

EKONOMİK GÖRÜNÜM:

"YENİDEN DENGELENME" SÜRECİ ÜÇÜNCÜ ÇEYREKTE YAVAŞLAMA TRENDİNDE

Deloitte'un Ekonomik Görünüm raporuna göre, ikinci çeyrekte Türkiye ekonomisi beklenenden daha hızlı bir yavaşlama gösterdi. Daha genel bir perspektiften bakıldığında ise **Türkiye'nin büyüme hikâyesinde çok net bir bocalama var** ve yapısal reformlara odaklanılmadığı sürece bu devam edecek.



"OECD EYLÜL RAPORU'NDA NEREDEYSE TÜM GELİŞMİŞ EKONOMİLERE YÖNELİK **2014 BÜYÜME BEKLENTİLERİ** AŞAĞIYA ÇEKİLMİŞ DURUMDA."

Deloitte Türkiye Ekonomi Danışmanı Dr. Murat Üçer tarafından hazırlanan "Soru ve Cevaplarla Dünya ve Türkiye Ekonomisi: Neredeyiz? Nereye gidiyoruz?" raporu yayımlandı. Dünya ekonomisine ilişkin temel tespit ve öngörülerin yanı sıra, Türkiye ekonomisinin büyümesine, cari açık ve enflasyona ilişkin değerlendirmelerin yer aldığı raporda, dünya ekonomisinde büyümenin zayıf ve dengesiz olduğu ve tüm gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentilerinin aşağı çekildiği belirtiliyor.

Bölgesel büyüme oranlarındaki ABD lehine ayrışma, doları güçlendiriyor ve rapora göre normal şartlar altında bu trendin devamının en olası senaryo olduğu düşünülüyor. Bu da genelde gelişmekte olan piyasa ekonomileri için yatırımcının daha seçici olduğu bir ortam anlamına geliyor. Bu ortamda kendi hikâyesini güçlendiren ülkelerin daha iyi performans gösterebileceği öngörülüyor.

"YENİ BİR MAKRO HİKÂYE OLUŞTURMAK GEREKİYOR"

Deloitte Türkiye CEO'su Hüseyin Gürer, konuya ilişkin görüşlerini şöyle dile getiriyor:

"ABD ekonomisinin görece güçlü, Avrupa ekonomisinin ise yeniden zayıflayan görünümünün yanı sıra para politikalarındaki buna bağlı ayrışmanın ABD dolarını hızla güçlendirdiği bir konjonktürde yer alıyoruz. Bu da gelişmekte olan piyasa ekonomileri açısından daha zorlu, 'carry trade' dediğimiz dinamiğin azaldığı hatta tersine döndüğü bir ortamı işaret ediyor. Bu durumun Türkiye özelinde, jeopolitik risklerle de birleşerek, piyasaları sarstığını gözlemliyoruz. Ayrıca ikinci çeyrekte büyümenin

DELOITTE EKONOMİ DANIŞMANI **DR. MURAT ÜÇER**

Murat Üçer, Global Source Partners Türkiye danışmanlığının yanı sıra Turkey Data Monitor kurucu ortağı ve Koç Üniversitesi yarızamanlı öğretim üyesidir. Finans kuruluşlarına, uluslararası firmalara ve kamu kurumlarına makroekonomik danışmanlık yapmakta, Deloitte platformları da dâhil olmak üzere eğitim programları ve Türkiye makroekonomisi hakkında seminerler vermektedir. Daha önce Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), Credit Suisse ve Uluslararası Para Fonu'nda (IMF) ekonomist olarak görev almış, 2001'de Hazine ve 1997'de

T.C. Merkez Bankası olmak üzere üst düzey danışmanlık görevlerinde bulunmuştur. Lisans ve Doktora derecelerini sırasıyla Boğaziçi Üniversitesi ve Boston College'dan alan Üçer'in Türkiye ekonomisi üzerine çok sayıda makalesinin yanı sıra Türkiye'de 2001 krizi üzerine yayınlanmış bir kitabı da bulunmaktadır.


Deloitte Türkiye CEO'su Hüseyin Gürer.

yavaşlaması, ancak enflasyonun oldukça yüksek seyretmesi, bütün bunlara ek olarak cari açığın daralma sürecinde olmakla birlikte halen dış finansman ihtiyacımızın yüksek oluşu ve kredi notumuz üzerindeki belirsizlikler yatırımcıları tedirgin etmiş görünüyor. Daha önce de defalarca altını çizdiğimiz gibi yeni bir makro "hikâye" oluşturmak gerekiyor. Ama önümüzdeki dönem yaklaşan seçim süreci, doğal olarak reformlara odaklanmayı zorlaştırıyor."

