



EKONOMİK GÖRÜNÜM



EKONOMİ POLİTİKALARI GENEL BAŞKAN YARDIMCILIĞI
Ocak 2014, No: 81

Bu sayıda:

- Yolsuzluk ve Rüşvet Operasyonunun ardından piyasaların görünümü,
- 2013 Enflasyonu,
- 2013 Kasım üretim ve dış ticaret verileri değerlendirilmiştir.

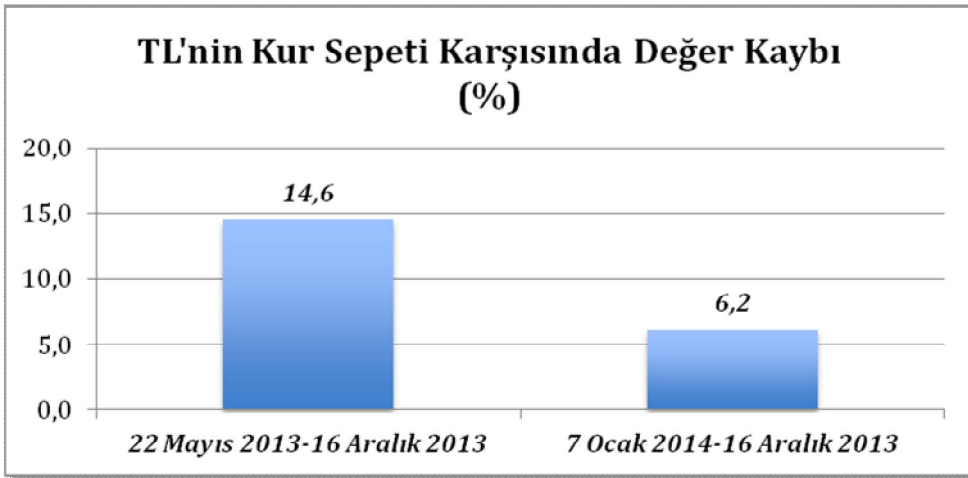
Yolsuzluk ve rüşvetin soruşturulması değil, üstünün örtülmesi ekonomiyeye zarar verir.

- Geçtiğimiz 17 Aralık tarihinde başlayan yolsuzluk ve rüşvet soruşturması Türkiye'yi derinden sarstı. Cumhuriyet tarihinde ilk kez 4 bakanın ismi aynı anda bir "yolsuzluk ve rüşvet soruşturmasına" muhatap oldu.
- Bu iddialara "**hayır yolsuzluk yapmadık**" diyemeyen Hükümet; demokrasinin temeli olan "yargı bağımsızlığı, hukukun üstünlüğü ve kuvvetler ayrılığını" ayaklar altına alarak, kendini kurtarmaya çalışıyor.
- İktidar, Cumhuriyet tarihinin en büyük skandallarından birini devlet ve sistem krizine dönüştürerek ülkeyle ilgili risk algısını hızla artırıyor.
- Diğer taraftan İran'a uygulanan BM ambargosunun etrafından dolanmak için Hükümetin bir kamu bankasını devreye sokması ve bunun çevresinde gerçekleşen rüşvet ve yolsuzluklarla ilgili iddialar, operasyonun önemli ayaklarından birini oluşturuyor.
- Saydam olmayan altın ve para transferleri, her gizli kapaklı iş gibi kendine "**paralel kasalar**" yaratmış. Meşru kazanç devletin kasasına; gayrimeşru kazançlar ayakkabı kutularına ve yatak odalarındaki özel kasalara gitmiş. En azından yaratılan görüntü bu.
- Oysa Türkiye "halen terörizmin finansmanı ve kara paranın aklanması" konusundaki uluslararası otorite olan Finansal Eylem Görev Gücünün izleme listesinde.
- ***Türkiye ile beraber bu listede kimler var: Nijerya, Ekvator, Etiyopya, Endonezya, Kenya, Myanmar, Pakistan, Suriye, Tanzanya, Yemen.***
- Hükümet söz konusu kamu bankasının değeri şu kadar düştü, bu kadar geriledi diyerek dikkatleri dağıtmaya çalışıyor. Oysa bu kamu bankasının uluslararası çapta bir kara para aklama operasyonunda kurumsal sorumluluğu ortaya çıkarsa ne bankanın değeri, ne de Türkiye'nin itibarı kalır. Bu açıdan özellikle burada saydamlık ve hesap sorma çok önemli.

