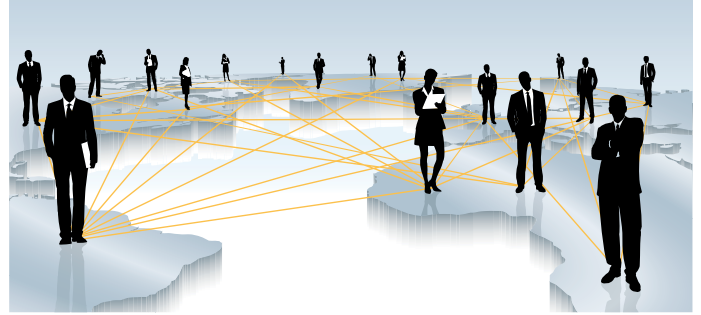


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Küresel piyasalardaki dalgalanmalar Türkiye'yi zayıf kılıyor

Türk ekonomisindeki mevcut dengelenme sürecinin sürdürülebilirliği konusu, yüksek ve inatçı enflasyon ile artan jeopolitik riskler ekonominin kırılganlığını yükseltmektedir. Cari açık bu senenin ilk yedi ayında geçen senenin ilk yedi ayına kıyasla dolar bazında %40 azalmış durumdadır. Ancak cari açıktaki bu gerilemenin yaklaşık yarısı altın ticareti kaynaklıdır ve mevcut cari açık / milli gelir seviyesi gelişmekte olan ülkeler arasında hala en yüksek seviyelerden biridir. Ayrıca, son dönemde kredi büyümesinde görülen canlanmanın cari açığı tetikleme riski de mevcuttur. Bunun bir örneğini Ağustos ayında beklentilerin üstünde gelen ithalat verilerinde görmekteyiz. Öte yandan çevre ülkelerde yükselen tansiyon ve Euro Bölgesi dahilinde ekonomik aktivitenin yavaşlıyor olması



Türkiye'nin ihracat faaliyetlerini zorlayan faktörlerdir. Türkiye'nin ikinci büyük ticaret partneri olan Irak'a ihracat son dört aydır gerilemektedir. Türk ihracatçıları, geçmişte, AB ve Kuzey Afrika / Orta Doğu ülkeleri içerisindeki ihracat pazarlarını büyük bir başarıyla değiştirebilmekteki yeti göstermişler ve ticaret hacimlerini koruyabilmişlerdir. Ancak mevcut konjonktürde manevra alanlarının daralmış olma ihtimali gözlerden kaçmamaktadır. Bu ise ticaret açığının azalmasının önünde büyük bir engel teşkil etmektedir. Küresel risk iştahında görülen potansiyel volatilité karşısında Türkiye'nin koruma kalkanının zayıflıyor olması, yüksek cari açık ve milli gelirin %12'sine tekabül eden yurt dışı brüt finansman ihtiyacı ile doğru orantılıdır. Bu noktada, Türkiye'nin düşük tasarruf oranı temel belirleyici etken olarak karşımıza çıkmaktadır.

Enflasyon cephesinde ise gıda fiyatları temel belirleyici faktör olarak karşımıza çıksa da fiyatlama davranışlarındaki bozulma dikkat çekicidir. Gıda fiyatları Eylül ayında aşağı yönlü sürpriz yapmış olmasına rağmen yıllık bazda yüksek seyir sürmüştür. Uluslararası petrol fiyatlarında devam eden gerilemeler neticesinde Eylül ayında enerji fiyatları





düşmüştür. Fakat Ekim ayından itibaren geçerli olmak üzere elektrik ve doğalgaz fiyatları için belirlenen %9 oranındaki artışın önümüzdeki ay tüketici enflasyonuna “doğrudan” katkısının yaklaşık 0,4 puan olması beklenmelidir. Biz yıllık enflasyonun Ekim ve Kasım’da tekrar yükselmesini, Aralık ayında ise (döviz kurunda ve enerji fiyatlarında bir baskı olmayacağı varsayımından hareketle) gerilemesini bekliyoruz. Dolayısıyla Merkez Bankası’nın sıkı likidite politikasını yıl sonuna kadar sürdürmesini beklerken faizlerde herhangi bir indirim gitmesini öngörmemekteyiz.