"KÜRESEL EKONOMİDE BÜYÜME ZAYIF VE DENGESİZ"

Küresel ekonominin halen ılımlı bir büyüme trendinde seyrettiğini ancak IMF Başkanı Christian Laagarde'ın belirttiği gibi büyümenin görünümünün zayıf ve dengesiz; jeopolitik risklerin ise tam fiyatlanmasa da artmaya devam ettiğine dikkat çeken Gürer, "OECD Eylül Raporu'nda neredeyse tüm gelişmiş ekonomilere yönelik 2014 büyüme beklentileri aşağı çekilmiş durumda. Euro Bölgesi'ne ilişkin beklenti %1,2'den %0,8'e çekilirken, ABD ve Japonya'da ise sırasıyla %2,6'dan %2,1'e ve %1,2'den %0,9'a doğru aşağı revizyonlar söz konusu. Küresel finansal piyasalardaki canlılığın, reel ekonomik göstergelerle çok uyumlu olmadığı bir gerçek. Ticaret hacminden, istihdam piyasalarına kadar birçok reel gösterge halen kriz öncesi seviyelerin gerisinde olmasına rağmen, başta gelişmiş ülkelerde olmak üzere, borsalar kriz öncesi seviyeleri aştı ve yeni rekorlar kırdı. Dolayısıyla son dönemde balon uyarılarının arttığı görülüyor.

Bölgesel büyüme oranlarındaki ABD lehine ayrışma, doları güçlendiriyor; normal şartlar altında bu trendin devamı en olası senaryo. Bu da genelde gelişmekte olan piyasa ekonomileri için yatırımcının daha seçici olduğu bir ortam demek. Bu ortamda kendi hikâyesini güçlendiren ülkeler daha iyi performans gösterebilecek" diyor.

"BEKLENTİNİN ÜZERİNDE YAVAŞLAMA OLDU"

Deloitte Türkiye CEO'su Hüseyin Gürer, 2014 yılının genel analizini şu cümlelerle yapıyor:

"2014 yılı Türkiye ekonomisi için 'yeniden dengelenme' yılı olacağı, yani iç talebin (tüketim artı yatırım) zayıflarken dış talebin (İhracat eksi ithalat) büyümeye katkısının artacağı bekleniyordu. İlk çeyrek verileri bu görünümü teyit etmiş; ancak büyüme, iç talebin özellikle tüketimin ve kamu harcamalarının katkısıyla dirençli bir görünüm sergilemeye devam etmişti. İkinci çeyrekte ise beklentilerin üzerinde bir yavaşlama gerçekleşti. İlk çeyrekteki yıllık %4,7'lik büyüme, ikinci çeyrekte %2,1'e geriledi.

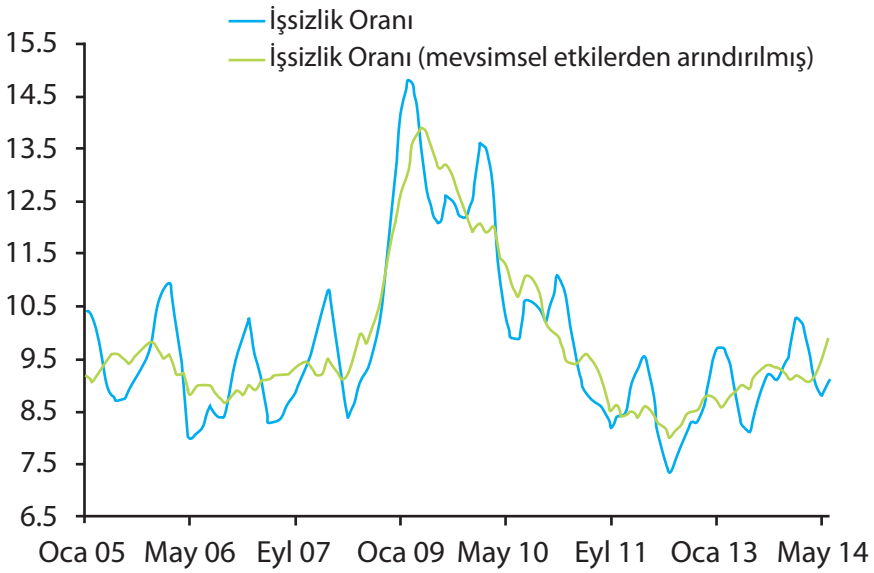
Şubat başı itibarıyla yürürlüğe giren ve tüketimi kısmaya dönük makro ihtiyati önlemler ile Merkez Bankası'nın Ocak ayı sonunda yaptığı sert faiz artırımının iç talep, özellikle de tüketim üzerinde etkileri görülmeye başlandı. İkinci çeyrekte