- Başbakan ve AKP Hükümetinin telaş içinde yargıya açıktan müdahaleleri, yolsuzluk ve rüşvet soruşturmasının üstünü örtme çabası Türkiye'ye yönelik risk algısını hızla artırmaya başladı.
- Türkiye ekonomisinin kırılganlıkları yeni küresel konjonktürde zaten saklanamaz hale gelmişken; bir de Türkiye'de devlet ve sistem krizinin yaratılması yabancı yatırımcıyı daha da ürkekleştiriyor, korkutuyor.
- 22 Mayıs'ta ABD Merkez Bankası'nın (FED) parasal sıkılaştırma sinyallerini vermesiyle başlayan süreçte, döviz ve menkul kıymet piyasalarında, en sert dalgalanmaları yaşayan yükselen piyasa ekonomilerinden biri Türkiye oldu.
- 18 Aralıkta ABD Merkez Bankasının 2014'te para musluklarını kısıtığını açıklamasıyla Türkiye kendine benzeyen ekonomilerden de hızlı ayrıştı.
- Döviz kuru rekordun rekora koşmaya başladı. Dolar Ocak ayının ilk haftasında 2,2 TL'ye; Euro 3 TL'ye dayandı. Faizler yeniden çift haneli rakamlara oturdu.
- Hükümet ekonomideki çalkantıları bir takım komplo teorileri ile açıklamaya ve yaşanan çalkantıların faturasını başka merkezlere fatura etmeye uğraşiyor.
- Oysa Geçtiğimiz yılın 22 Mayıs'ına kadar aynı Hükümet ekonomi çok güçlü diyerek caka satıyordu. Tek sorun rekor kıran cari açık ve rezervlerin yetersizliği idi.
- FED parayı kısılabiliyor deyince Hükümet tarafından küçümsenen bu sorunlar bizi en kırılgan ekonomiler grubuna sokuverdi.
- O günden, yolsuzluk ve rüşvet operasyonunun olmadığı 16 Aralık tarihine kadar TL, döviz sepeti (0,5 Euro + 0,5 Dolar) karşısında % 14,6 değer yitirdi. Türk ekonomisinin ABD Merkez Bankasının bir kararıyla lig değiştirmesinin tek nedeni, Hükümetin küresel piyasalarda dolarların bol olduğu bir dönemde, ekonominin içsel dayanıklılığını artıracak reformları yapmayıp, Türkiye'yi sıcak para bağımlısı haline getirmesidir. Bu politikalar geçen 22 Mayıs'ta iflas etmiştir.
- Bu konuda sesi çıkmayan hükümet, 16 Aralık ile 7 Ocak tarihleri arasında, TL'nin döviz sepeti karşısında % 6,2 değer yitirmesini ise kendine karşı yürütülen yolsuzluk ve rüşvet soruşturmasına bağlamak istedi. Her şeyden

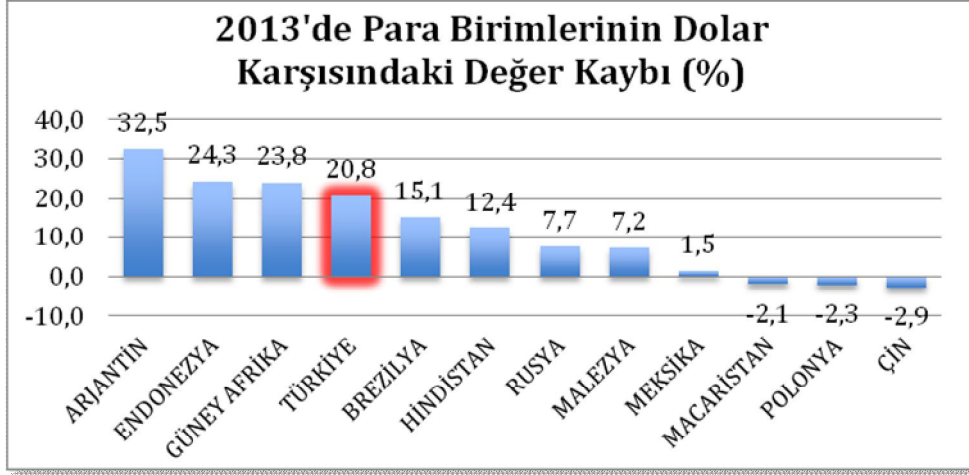
önce bu dönemde de TL'nin değer kaybının FED'in 2014'te para musluklarını ne kadar kısıtığını açıkladığı 18 Aralıktan sonra hızlandığını gözden kaçırmamak lazım. Ancak bu defa Türkiye'nin benzerlerinden ayrıştığını da görmek gerekiyor.

