüzünden Rusya'dan yüksek miktarda bir sermaye çıkışı gerçekleşmesi Standard&Poors'un Rusya'nın notunu düşürmesinde etkili oldu. Ayrıca, iki ülke arasındaki gaz akışına yönelik sıkıntılar olabileceği de belirtiliyor.

Genel olarak bakıldığında küresel risklerin eskiye oranla azaldığını söylemek mümkün. Gerek ticarete gerek yatırımlarda görülen canlanma yükselen ekonomiler için önemli fırsatlar sunmaya devam ediyor. Küresel likidite daralmasının da azalması durumunda gelişmekte olan ülkeler için dış alem, daha olumlu bir noktaya ulaşacaktır.

OECD küresel yatırımlar ve ticaretteki canlanmaya dikkat çekti.



AB'de deflasyon riski devam ediyor. AB Merkez Bankası parasal genişlemeye gidebilir.

Gelişmekte olan ülkelerde finansal kırılmalıklar önemli sorunlara işaret ediyor

Küresel ticarete canlanmanın yanı sıra AB'nin parasal genişlemeye gitmesi yükselen ekonomilere yeni fırsatlar yaratabilir.

Üretimde gelişmeler:

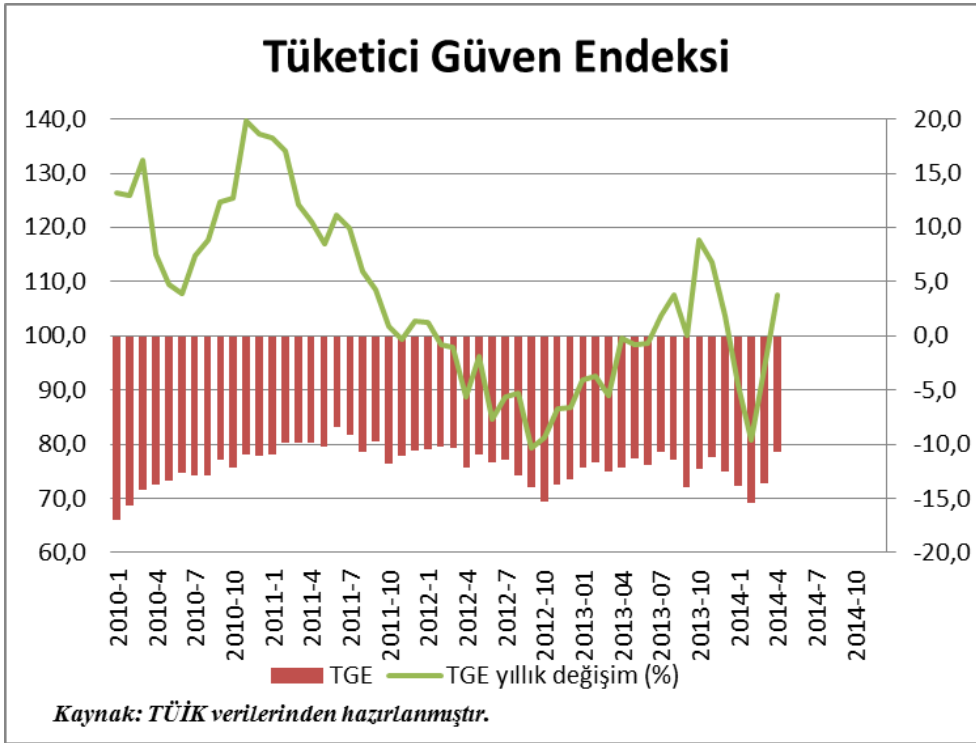
Üretimde paralel seyir bu ayda da kendini gösteriyor. Seçimlerin ardından siyasi tansiyonun düşmesinin de etkisiyle ekonomi aktörlerinin beklentilerindeki iyileşme görünümü iyice belirginleşti. Ancak genel gidişata ilişkin değerlendirmelerde siyasi tansiyonun düşmesi ile birlikte olumlu değerlendirmeler ağır basarken, ekonominin temel parametreleri olan sipariş, ihracat ve üretim hacmi beklentilerinde benzer bir iyileşme yok. Yine de istihdam rakamında özellikle sanayi istihdamındaki artış eğilimindeki canlanma gelecek aylardaki hareketliliğe işaret ediyor. Öte yandan yatırımlardaki gerileme dikkat çekici. Dünya konjonktüründen bağımsız olarak yatırımların bu çeyrekte hız kesmesi düşük büyüme patikasındaki ülkemiz için geleceğe yönelik önemli bir handikap.

Tüketici güveni artışını sürdürüyor.

Tüketici güveni Şubat ayından itibaren hızlı bir yükselişe geçti. Gerek siyasi konjonktür gerekse TL'nin Şubat ayından itibaren değer kazanmaya başlaması, tüketici güveninin artışında etkili olmuşa benziyor. Nitekim, endeks alt kalemlerine bakıldığında gelecek 12 ayda ekonominin daha iyiye gideceği beklentisinde bir önceki aya göre %10,6 oranında artış gerçekleşti. Dolayısıyla, tüketiciler makro ölçekte ekonomiden umutlular.

Ayrıca, yazın yaklaşmasıyla birlikte konut tamirati ve otomobil alımı gibi endekslerde yükselme görülürken, gelecek dönemin tasarruf yapmaya uygunluğun düşünenlerde de önemli oranda bir artış var. Tüketiciler fiyatlarda yükseliş beklerken, fiyat artışlarının yaratacağı belirsizliklerin de etkisiyle tasarruf oranlarında da bir artış öngörüyorlar.

Üretici ve tüketicilerin genel ekonomi beklentilerinde hızlı bir iyileşme dikkati çekiyor.