Tablo 1: Dünya Ekonomik Görünümü Raporu: Büyüme Tahminleri (Yıllık değişim %)

			Güncel Tahminler		Nisan Raporuna Göre Değişim	
	2012	**2013**	2014	**2015**	2014	**2015**
Dünya	3.5	3.2	3.4	4	-0.3	0
Gelişmiş Ekonomiler	1.4	1.3	1.8	2.4	-0.4	0.1
ABD	2.8	1.9	1.7	3	-1.1	0.1
Euro Bölgesi	-0.7	-0.4	1.1	0.15	0	0.1
Gelişmekte Olan Piyasalar	5.1	4.7	4.6	5.2	-0.2	-0.1
Yükselen ve Gelişmekte Olan Asya	6.7	6.6	6.4	6.7	-0.2	-0.1
Tüketici Fiyatları						
Gelişmiş Ekonomiler	2	1.4	1.6	1.7	0.1	0
Gelişmekte Olan Piyasalar	6.1	5.9	5.4	5.3	-0.2	0

Kaynak: *IMF Dünya Ekonomik Görünümü, Temmuz 2014*

Grafik I İşsizlik Oranı (%)



büyümeyi kurtaran bileşen ise dış talep, yani net ihracat oldu. Ancak Türkiye'nin en önemli ihracat pazarlarından AB'de büyümenin halen zayıf seyretmesi ile Irak ve Rusya'daki jeopolitik sorunlar, ihracat artışını da bir miktar sınırladı ve bu trend devam edecek gibi gözüküyor.

"TÜRKİYE'NİN YAPISAL REFORMLARA İHTİYACI VAR"

"Soru ve Cevaplarla Dünya ve Türkiye Ekonomisi: Neredeyiz? Nereye gidiyoruz?" raporuna göre, sermaye girişine ihtiyacı olan ve iç talebi öne çıkaran büyüme modelinin sonuna gelindi. Bu açıdan Türkiye'nin artık daha düşük bir büyüme sürecine girdiğini kabul etmek gerekiyor. Bu doğrultuda politika yapıcıları da artık sektörel tarafta inşaatın, harcama tarafında ise özel tüketimin sürükleyici olduğu ve toplam harcamanın belirgin şekilde toplam geliri aştığı, yani yüksek cari açık veren bir modeli sorunlu bulunduğu raporda belirtiliyor. Gürer, "Bunu değiştirmek için de arz tarafına, yani üretkenlik ve teknoloji tarafına yönelmek aynı zamanda yapısal reformları hızlıca hayata geçirmek gerekiyor. Ancak önümüzdeki yıl seçim yılı olması nedeniyle kısa vadede bu tür adımlar beklemek çok gerçekçi değil. Öte yandan Türkiye'nin yeni bir 'yatırım hikâyesi' oluşturması da, somut olarak bu reform adımlarını detaylandırılmasına, kurumların güçlendirilmesine bakıyor" diyor.