- ***Bunun nedeni hükümetin iddia ettiği gibi rüşvet ve yolsuzluğun soruşturulması değil. Başbakan ve iktidarın şu yalın gerçeğin farkında olması lazım. Ekonomiye zararı, yolsuzluğun soruşturulması değil; hukuk devletinin bir kenara itilerek yolsuzlukların üstünün kapatılması verir.***
- Hükümet küresel likiditenin azaldığı bir ortamda cari açığı yüksek döviz rezervleri yetersiz bir ekonominin yöneticilerinin yapabileceği en büyük hatayı yapmakta ve siyasi risk algısına zirve yaptıran yönetim beceriksizlikleri sergilemektedir.



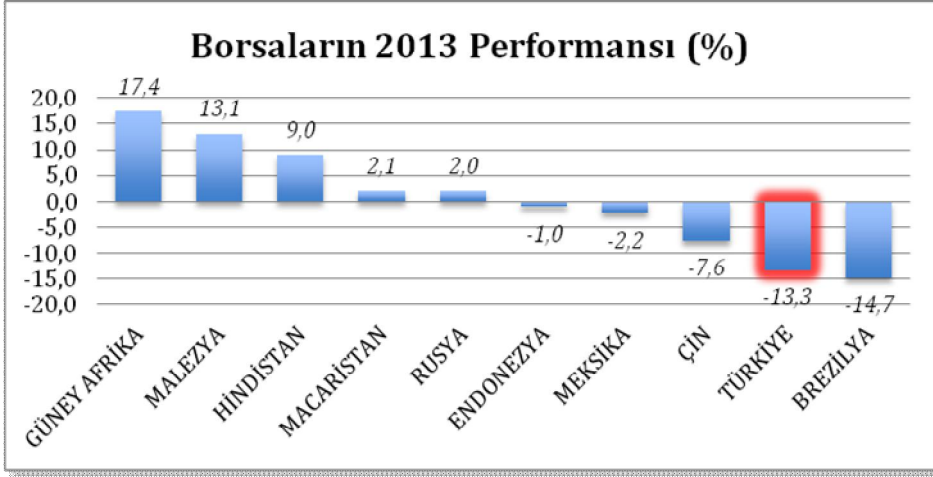
Kaynak: Turkey Data Monitor

- Sonuçta benzer ekonomilerle karşılaştırıldığında 2013'de TL en çok değer yitiren dördüncü para birimi oldu. İlk üç sırayı ise Arjantin, Endonezya ve Güney Afrika aldı. Para birimleri en çok değer yitiren bu ülkelerde iktidarlar kendilerine karşı bir komplo yapıldığı iddiasında nedense bulunmadılar.



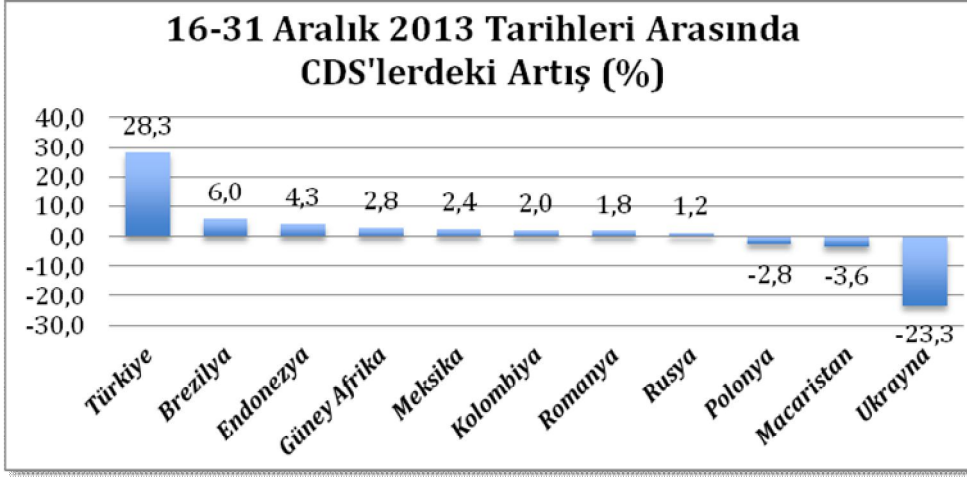
Kaynak: Bloomberg

- Diğer taraftan hükümet borsadaki şirketlerin piyasa değerindeki düşüşü de yolsuzluk ve rüşvet soruşturmasının bir diğer faturası olarak millete takdim ediyor. Burada da 22 Mayıs ile 16 Aralık tarihleri arasında borsaya kote şirketlerin piyasa değerinde 100 milyar TL'lik erime olmuş. Kendi yanlış ekonomi politikalarının bir faturası olan bu durumu hükümet hiç ağzına almamış. Ancak 16 Aralık'tan sonra bakanlar zarar yarışına başladılar..
- Dünyada bize benzeyen ekonomilerle karşılaştırıldığında Türkiye borsası 2013'de değer kaybında ikinci olmuş. Brezilya borsası ise 2013'de % 15'e yakın değer kaybı ile birinci. Nedense bu ülkedeki iktidar kendine karşı bir operasyon yapıldığı argümanına hiç sığınmamış.