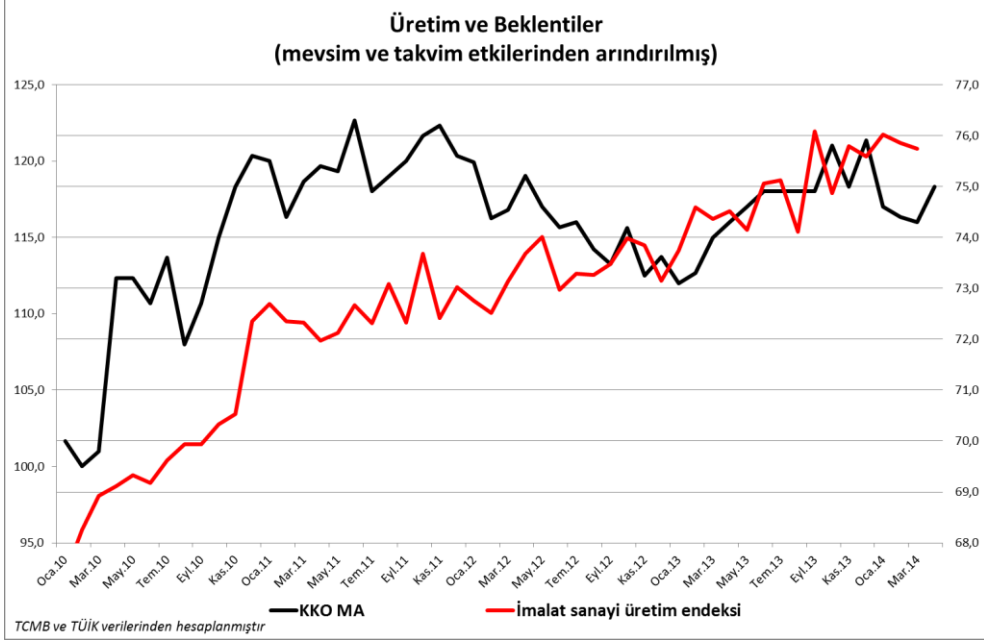


Üretim beklentileri de bu ayda bir artış gösterdi. Reel kesim güven endeksi Aralık'taki düşüştü sonra yukarı yönlü bir grafik sergiliyor. Endeksteeki artışta genel gidişat kalemi oldukça etkili görünüyor. Üreticilerin güven algısında siyasi konjonktürün etkisi çok belirgin. Öte yandan, gelecek üç ayda üretim hacmi, ihracat ve istihdamda bir artış

Siyasette tansiyonun düşmesi ve TL'nin değerlenmesi tüketici güvenini olumlu etkiledi.

Üreticilerde de olumlu beklentiler güçleniyor.

öngörülüyor. Mevcut ve son üç aydaki siparişlerinin endeks artışında etkili olması, siyasi konjoktüre rağmen daha iyi bir sonuçla karşılaştıklarını gösteriyor.



Sanayi üretimi son iki aydır hafif aşağı yönlü bir eğilim gösterse de yaklaşık 5 aydır paralel bir seyir izliyor. Sanayi üretiminde oldukça belirleyici olan imalat sanayi üretimi için de aynı şeyi söylemek mümkün. Alt kalemlere baktığımızda ise Mart ayında bir önceki aya kıyasla, dayanıklı tüketim mallarında 1,9, dayanıksız tüketim mallarında 1,3 puan artış görülürken; ara malı 0,4 puan ve özellikle sermaye mali imalatında 3,9 puan azalma dikkat çekti.

Yılın ilk çeyreğinde yatırımların azalmaya başladığını bir diğer göstergesi de sermaye ve ara malı imalatının yavaşlaması oldu. Ancak Mart ayında sermaye mali ithalatının artması dikkat çekiyor.

Öte yandan imalat sanayi kapasite kullanım oranı bu ay yükselişe geçti ve Kasım seviyesini yakaladı. 2013 yılı son çeyrekteki yatırımların etkisiyle inişe geçen kapasite kullanım oranlarında bu ayki artışın Nisan ayı sanayi üretimine yansıtacağını tahmin ediyoruz. Zira yılın ilk çeyreğinde yatırım artışları ivme kaybetmişti. Dolayısıyla, Nisan ayı kapasite artışının üretimdeki canlanmadan kaynaklanması kuvvetle muhtemel. Reel kesim güven endeksi Nisan ayı sonuçlarında mevcut siparişlerin artıyor olması ile kapasite kullanım oranlarındaki artış paralel bir görünüm sergiliyor.

Küresel ticaretin canlanması ve siyasi belirsizliklerin yüksek oranda azalması Nisan ayı üretim rakamlarına yansımış görünüyor. Kapasite kullanım oranları ve reel kesim güven endeksi verileri seçim sonrasında ekonomik aktörlerin önlerin daha fazla görmeye başladığını gösteriyor.

İstihdam piyasası

İstihdam verilerine göz attığımızda, mevsimsellikten arındırılmamış işsizlik oranının %10,2'e yükselmiş olmasına karşılık istihdam piyasalarındaki iyileşme eğiliminin sürdüğü görülüyor. TÜİK bu ayda istihdam verilerini toplama metodolojisinde bir değişikliğe gitti. Bu kapsamda işsizlik serilerinde geriye dönük değişiklikler de yapılmış. Ancak yine de mevsimsellikten arındırılmış işsizlik verileri istihdam piyasasında

Sanayi üretimi son beş aydır yatay bir seyir gösteriyor.

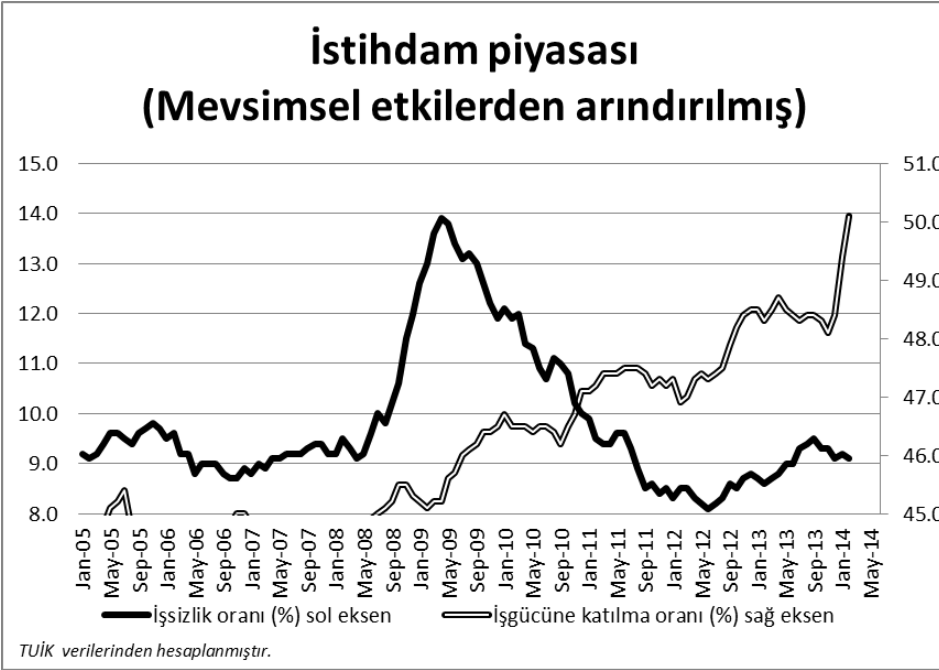
Son ayda kapasite kullanımı artarken yatırım mali ithalatı da hızlanıyor.