Yeni hükümetin ekonomi kadrosu ve programının piyasalar açısından çok büyük bir sürpriz olmadığını belirten Gürer, "Beklendiği gibi kilit isimler görevlerine devam ediyor. Program ise ana hatlarıyla önceki hükümetin programıyla örtüşüyor. Türkiye'nin tüm yapısal sorunlarına da ana program başlıkları olarak değinilmiş. Örneğin, yurt içi tasarrufların artırılması, katma değerli üretim yapısına geçiş, iş gücü verimliliğinin artırılması gibi hedefler halen korunuyor. Bu sürekliliğin sağlanmasıyla yatırımcıların aşina olduğu bir dil kullanılması açılarından oldukça olumlu. Ancak diğer yandan Türkiye'nin büyüme hikâyesinde çok net bir bocalama var. Büyüme yavaşlarken, enflasyon ve cari açık oldukça yüksek düzeylerde seyrediyor. Dolayısıyla yeni hükümetin bir an önce programın ciddiyetle uygulanması için adım atması gerekiyor. Bu konuda benzer bir uyarının OECD tarafından da yapıldığını hatırlatalım. Kurumun Türkiye üzerine son ülke raporunda (Temmuz 2014) ekonominin dış kaynak ile fonlanan iç tüketime aşırı bağımlılığının bir kez daha altı çizildi ve özellikle vergi ve düzenleyici yapı alanındaki reformlar ile ürün ve iş gücü piyasalarındaki düzenlemelerin hayata geçmesinin önemi vurgulandı **(Grafik I)**. Ancak 2015'de yapılacak seçimlere kadar bu başlıklarda kalıcı ve kararlı adımlar beklemek pek gerçekçi olmayabilir. Dolayısıyla hükümetin ekonomi politikalarının devamlılığı konusunda piyasaları ikna edecek bir takım oluşturup oluşturmayacağı yakından izlenecek. Kısaca program bir niyetler beyanı olarak oldukça olumlu ve önemli ama küresel likidite koşullarının çok daha önemli olacağı bir dönem var önümüzde. Bu da kendi hikâyemizi kuvvetlendirme gereği demek. Bu bağlamda yapılacakların detaylandırılması ve bir takvime bağlanması önemli" açıklamasında bulunuyor.

"ZAYIFLAYAN BÜYÜME İSTİHDAMA DA YANSIYOR"

Rapor, zayıflayan büyümenin etkilerinin istihdam piyasasında da kendisini göstermeye başladığını yansıtıyor. Özellikle Mart ayından bu yana mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı hızlı bir artış kaydetti ve Haziran ayı itibarıyla %9,9'a kadar yükseldi. Haziran'da, ayrıca iş gücündeki genişlemenin oldukça zayıfladığı, istihdam tarafında sanayi ve inşaat tarafında ciddi kayıplar olduğu görüldü.

Deloitte Türkiye CEO'su Hüseyin Gürer, "Türkiye 2007'den beri çok ciddi düzeyde istihdam yarattı. Ama bir yandan da büyüme yavaşladığı için kişi başına üretim yerinde saydı. Aynı şeyi dolar bazlı kişi başına milli gelirimiz için de söylemek olası. Hâlbuki zenginleşmek, üretkenlik artışlarından ve bunun da dolar bazlı gelire yansımasından geçiyor. Burada son yıllarda bir tıkanmışlık hali var" diyor.

DIŞ TALEBİN BÜYÜMEYE KATKISI HIZ KESİYOR. İKİNCİ ÇEYREKTE BEKLENTİLERİN ÜZERİNDE BİR YAVAŞLAMA GERÇEKLEŞTİ. **İLK ÇEYREKTEKİ YILLIK %4,7'LİK BÜYÜME, İKİNCİ ÇEYREKTE %2,1'E GERİLEDİ.**

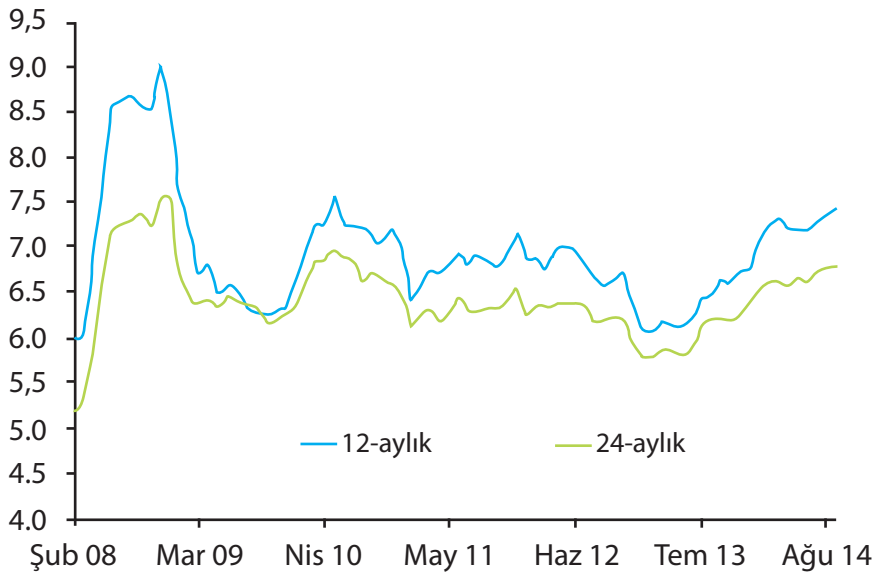
"ENFLASYONDAKİ ARTIŞ SADECE GIDADA DEĞİL"