Kaynak: Bloomberg

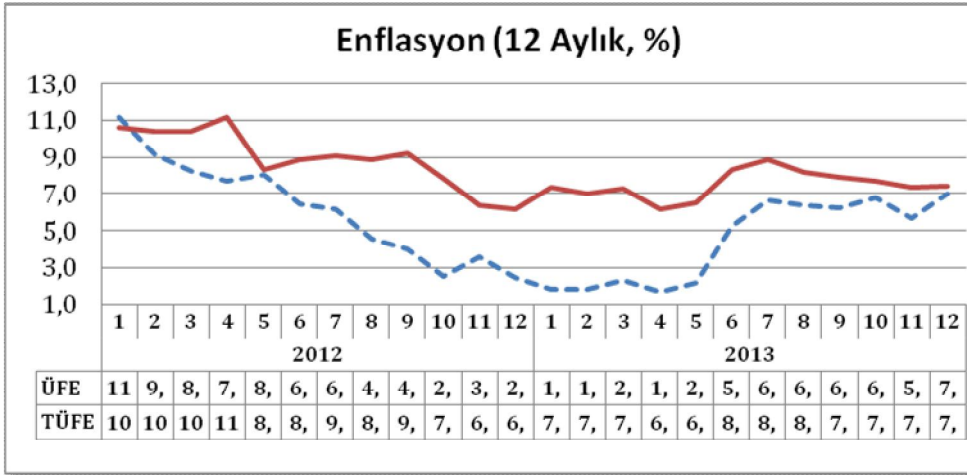
- Ancak AKP Hükümetinin hukuku katleden, yolsuzlukların üzerini örtmeye çalışan uygulamaları, Başbakanın toplumda kutuplaşmayı artıran üslubunun yaratacağı ilave riskler bundan sonraki süreçte Türkiye'yi benzer ekonomilerden daha belirgin bir şekilde ayırıştırabilir. Nitekim bunun sinyalleri gelmeye başladı. Kredi derecelendirme kuruluşu FITCH ve Uluslararası Finans Enstitüsü, IIF, gibi kuruluşlar Türkiye'de artan siyasi ve sosyal risklere ilişkin uyarılar yapmaya başladı.
- ***Ucuz ve bol paranın çekilmeye başladığı bir konjonktürde bu uyarılar elbette hayra alamet değil. Türkiye bu yıl yaklaşık 225 milyar dolar civarında bir dış finansmanı bulmak zorunda. Yani ekonomiyi durdurmak ve döviz zıplattmak istemiyorsa Türkiye her ay yurt dışından 20 milyar dolar bulacak.***
- Dolayısıyla Hükümetin siyasi ve sosyal riskleri artırıcı her eylemi Türkiye algısını bozacak ve faizleri arttıracaktır. Nitekim "borç temerrüt risk primi" CDS'lerde son dönemde yaşanan sıçrama bunun sinyallerini veriyor. 16 Aralık ile 31 Aralık tarihleri arasında CDS primi en çok artan gelişmekte olan ülke Türkiye.



Kaynak: Reuters

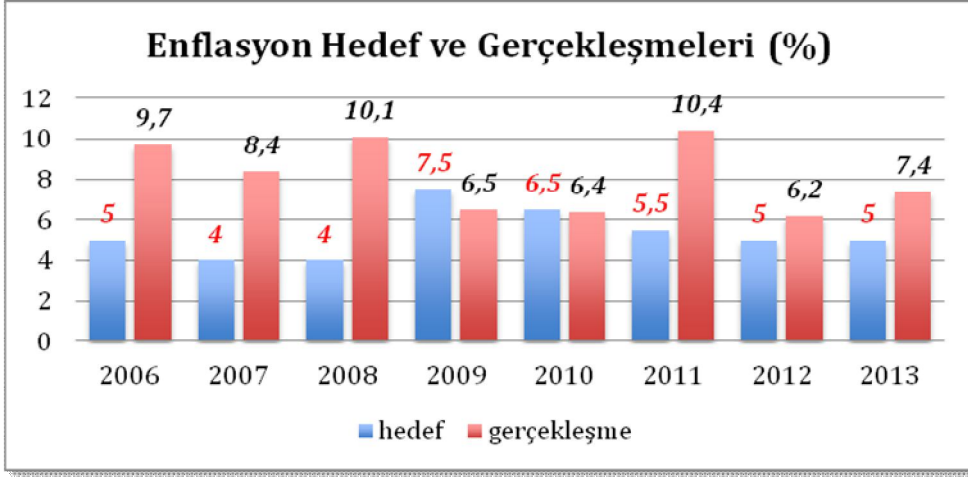
Son Sekiz Yılda Tutmayan Altıncı Enflasyon Hedefi...