Yeni siparişler ve stoklar mevsim normallerinde seyrediyor.

Sanayi üretimi zayıfken istihdamdaki kuvvetli artış dikkat çekiyor

iyileşmeye yönelik sinyaller veriyor. Ocak ayında %9,2 olan mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, Şubat ayında %9,1'e geriledi. Tarım dışı ve genç işsizlik oranları da düşüyor. Bununla birlikte işgücüne katılım oranında bir önceki aya göre hızlı bir artış var.



Sektörlere göre istihdam verilerine baktığımızda, Şubat ayında sektörlerde yeni yaratılan istihdamı tarım sektörü sürükledi. Sanayi sektöründe yeni yaratılan 127 bin kişilik istihdam ise Kasım 2011 yılından bu yana sektörün gördüğü en yüksek rakam. İnşaat ve hizmetler sektöründe istihdamda da bir önceki aya göre artış gerçekleşti.

Şubat ayında sanayi üretim endeksinde bir önceki aya göre kısmen gerileme gözlenmesine karşılık istihdam oranlarında artış dikkat çekti. Ekonomik konjonktürün bir önceki aya göre gerileme göstermesine karşılık istihdam piyalarında çok kuvvetli bir iyileşme olması durumunu yorumlamak için izleyen aylardaki gelişmelerin takip edilmesi gerekecektir.

Kamu Maliyesi

Türkiye ekonomisinin en güçlü özelliklerinden biri olan kamu maliyesinde yerel seçimlerin etkisiyle birlikte bozulma görüldü. Geçen yıl Nisan ayında fazla veren bütçe bu ayda 2,7 milyar açık verdi. Bütçe gelirleri bu ayda bir önceki yılın aynı ayına göre %11,7 artarak 34,1 milyar TL olurken, bütçe giderleri ise %23,1 artarak 36,8 milyar TL'ye ulaştı.

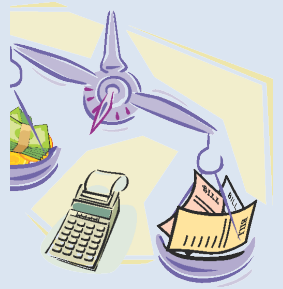
Vergi gelirleri geçtiğimiz yılın aynı ayına göre 1,7 milyar TL artarak 25,9 milyar TL oldu, ancak faiz hariç bütçe giderleri 6,1 milyar artışla 33 milyar TL oldu. Nisan verileriyle birlikte Ocak – Nisan dönemi kümülatif bütçe açığı ise 4,2 milyar TL oldu, oysa geçen yıl sadece 302 milyon TL'ydi.

Kısa süreli bozulmalar kamu maliyesi bağlamında henüz çok sorun çıkartacak bir düzeyde değil. Ancak halihazırda yüksek seyreden cari açık seviyesi de dikkate alındığında kamu açıkları konusunda dikkati elden bırakmamak gerekiyor.

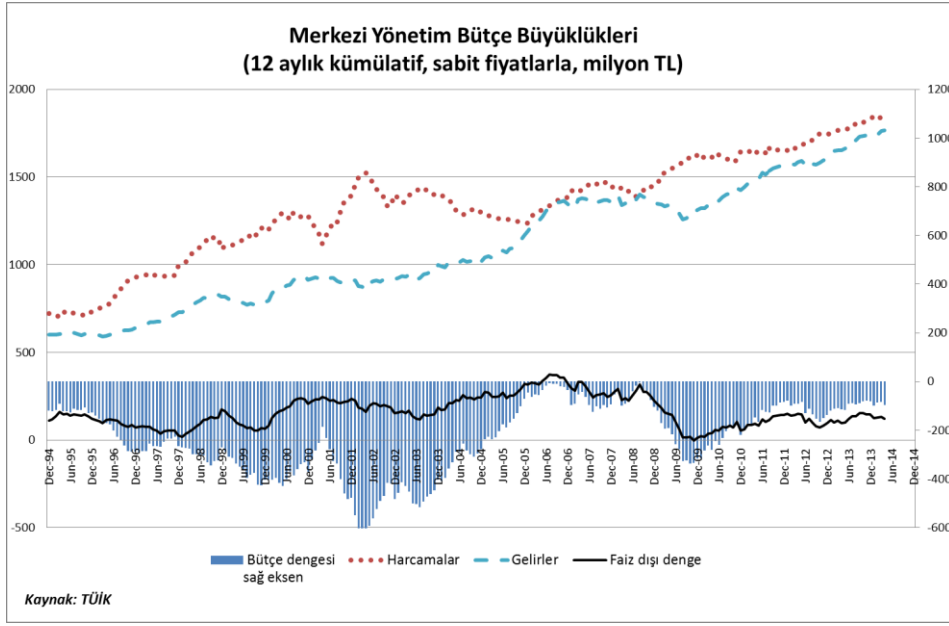
Tarım en fazla istihdam yaratan sektör oldu.



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



Seçim döneminde kamu açığında tahmin edildiği gibi bozulma görüldü.



Dış Denge

Küresel piyasalarda yaşanan son gelişmeler ve özellikle AB'deki kısmi toparlanma süreci ülkenin dış ticaretinin olumlu seyretmesinde önemli rol oynuyor. Nitekim AB'nin ihracattaki payı geçen yıla göre kısmen de olsa arttı. Bu konjonktürün önümüzdeki iki yıl için de devam etmesi öngörülüyor, dolayısıyla ihracatçı ve üretici firmalarımız için fırsatlar devam ediyor. Açıkta düşme olmasına karşılık, yüksek seviyelerden inmeye başladığı için finansal bir riskten bahsetmek mümkün. Kısa vadeli sermaye çıkışı devam ederken, üç aylık açıkta kaynağı belirsiz finansmanın yüksek olması finansman riskini artırıyor.