2014 yılının Ağustos ayı itibarıyla gıda fiyatları yıllık enflasyon oranı %14,4'e yükseldi. Hem tüketici sepetindeki ağırlığı hem de hizmet sektörü üzerine dolaylı yansımaları olduğu göz önüne alındığında gıda fiyatlarının ciddi bir sorun olduğu Deloitte'nin raporunda belirtiliyor. Raporda şu açıklamaya yer veriliyor:

"Ancak neredeyse çift haneli rakamlara yaklaşan (Ağustos ayı itibarıyla yıllık %9,5) TÜFE enflasyonunun tamamen gıda fiyatlarından kaynaklanmadığı çok açık. Nitekim gıda dışı enflasyon halen %7,8'lerde, çekirdek enflasyon ise %9,7'lerde katılık göstermeye devam ediyor. Keza 12 aylık servis enflasyonu da yine Ağustos ayı itibarıyla yaklaşık

%9 düzeyindeydi. Gıda fiyatlarında bu tür şoklar her zaman oldu, olacak. Enerji başka bir şok unsuru ama o tarafta gelişmeler olumlu. Ağustos ayında 12 aylık enerji enflasyonu %2,9 düzeyinde seyrediyordu, gıdanın olumsuz etkisinden bahsederken, bunun da olumlu etkisini eklemek gerek. Dolayısıyla gıda fiyatları bir yana

Grafik II Enflasyon Beklentileri (%)





asıl bu "katılığın" ardında ne yatıyor, ekonomi bu fiyatlama gücünü nereden buluyor sorusunu sormak gerekiyor. Bizce bunun ardında birkaç sebep var. Her şeyden önce toplam talep koşulları çok zayıf değil. Ekonomide aşırı bir atıl kapasiteden (veya çıktı açığından) bahsetmek zor. Muhtemelen fiyatlama davranışlarında bozulma da olmaya başladı.

Sonuçta yıllardır hedefler tutturulamıyor. Bu yıl özellikle talihsiz bir yıl oldu. Merkez Bankası yılsonu tahminini defalarca yukarı revize etmek durumunda kaldı. Eylül ayı itibarıyla piyasada yılsonu enflasyon beklentisi %8,9 ile %5'lik hedefin ve Merkez'in %7,6'lık gerçekleşme tahmininin belirgin üzerinde seyrediyordu... Beklentiler de olumsuz etkilenmiş gözüküyor. 12-aylık ve 24-aylık beklentiler son dönemdeki yükseliş trendlerini sürdürüyorlar **(Grafik II).** Eylül ayında bunlar sırasıyla %7,4 ve %6,8 idi. Kısaca beklentileri çapalamakta sorun yaşanıyor.

"MOODY'S KARARINI 5 ARALIK'TA AÇIKLAYACAK"

Gürer, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ilk ajandanın 21 Kasım'daki S&P'nin Türkiye değerlendirmesi olduğuna dikkat çekerek, "Ancak bilindiği gibi S&P, Türkiye'yi halen yatırım yapılabilir seviyenin bir puan altında tutuyor. Bu nedenle bu toplantıdan bir not değişimi beklenmiyor. Görünüm ise zaten negatifte. Belki de en kritik olan Moody's'in kararını ise 5 Aralık'ta göreceğiz. Nitekim Moody's Nisan ayında Türkiye'nin görünümünü durağandan negatife çekerek not indirimi konusunda sinyal vermişti. Kurum ayrıca özellikle Cumhurbaşkanlığı Seçimleri'nin hemen ardından bir açıklama yapmış ve Türkiye'deki politik gerginlik ve belirsizliğin 2015 seçimlerine kadar devam edeceğini, kısa vadede Türkiye'nin temel ekonomik ve kurumsal zorluklarının giderilemeyeceğini düşündüğünü belirtmişti.

Tüm bunlar 5 Aralık'ta olumsuz bir karar görür müyüz sorularını akla getirse de, Deloitte'un değerlendirmesi şu an itibarıyla bir not değişikliği olmayacağı yönünde" ifadesini kulanıyor.