- 2013'ün son ayında tüketici enflasyonu % 0,46; üretici enflasyonu ise % 1,11 oldu.
- Böylece 2013'de tüketici enflasyonu % 7,4 olurken; üretici enflasyonu % 7 olarak gerçekleşti.



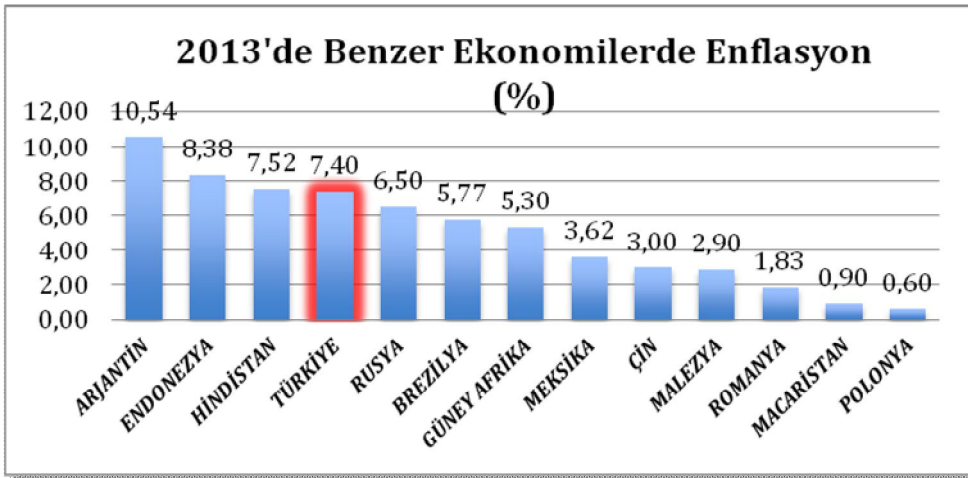
Kaynak: TÜİK

- **2013'de % 5 enflasyon hedefleyen Hükümet ve TCMB hedefin % 50 üzerinde kaldı. 2006'dan bu yana açık enflasyon hedeflemesi uygulayan TCMB 6. kez enflasyon hedefini ıskalamış oldu.**
- Temel amacı "fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek" olan bir Merkez Bankası için bu elbette iyi bir karne değil.



Kaynak: TCMB

- Kaldı ki 2013'de enflasyon hedefi, düşük bir büyümeye ve ertelenen enerji zamlarına rağmen tutmadı.
- Türkiye benzer ekonomiler içinde, enflasyon sıralamasında ilk beşte kalmaya devam etti. 2013'de bize benzer ekonomiler içinde Arjantin, Endonezya ve Hindistan'ın ardından enflasyon oranı en yüksek 4. Ekonomi olduk.



Kaynak: Trading Economics

- 2014'de de % 5 olarak belirlenen enflasyon hedefinin ıskalanacağı şimdiden belli oldu.
- 2014'de hükümetin öngördüğü ortalama dolar kuru 1,98 TL idi. Ancak daha Ocak ayının ilk haftasında dolar kuru 2,2 TL'ye yaklaşmış durumda. Kurdaki % 10'luk bir artışın enflasyonu 1,5 puan yukarı çektiğini bizzat Maliye Bakanı