Dış açıda iyileşme devam ediyor

Mart ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat %12,4 artarak 14,75 milyar düzeyinde, ithalat ise %3 azalarak 19,94 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Böylelikle dış ticaret açığı aynı döneme göre %30,1 oranında azalarak 7,4 milyar dolardan 5,1 milyar dolar seviyesine geriledi.

Kümülatif dış ticaret verilerine göre ihracatın ithalatı karşılama oranı Mart ayında %61,8'e yükseldi. Bununla birlikte enerji dışı dış ticaret açığı bir önceki aya göre 1,6 milyar dolar olarak azalarak 46,1 milyar dolara; dış ticaret açığı ise 2,3 milyar dolar düşerek 96 milyar dolara geriledi. Enerji ithalatında ise bir değişim yaşanmadı, kümülatif enerji açığı 49 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Dolayısıyla, küresel ticarete canlanma, gelişmiş ülkelerde büyüme trendi ihracatın yükselişinde etkili.

Bu ayda 1,839 milyar dolarlık kıymetli eşya ticareti yapılması ve özellikle İsviçre'ye yapılan 1,275 milyar dolarlık altın ihracatı dikkat çekti. İthalat rakamlarına da altın hariç bakıldığında, ekonominin düşük büyüme patikasına girmiş olduğu 2011 son çeyreğinden beri yatay bir seyir olduğu dikkati çekiyor. Bu koşullar altında altın hariç dış ticaret dengesi düzelmeye devam ediyor.

İhracatın yapısı da bu kapsamda önemli. Yüksek teknoloji ürünlerin toplam imalat sanayi ihracatındaki payının artıyor olması sevindirici, ancak hala payı %3,2 ile çok

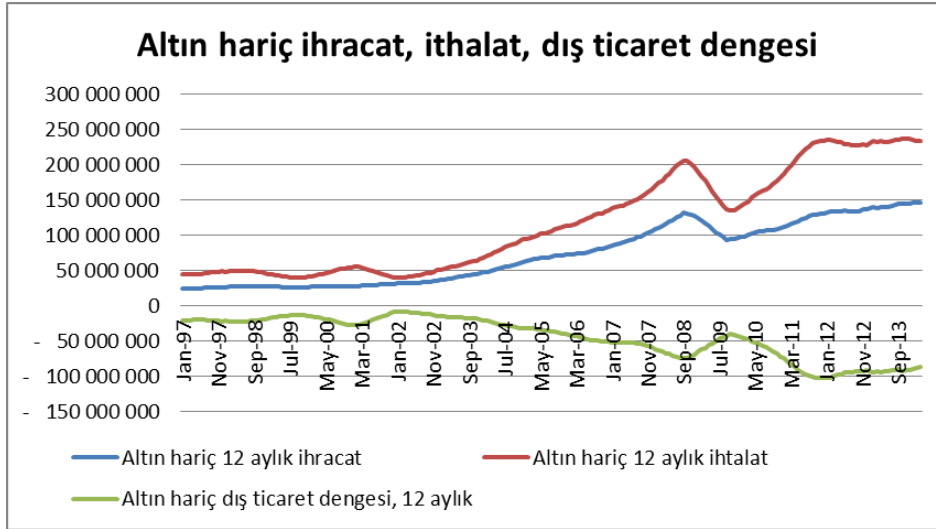
Ancak kamu dengesi Türkiye ekonomisinin sağlam sütünü olma özelliğini koruyor...

İç talepteki yavaşlama ve AB ekonomisindeki toparlanma sonucunda dış açık daralıyor



Altın hariç bakıldığında dış açığı iyileşme daha da belirginleşiyor.

düşük seviyelerde. Diğer yandan düşük teknolojili ürünlerin ihracatının payının da artıyor olması ve toplam imalat sanayi ihracatının %34,2'sini oluşturması ülkemizin hala üretim yapısında yüksek katma değerli ürünlerin üretimi aşamasına geçişte sıkıntılar yaşadığını gösteriyor.



Açık azalıyor ama finansman kaynağında belirsizlikler var.

Mart ayında cari açık geçen yılın aynı dönemine göre 2,5 milyar dolar, bir önceki aya göre 0,1 milyar dolar azalarak 3,2 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti. Cari açığın gerilemesinde dış ticaret açığının Mart ayında bir önceki aya göre gerilemesi etkili oldu.

Cari açıktaki azalmanın devam etmesi net dış talebin büyümeye katkısının pozitif olacağını düşündürüyor.

Cari açık daralmaya devam ederken, finansmanındaki sorun da derinleşiyor. Portföy yatırımlarında çıkış devam ediyor, ancak doğrudan yatırımlarda 1,5 milyar düzeyinde bir giriş olması sevindirici. Açık finansmanında en etkili kalemin kaynağı belli olmayan net hata ve noksan kalemi olması ise sürdürülebilirlik açısından risk taşıyor. İlk çeyrekte 11,46 milyar dolar açığın 6,6 milyar dolarlık kısmı, kaynağı belirsiz bu kalemden karşılanıyor. Ayrıca, bu ayda Merkez Bankası rezervlerinin azalması da diğer bir finansman riski olarak karşımıza çıkıyor.