Türkiye’nin dış şoklara karşı kendini koruyabilme kabiliyeti de küçümsememelidir. Bankalar ve finans-dışı kurumlar küresel bol likidite olanaklarından hala uygun koşullarda faydalanabilmektedir. Ayrıca uygulamadaki makro ihtiyati tedbirler neticesinde finans-dışı şirketlere verilen kredilerde büyüme hızının 2013 yıl sonundaki %25’ten 2014 yıl ortasında %17’ye gerilemesi banka kaldıraç oranının hafiflemesi yönünde doğrultusunda önemli bir göstergedir. Özel sektör yatırımlarında ve iç tüketimde görülen geri çekilmeye, yani özel sektör talebindeki yavaşlamaya rağmen ülke 2013 yılında %4’ün üzerinde büyümüştür. 2014 yılında ise (yüksek ihtimalle) %3’ün

üzerinde bir büyüme oranı mümkün olabilecektir. Kamu tarafı ise bu sene içinde 6,5 milyar dolarlık yurt dışı tahvil ihracını sıkıntısız gerçekleştirmiş durumdadır. Cari açık finansmanında kısa vadeli sermaye girişlerinin oranı doğrudan yatırımlar ve uzun vadeli fonlama olanakları ile kıyaslandığında hızla gerilemektedir. Uluslararası rezervler düşük bir hızla artıyor ve yurt dışı net borcun milli gelire oranı 2014 yılındaki %31 oranı ile BBB kredi sınıfındaki ülke medyanının çok üzerinde seyrediyor olsa da borçluluk ve borcun çevrilmesi hususunda temel bir sıkıntı görünmemektedir. Diğer yandan Türkiye’nin makroekonomik dengesizlikleri daha çok özel sektör kaynaklıdır. Faiz dışı fazla kamu maliyesinin kuvvetli tarafıdır. Merkezi yönetim brüt borcunun milli gelire oranı 2013 yılındaki %36 seviyesinden gerilemeye devam etmekte ve 2016 yılında %33 seviyesine inmesi tahmin edilmektedir. Cumhurbaşkanlığı seçimleri sonrası kabinedeki ekonomi yönetiminin konumunu korumuş ve genel seçimlere kadar iş başında kalacak olması piyasa oyuncuları tarafından yapıcı görülmektedir.



Kredi değerlendirme kuruluşu Fitch yukarıda değinilen görünümünden hareketle Türkiye'nin uzun vadeli borçlanma notunu “ **BBB –** ”de sabit bırakırken ekonomik görünümünü “**durağan**” olarak muhafaza etmiştir. Açıklamada süregelen mali konsolidasyonun ve sağlıklı bankacılık sektörünün önemli bir yeri olduğuna ve bu parametrelerin genel anlamda değişmemiş olduğuna vurgu yapılmıştır. Ekonominin kuvvetli bir dengelenme sürecinden geçtiği, gerileyen cari açık ve banka kredilerindeki büyüme hızına karşılık sermaye girişlerinde “ani duruş” riski görülmediğinin altı çizilmiştir. Ancak uygulanan politikaların hedeflerle tutarsız hale gelmesi ve bu politikalarda

oluşabilecek kredibilite kaybı küresel yatırımcının risk iştahında oynaklığa neden olabilir. Cari açıktaki daralma eğiliminin tersine dönmesi ve ülkenin daha fazla dış finansmana bağlı hale gelmesi ile dış borç yükünün yükselmesi de kredi notu üzerindeki bir diğer risk unsurudur. Bu sebeple yeni açıklanan Orta Vadeli Program hedeflerinden enflasyonla karalı şekilde mücadele, tasarrufların arttırılması, esnek işgücü piyasası koşullarının oluşturulması ve daha fazla yurt dışı doğrudan yatırım çekilebilmesi yönünde yapısal reformları gerçekleştirebilmek çok büyük önem arz etmektedir.