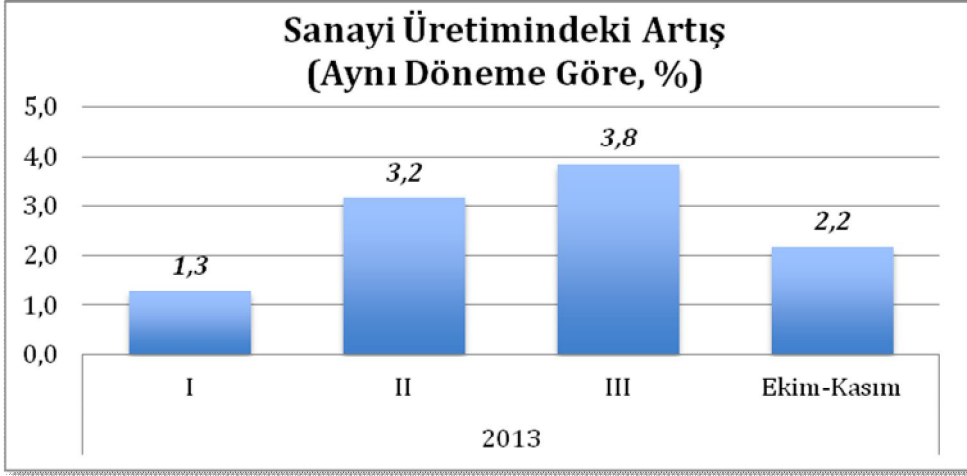
açıkladı. TL geçtiğimiz yıl kur sepeti karşısında % 20'ye yakın değer yitirdi. Bunun enflasyona belirli bir gecikme ile geçişi kaçınılmaz.

- Ayrıca yeni yılın ilk gününde hükümetin otomobil, cep telefonu, sigara ve içkide yaptığı vergi artışlarının enflasyona yapacağı katkının 0,5 puan olacağı anlaşılıyor. İkincil etkilerle bunun enflasyona 1 puan katkı yapacağını ise piyasa analistleri ifade ediyor. Yani yapılan vergi zamları ile 2014 enflasyonun % 20'lik kısmı daha yılın ilk gününden gerçekleşmiş oldu.
- Diğer taraftan hükümetin yerel seçimlerin sonrasına ötelemeye çalıştığı enerji zamlarını seçimden önce yapma ihtimali de giderek artıyor. Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu Başkanı'nın enerji zamları mutlaka yapılacak yönündeki beyanı bunun işareti olabilir. Sonuçta seçimlerden önce veya sonra biriktirilen elektrik ve doğal gaz zamları mutlaka yapılacak.
- ***Elektrik ve doğal gaza gelecek zamlar ise iğneden ipliğe her şeye zam demek.***
- Arz tarafında kur ve enerji fiyatları nedeniyle bu kadar maliyet baskısı varken, bakanların talebe bakıp enflasyonun artmayacağını söylemeleri, gerçekçi değil.
- ***2014'de enflasyonunun çift haneli rakamlara ulaşma riski oldukça yüksek.***

2013'ün Son Üç Ayında Büyümeye İlişkin Öncü Sinyaller Çok Parlak Değil..

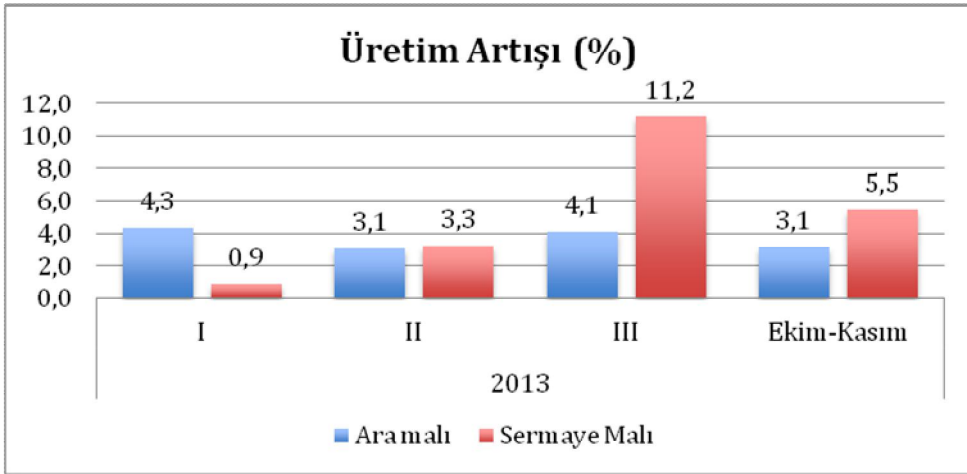
- 2013'ün üçüncü üç ayında % 4,4 gelen büyümenin ardından geçen yılın son üç ayında büyümenin ne olacağı önem kazandı.
- Kasım ayı üretim verileri nispeten kuvvetli gelse de, Ekim'deki düşüşle beraber değerlendirildiğinde, üretimde öyle çok parlak bir tablo olmadığı anlaşılıyor.
- Kasım'da sanayi üretimi, geçen yılın aynı ayına göre, % 4,6 artarken; mevsim ve gün etkilerinden arınmış üretim Kasım'da % 2,9 arttı. Buna karşın Ekim-

Kasım döneminde sanayi üretimi geçen yılın aynı dönemine göre % 2,2 artış gösterdi. Oysa bir önceki üç ayda sanayi üretimindeki artış % 3,8 idi.