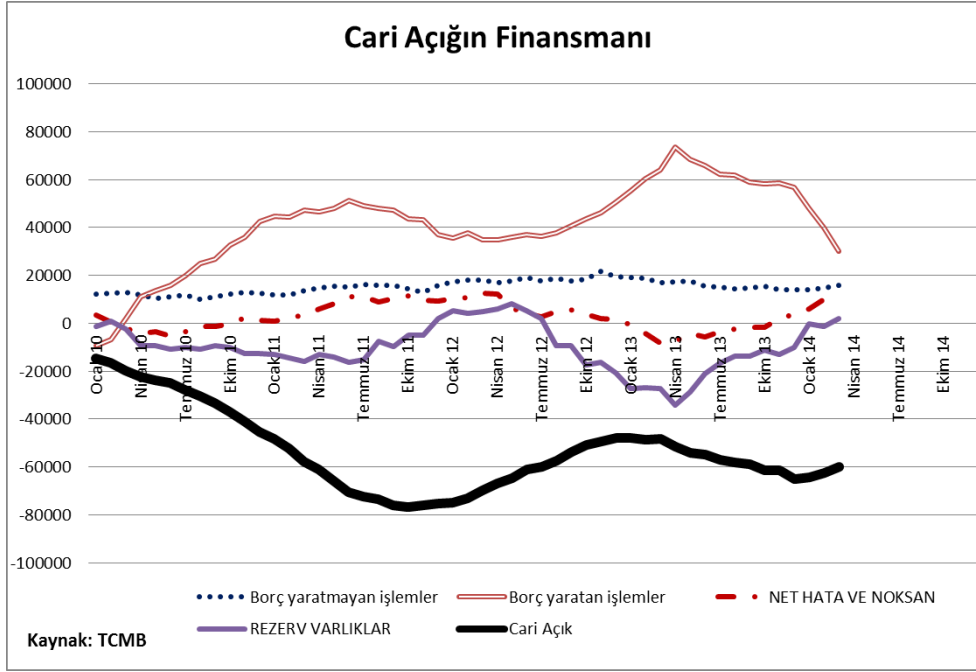
Dış açıktaki azalma cari açığı düşürüyor...

...ancak finansman sıkıntısı atıyor.



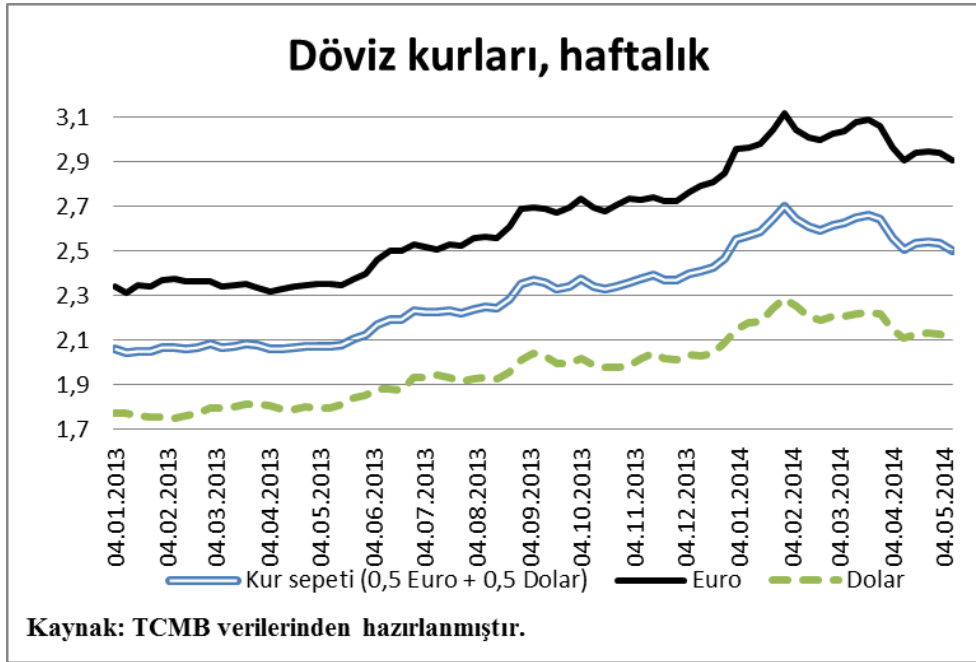
<http://bennursunere.l.blogspot.co.uk/>

Finansmanın %60'ının kaynağı bilinmiyor.



Rezervler geriliyor.

Parasal Göstergeler



Sert faiz artışının ardından TL'de oluşan değer kaybının bir bölümünün telafi edildiği görülüyor



Enflasyon yükselişte

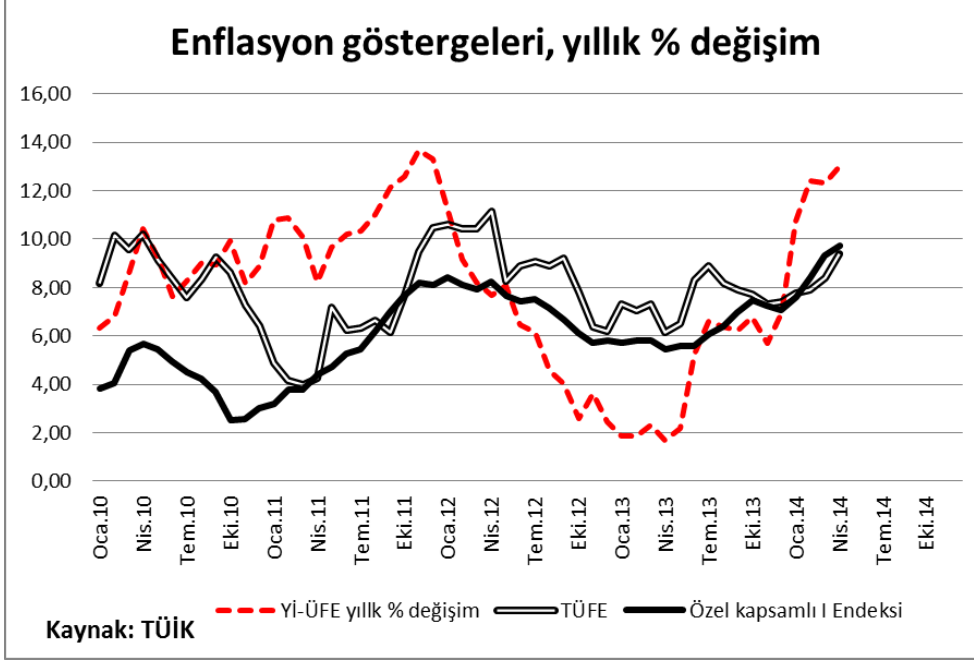
Nisan ayında tüketici fiyatları endeksi bir önceki aya göre %1,34; bir önceki yılın aynı ayına %9,38 oranında artış gösterdi. Nisan'da bir önceki yıla göre en fazla artış gösteren kalemler "gıda ve alkolsüz içecekler" ile "ulaştırma" oldu. Yurtiçi üreticileri fiyat endeksi ise bir önceki aya göre %0,09; bir önceki yılın aynı ayına göre %12,98 düzeyinde artış gösterdi.

Yıllık bazda, gıda ve alkolsüz içecekler, tütün ve altın kalemleri hariç hesaplanan I endeksi %9,7 oranında artış gözlemlendi. Aralık'tan bu yana çok hızlı artış gösteren yıllık bazdaki I endeksi, enflasyonun yukarı yönlü hareketine devam edeceğine işaret ediyor. Merkez Bankası Nisan Ayı Beklenti Anketi'ne göre de, Aralık ayından bu yana yıllık

Enflasyon yükselmeye devam ediyor.

enflasyon artış beklentisi sürüyor. Aralık ayında %7,35 olan yıllık enflasyon beklentisi Nisan ayında %8,12 düzeyine çıktı. Merkez Bankası da son enflasyon raporunda yıllık enflasyon beklentisini %7,6 ile yukarı yönlü revize etti.

Ancak TL'nin değer kazanması, maliyetler üzerindeki kur baskısını azaltarak, enflasyondaki yükselme eğiliminin kontrol altına alınmasını sağlayacaktır.



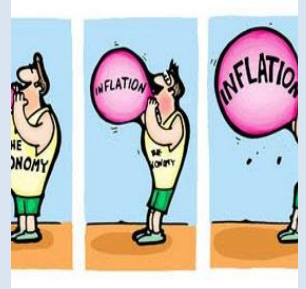
Sonuç

Ülke ekonomisi seçim öncesi düşük büyüme patikasına dönmüş görünüyor. Özellikle bu ayda ekonomide temkinli bir canlanmadan söz etmek mümkün. Genel gidişata yönelik beklentilerde hem tüketici hem üretici tarafında çok önemli bir artış var. İhracatın sanayi üretimini canlandığı görülüyor. Muhtemel kapasite artırımına gitmiş üreticilerin eski kapasite seviyelerine dönmeleri bu dönemde üretim ve dolayısıyla siparişlerde canlanmanın habercisi.

Küresel ekonomi de toparlanma giderek hız kazanıyor. Türkiye gibi yükselen piyasalar için küresel ekonomideki bu gelişmeler yeni fırsatlar doğurabilir. Bölgesel riskler bir yana koyulursa dış alemdeki bu olumlu gelişmeler yapısal reformlarla desteklendiği takdirde hep vurguladığımız düşük büyüme sürecinden çıkmak için bir şans yaratacaktır.

AB standartlarında bir ekonomi dileğimiz ve kişi başı gelir hedeflerimiz, iş ve yatırım ortamımızda, siyasal ve toplumsal yapımızda da paralel bir iyileşmeye denk geliyor. Soma'da yaşadığımız feci kazanın ardından bir kez daha görüyoruz ki gelişme hedefinin karşılık bulabilmesi, toplumsal yapının geneline yayılan reformları gerektiriyor.

Çekirdek enflasyon da yükseliyor.



Faiz indirilirse enflasyon daha da artacak.

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

Kaynakça

1. Türkiye İstatistik Kurumu
2. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
3. T.C. Maliye Bakanlığı
4. EUROSTAT
5. Financial Times
6. IMF World Economic Outlook April 2014
7. OECD
8. Hürriyet
9. World Bank, "World Development Report", 2014
10. IMF <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/03/04/euro-area-deflation-versus-lowflation/>
11. <http://www.swiss-miss.com/wp-content/uploads/legacy/a/6a00d834515beb69e201053711332e970b-800wi> (sayfa 1)
12. OECD World Economic Outlook May 2014 (sayfa 2)
13. <http://img.allw.mn/www/thumbs/51/168.jpg> (sayfa 3)
14. <http://graphics8.nytimes.com/images/section/jobs/200703/clipart/manufacturing-production-operations-jobs.jpg> (sayfa 4)
15. <http://blog.jobzella.com/en/wp-content/uploads/sites/3/2014/03/jobs.jpg> (sayfa 5)
16. <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/23207817.asp> (sayfa 6)
17. <http://www.angumruk.com.tr/news/1307116232.JPG> (sayfa 7)
18. <http://economictimes.indiatimes.com/thumb/msid-18805263,width-640,resizemode-4/current-account-deficit-biggest-worry.jpg> (sayfa 8)
19. <http://econfix.files.wordpress.com/2013/05/floating-exchange-rates.png> (sayfa 8)
20. http://www.foreksmaster.com/wp-content/uploads/enflasyon_foreksmaster.jpg (sayfa 10)

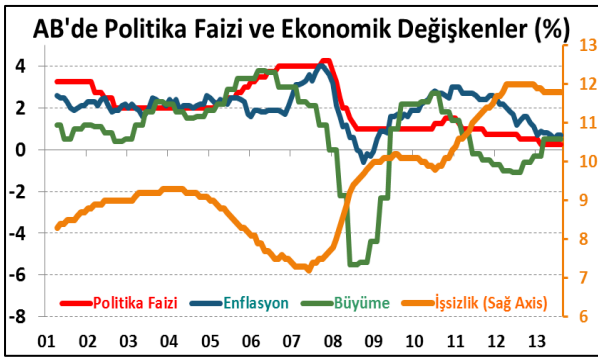
Bu çalışma yalnızca bilgilendirme amaçlı hazırlanmıştır. Çalışmada yer alan analiz ve değerlendirmelerin kullanılması tamamen tercihe bağlı olup, hiçbir koşulda yatırım tavsiyesi biçiminde yorumlanmamalıdır. Çalışmada kullanılan veriler kamuya açık ve güvenilir olduğu düşünülen kaynaklardan derlenmiştir.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

TÜRKONFED Ana Sponsoru DenizBank'ın 12 Mayıs 2014 tarihli Haftalık Ekonomi Bülteni'nden Alınmıştır.