Kaynak: TÜİK

- Ekim-Kasım'da, bir önceki yılın aynı dönemine göre ara malı ve sermaye malı üretimi ise sırasıyla % 3,1 ve % 5,5 artış gösterdi. Ara malı ve sermaye malı üretiminin hız kesmesi gerçekten önemli. Özellikle sermaye (yatırım) malı üretiminde ciddi bir yavaşlama var. Geçen yılın son üç ayında yatırım iştahının azaldığı konusunda bu önemli bir sinyal. Nitekim yatırım malı ithalatında da benzer bir eğilim var (bakınız sayfa 12).



Kaynak: TÜİK

- **Aralık ayında da büyüme ve üretime ilişkin öncü göstergeler çok parlak değil. Mevsim ve gün etkilerinden arınmış HSBC Türkiye İmalat Sanayi Satın Alma Yöneticileri Endeksi bir önceki aya göre 1,5 puan gerileyerek 53,5 oldu.**

Dış Ticaret Verileri de Zayıf Büyümeyi Gösteriyor...

- Kasım'da ihracat, bir yıl öncenin aynı ayına göre, % 3,6 artarak 14,2 milyar dolar olurken; ithalat aynı dönemde % 2,2 artarak 21,4 milyar dolar oldu. Bu gelişmeye bağlı olarak dış ticaret açığı geçen yılın Mart ayından itibaren ilk kez Kasım ayında geriledi. Kasım'da dış ticaret açığı, bir yıl önceye göre, % 0,6 gerileyerek 7,1 milyar dolar oldu.
- Altın ve enerji hariç ihracat aynı dönemde % 10,3, ithalat ise % 3,1 artarken, dış açık yine bu dönemde % 23 düştü. Bu 2013 içinde, altın ve enerji hariç dış ticaret açığındaki en sert yavaşlama.

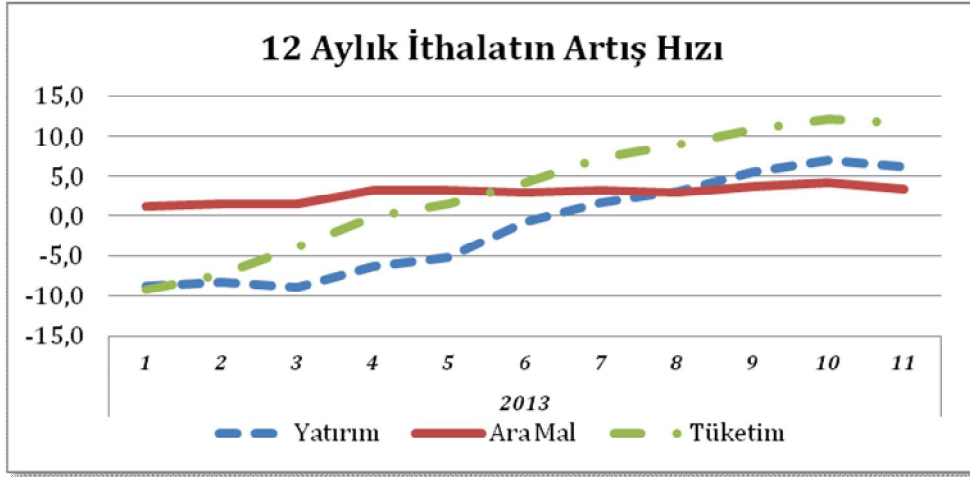
Tablo: Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)

	<i>Kasım</i>		<i>%</i>	<i>Ocak-Kasım</i>		<i>%</i>
	<i>2013</i>	<i>2012</i>	<i>Değişme</i>	<i>2013</i>	<i>2012</i>	<i>Değişme</i>
(1) İhracat	14.3	13.8	3.6	138.7	139.9	-0.8
(i) Altın	0.5	1.2	-61.6	6.7	15.5	-57.1
(ii) Enerji	0.7	0.7	1.6	6.5	7.2	-8.9
(i) (ii) Hariç	13.1	11.9	10.3	125.5	117.1	7.1
(2) İthalat	21.4	20.9	2.2	228.5	216.7	5.4
(i) Altın	1.0	0.5	116.1	14.7	8.2	80.7
(ii) Enerji	4.8	5.3	-10.4	50.7	55.0	-7.8
(i) (ii) Hariç	15.6	15.2	3.1	163.1	153.6	6.2
(3) Dış Ticaret Dengesi	-7.2	-7.2	-0.6	-89.8	-76.9	16.8
(i) Altın	-0.5	0.7	-172.3	-8.1	7.4	...
(ii) Enerji	-4.1	-4.7	-12.2	-44.2	-47.8	-7.6
Bilgi için						
Altın ve Enerji Hariç Açık	-2.5	-3.3	-23.0	-37.5	-36.4	3.1