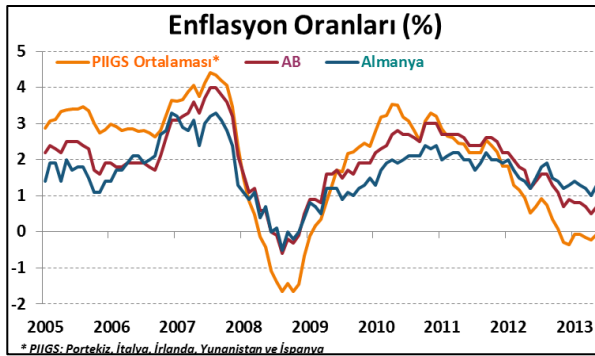
Makro Ekonomi & Strateji

ECB'nin Muhtemel Hamleleri ve Piyasa Üzerindeki Etkileri

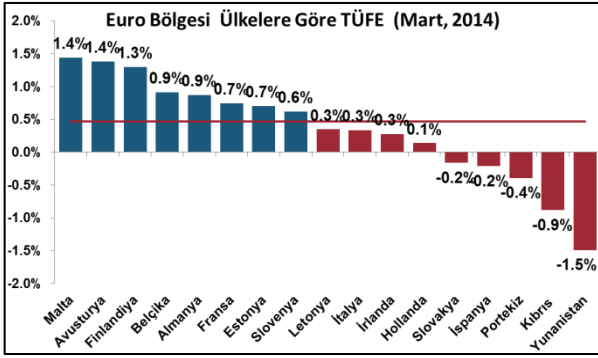
2010-2012 arasındaki 3 yıllık dönemde birkaç kez dağılmanın eşiğinden dönen Avrupa'da 2013 yılı sonrasında (ECB'nin de önemli katkılarıyla) farklı bir dönem yaşanıyor. 2012'de %7'nin üzerinde olan İtalya ve İspanya tahvil getirileri bugün %3'ün altına indi ve 2008 global krizi öncesindeki %4.5'li seviyelerin bile oldukça altında. Battı batıyor denilen AB bankalarının fiyat defter değerleri 0.5'li seviyelerden 1'in üzerine çıktı. Sorunlu beş AB ülkesi içinde tartışmasız en kötüsü olan Yunanistan bankaları tahvil ya da sermaye ihracına çıktıklarında artık ihtiyaçlarının 5-6 katı taleple karşılaşılıyorlar.



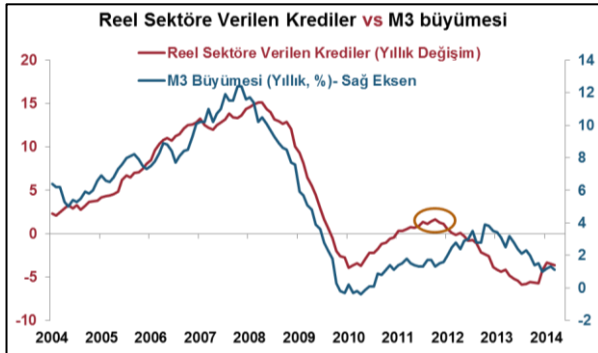
Ama bu güçlü toparlanmanın "piyasa" bazında olduğunu, henüz ekonomik anlamda ciddi bir toparlanma noktasından uzakta olduğunu belirtmek gerek. 2008 global krizi öncesi %3-4 bandında olan AB büyümesi bugün %0.5'te. Buna paralel krizde maksimum %12.0'a kadar yükselmiş olan işsizlik oranı ancak %11.8'e kadar geriledi. Benzer şekilde kriz öncesinde %15 seviyesinde olan genç nüfus işsizlik oranı (25 yaş altı) AB genelinde bugün %24 düzeyinde. Bu güçsüz büyümenin doğal bir sonucu olarak enflasyon geçen sene Ekim'de %1'in altına geriledi ve o zamandan beri trend aşağı yönlü olmaya devam ediyor.



Bu yıl Mart'ta %0.5'e kadar gerileyen enflasyon Nisan'da %0.7'ye sıçramış olsa da halen ECB'nin %2'lik enflasyon hedefinin çok altında seyretmeye devam ediyor. Enflasyondaki bu gerileme sadece büyüme dinamiklerinden kaynaklanmıyor. Euro/USD paritesi Temmuz 2012'de 1.20'ye kadar geriledikten sonra yükselmeye başladı ve bugün itibarı ile 1.40'lı seviyelerin üzerini zorluyor. Euro'daki bu değerlenme enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturuyor. Bir diğer neden de AB üyelerinin farklı büyüme dinamiklerinin enflasyon sonuçlarına da yansımış olması. Bugün itibarı ile AB'nin güçlü ekonomisi Almanya'da %1.3 seviyesinde olan enflasyona karşın 1.5 sene öncesine kadar bölgenin en sorunlu ülkeleri kabul edilen İtalya, İspanya, Portekiz İrlanda ve Yunanistan (kısaca PIIGS) enflasyon ortalaması negatif seviyede (Alttaki grafik)

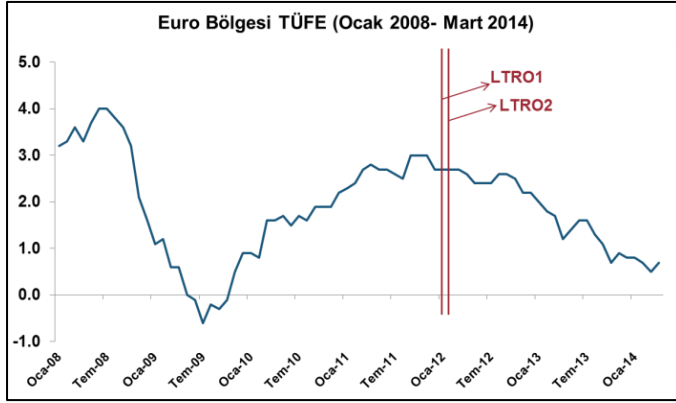


Politika faizleri: ECB'nin politika faizi "haftalık" fonlama oranı ve bugün itibarı ile tarihi düşük seviyesi olan %0.25'de. Bankalar ellerindeki likiditeyi ECB'ye yatırdıklarında ise %0 faiz alıyorlar. Bu iki faiz oranı dışında ECB bir de %0.75'le gecelik fonlama yapabiliyor. ECB'nin yapabileceği hamlelerden biri tüm faizleri 10-15 baz puan aşağı çekmek. Bu şartlar altında bankalar ECB'de likidite tutmak yerine (ki AB bankalarının bugün itibarı ile 100 milyar €'luk fazla likiditeleri var) bunu tahvil alımı ya da kredi olarak kullandırma yolunu seçmek durumunda kalacaklar. Faizlerde yapılabilecek bir diğer hamle de koridoru daraltmak. Bunu %0'lık faiz tabanını sabit tutup %0.25'lik haftalık politika faizini 10-15 bps aşağı çekerek yapabilirler. Ama faizler tarafında hangi yolu denerlerse denesinler eninde sonunda yapabilecekleri ancak 10-15 baz puanlık bir indirim ve bunun enflasyon ve büyümeye (ve piyasalara) çok limitli etki yapabileceği görülüyor.