Kaynak: TÜİK

- İthalattaki zayıf seyir büyüme açısından önemli. Kurdan kaynaklanan rekabet gücü artışının ne kadarı yurtiçinde ikame ediliyor ne kadarı talepteki yavaşlamadan kaynaklanıyor bunu iyi analiz etmek gerekiyor. Üretim verileri ikame etkisinin henüz çok kuvvetli olmadığını gösteriyor.

- Yine ithalatın bileşiminden gelen işaretleri iyi değerlendirmek gerekiyor. Kasım ayında yatırım malı ithalatı, geçen yılın aynı dönemine göre, sadece % 2,1 artış gösterdi. Ekim-Kasım aylarında yatırım malı ithalatı ise, yine geçen yılın aynı dönemine göre, sadece % 5 arttı. Oysa bir önceki üç ayda aynı artış hızı % 13 idi.
- Esasen geçen yıl boyunca özel kesimin yatırım iştahı sönüktü. 1,5 yıllık bir sürenin ardından ilk kez geçen yılın üçüncü üç ayında özel yatırım harcamaları büyümeye pozitif katkı yapmıştı.
- Ancak öncü veriler bunun geçen yılın son üç ayında tekrarının zor olacağını gösteriyor. Nitekim 12 aylık ithalatın gelişim hızına bakıldığında da Kasım ayında trendin kırıldığı dikkati çekiyor.



Kaynak: TÜİK

- Siyasi risk ve ekonomik kırılganlıkların iyice belirginleştiği bir dönemde yatırım harcamalarında bir artış beklemek hayalcilik olur. Yine enflasyonun arttığı, gelirlerin aşındığı ve beklentilerin bozulduğu bu dönemde iç talepten büyümeye gelecek katkının sınırlı kalması da makul görünüyor.
- Geçtiğimiz yılın ilk altı ayında kamu yatırımlarının büyümeye katkısı oldukça belirgindi. Bu yılın ilk yarısında seçimler için kamu yatırımlarında artış olsa da baz etkisi nedeniyle büyümeye kamu yatırımlarından gelecek katkı sınırlı kalabilir.

- Dolayısıyla büyümenin görünümü açısından “net ihracat performansı” önümüzdeki günlerde daha önemli hale gelecek. Kurlardan gelen rekabet gücü korunarak dış talebin büyümeye katkısı artırılabilir.
- Nitekim TL, reel olarak geçtiğimiz yılın Mayıs’ından itibaren ciddi bir değer kaybına uğradı. Geçen yılın Mayıs ve Kasım ayları arasında % 9’a yakın reel değer kaybına uğrayan TL; Aralık’ta % 2,3 değer yitirdi. Mayıs ve Aralık arasında gelişmekte olan ve gelişmiş ülke para birimlerine göre TL’deki değer kaybı ise sırasıyla % 7,5 ve % 12 oldu.
- Kurlardan gelen rekabet gücüne Avrupa ve gelişmiş ekonomilerdeki nispi toparlanmada destek verebilir.
- Ancak dış talebin büyümeye pozitif katkı yapması için kurlarda büyük dalgalanmaların olmaması gerekiyor. Neticede dalgalanmanın arttığı dönemlerde şirketler kesiminin fiyat belirlemesi de güçleşiyor.
- 2014, küresel iklimin bize benzeyen ekonomiler için çok daha elverişsiz olacağı bir yıl. Diğer taraftan bu yıl hem dünyada bize benzeyen ekonomilerde, hem de bizde seçimler var.
- Bu nedenlerle zaten artan kurdaki tansiyonun düşmesi ve daha istikrarlı bir seyir izlemesi için siyasetteki gerilimin düşmesi son derece önemli. Hükümet bu sorumluluktan çok uzak. Hükümet kutuplaşmayı artırmaya, iç ve dış düşmanlar yaratmaya, yargıya müdahale etmeye, hukuku ve adalet sistemini hırpalamaya devam ediyor.
- Türk ekonomisinin bu gerginliği Mart ayındaki seçimlere kadar taşınması oldukça güç görünüyor.