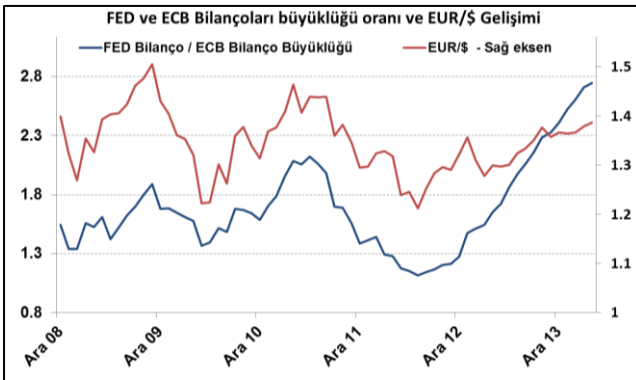
Bankalara kredi/tahvil alımı için kullanabilecekleri ek kaynak yaratmak: Munzamlardaki 1 puanlık indirim bankaların elinde (tahvil almak veya kredi vermek için kullanılabilecek) 100 milyar €'luk ek kaynak yaratabilir. Bu taraftaki bir diğer hamle ise 2010-2012 arasında alınan PIIGS tahvillerinin sterilizasyonunu (yani bunun karşılığında piyasaya verilen likiditenin geri çekilmesi) sonlandırmak olabilir. Bugün itibarı ile ECB'nin elinde 175 milyar €'luk PIIGS tahvili var ve bunun karşılığı olan miktarda sterilizasyon yapıyor.

Yeni bir LTRO yapmak: ECB krizin yoğun yaşandığı günlerde iki farklı operasyonla AB bankalarına 1 milyar €'luk 3 yıl vadeli düşük faizli kaynak sağlamıştı. 2012 ortasında bu kaynaktan gelen parayla bankaların 800 milyar €'ya ulaşmış olan fazla likiditesi geri ödemeler başladıktan sonra bugün 100 milyar €'ya kadar geriledi. Ama bu geri ödemeler nedeniyle AB'de bankalar arası borçlanma faizi %0.25'lik politika faizine yakın seyretti. Yeni bir LTRO'nun EONIA'yı ve buna bağlı olarak AB genelindeki faiz oranlarını aşağı çekmesi muhtemel. Diğer taraftan 2012'deki LTRO'da bankalar bu kaynakları kredi olarak kullandırmak yerine ya ellerinde fazla likidite olarak tutmuş ya da kamu tahvili almışlardı. Altteki grafikte görülebileceği gibi LTRO yapıldıktan sonra enflasyon gerilemeye devam etmişti. Daha da ilginç İspanya LTRO'dan en çok faydalanan ülke olmasına karşın Mart ayı itibarı ile enflasyon -%0.1'de seyrediyor. Özetle, ECB yeni bir LTRO'yu eski sistemle yaparsa enflasyon anlamında çok fazla sonuç alamayabilir. Bu nedenle ECB'nin (şayet LTRO yapacaksa) İngiltere Merkez Bankası BoE'nin yaptığı gibi verilen kaynağı kredi olarak kullandıran bankalara faiz avantajı sağlayacak bir yapı kurması gerekiyor.



ABD tarzı Parasal Gevşeme: Yukarıdaki yöntemlerle karşılaştırıldığında en etkili olabilecek yöntem bu gibi görünüyor. Ekonomisine büyüklük oranı itibarıyla ECB ABD veya Japonya'nın yaptığı boyutta bir parasal gevşeme (QE) programı yapmak isterse toplam 2 trilyon €'luk bir varlık alımı yapmalı. ECB'nin kendi hesaplamaları da enflasyonu 1 puan yukarı taşımak için 2 trilyon €'luk bir tahvil alımı yapılması gerektiğini ortaya koyuyor. Piyasa beklentisi ECB'nin bu şekilde bir hamle yapması durumunda 1 trilyon €'luk bir tahvil alım programı ile başlayabileceği yönünde. Fakat bunun önündeki en büyük engel AB'nin iç kurallarının ECB'nin bu yönde bir hareketini engelliyor olması. Başta Almanya olmak üzere ECB'nin bu şekilde kapsamlı bir tahvil alım programı yapmasını istemeyeceklerdir.

Özetle, mevcut şartlar altında gerçekten işe yarayabilecek hamlenin ABD tarzı yüklü parasal gevşeme programı yapmak olduğu, fakat farklı ekonomik durum ve farklı politik amaçlar nedeniyle bu şekilde bir hareketin ancak enflasyonda ciddi tehlike sinyalleri geldikten sonra (enflasyonun %0'a yaklaşması gibi) gündeme gelebileceği görülüyor. Böyle bir hamleye girişmeden önce ECB –dün Draghi'nin de sinyalini verdiği üzere- Haziran toplantısından itibaren diğer hamleleri uygulamaya başlamaya geçecek. Bunun ardından ECB'den 1 trilyon € üzeri gelebilecek bir parasal gevşeme tıpkı daha önce FED örneğinde 3 farklı kez görüldüğü üzere gelişmekte olan ülkelere sermaye akışını hızlandırabilir.



Parite açısından mevcut gelişmeler ECB'nin etkili hamlelerinin çok mümkün gözükmemesi nedeniyle kısa vadede Euro pozitif. Diğer taraftan ECB Euro'daki değerlenme enflasyonun daha da aşağı çektiği için sözel müdahaleler şimdiye kadar paritedeki seviyeyi 1.40'ın altında tutmayı başardı. Döviz piyasasına doğrudan müdahale de kur anlamında çok etkili olabilir fakat G20 müktesebatı çerçevesinde ECB'nin böyle bir hamleye girişmesi de çok mümkün gözüküyor. Daha uzun vadedeki resme bakıldığında EUR/USD paritesinin nasıl seyredeceğini en iyi gösteren belirleyicilerden biri olarak FED ve ECB'nin bilanço büyüklükleri (yukarıdaki grafik). Bu doğrultuda ECB güçlü bir parasal gevşeme programına ve/veya FED'in bilançosunda daralma başlayana kadar EUR/USD paritesinde son 1.5 yılda görülen seyrin değişmesi çok olası gözüküyor.