



Dünyada neler oluyor



ERKİN ŞAHİNÖZ

erkin.sahinoz@paradergi.com.tr

Halen kur şoku ve faiz şokunun ikili etkisini aynı anda yaşıyoruz. Reel sektör hem kambiyo zararını hem de artan ticari kredi faizleri için ürkek. Artık hiçbir şey eskisi gibi olmayacak

İki şokun sonuçları

Fed ve ECB hamlelerini nasıl yorumlamalıyız? Yaklaşan bir cisim mi var?

Gelişmiş ülke merkez bankalarının 2008-2009 krizinde ölen neoliberalizmi diriltmek için devreye soktuğu emsali görülmemiş bol ve ucuz para dönemi tatlı bir masal gibiydi ama bitti. Tekinsiz günlerden geçiyoruz. Fed, adeta bir ruh gibi dolanmaya başladı gelişen ekonomilerin üzerinde. Neyle uğraştığımızı, neye bulaştığımızı iyi bilmeniz, adımlarınızı ona göre atmanız gerekir böyle dönemlerde. Görkemli verilerden cesaret devşiren ABD Merkez Bankası Fed finansal koşulları sıkılaştırmaya devam ediyor. Son toplantısında politika faizini 0.25 puan daha artırdı. Bekleniyordu. 2018 yılının geri kalan kısmı için iki adet (muhtemelen Eylül ve Aralık toplantılarında olacak şekilde), 2019 için de üç adet 0.25 puan artırımı işareti verdi. Bu ne anlama geliyor? Fed'in politika faizi 2019 sonunda yüzde 3.00-3.25 aralığına gelmiş olacak. Fed faiz artırımlarının yanı sıra bir yandan da bilançosunu küçültüyor. Bilançonun küçülmesi zamanında herkesi ihy eden küresel finansal sistemdeki dolar likiditesinin azalması demek. "Göz odur ki dağın ardını göre, akıl odur ki başına gelecekleri bile" diye güzel bir atasözümüz vardır. Fed bu yılın Ekim ayıyla birlikte dolar likiditesini her ay 50 milyar dolar olacak şekilde (yıllık bazda 600 milyar dolara karşılık geliyor) küçültmeye başlayacak. Dolar likiditesindeki böylesine güçlü azalış gelişen ekonomileri daha da sert hırpalayacaktır. Herkesin meşrebince yorumlama lüksünün olduğu bir konu değil bu. Gelişen ekonomilere doğru hızlanarak yaklaşan koca bir cismi konuşuyoruz. Tarihten

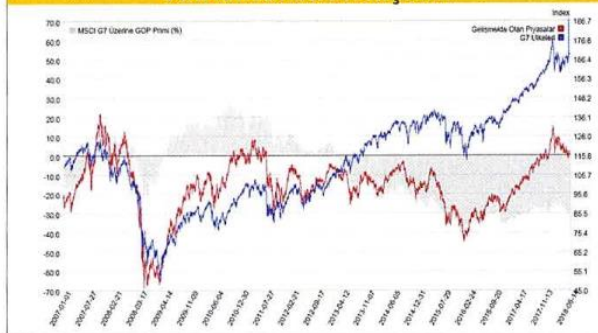
biliyoruz, freni patlayanın nerede duracağını kestiremezsiniz. Fed kuvveden fiile güçlü bir geçiş yapmıştır.

Avrupa Merkez Bankası ECB'nin de Fed'in kuyruğuna takılmış olması durumu daha da vahimleştiriyor. İki numaralı rezerv para euro cenahında da bolluğun sona ereceği müjdelendi geçen hafta. Hâlihazırda varlık alımı yapmak suretiyle her ay sisteme 30 milyar euro pompalamaya devam eden ECB Ekim ayıyla birlikte bu tutarı aylık 15 milyara düşürecek. Varlık alım programı Aralık ayında da sona erecek. 2019 takvimine de bilançonun küçültülmesi ve faizlerin yükseltilmesi girecek. Seçim hengâmesindeyiz lakin dış arenada giderek güçlenen tehlikelerin ayırda olmalıyız. Bahse konu iki rezerv para finansal sistemin yaklaşık yüzde 84'ünü oluşturuyor. Artık hiçbir şey eskisi gibi olmayacak. Kulaklardan para fıskıran dönem geride kaldı, küresel sermaye bundan böyle ceylan gibi ürkek olacak, yatırım tercihlerinde çok ama çok seçici olacak.

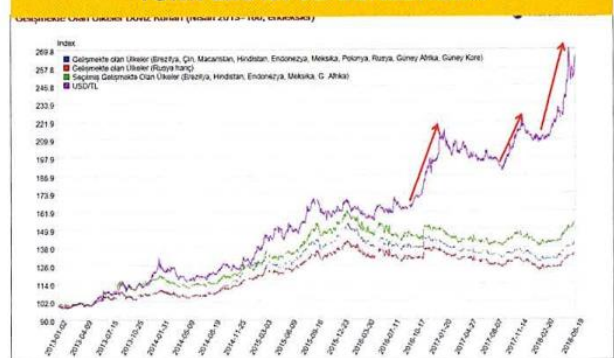
Gelişenlerde başlayan yangın gelişmişlere bulaşır mı?

Yükselen dolar faizi ve bunca jeopolitik riske rağmen finans kapital gelişmiş ülke borsalarını rekor düzeylerde tutmaya devam ediyor. Ancak aynı finans kapital gelişen ekonomilere "şaşı" bakıyor. Ciddi bir ayrışma var (bitişikteki grafikte). Gelişen ekonomilerdeki sıcak para zincirlerinden boşandı, önüne çıkan ne varsa yıkarak ilerliyor. Fed ve ECB takvimlerini göz önüne alırsak ilk olarak gelişen ekonomilerde başlamış olan yangının 2018'in son çeyreğiyle birlikte küreselleşme (gelişmişlere sıçraması) ihtimalinin yüksek olduğunu

GELİŞEN VE GELİŞMİŞ PİYASALAR ARASINDAKİ AYRIŞMA



TÜRK LİRASI VE BENZERLERİ





TÜRKİYE'NİN 500 BÜYÜK SANAYİ KURULUŞU - 2017 SONUÇLARI

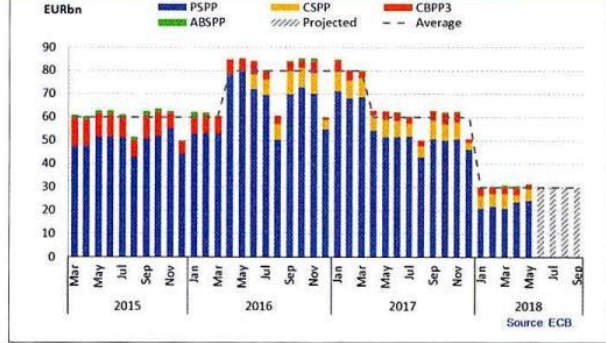
	2015		2016		2017		Değişim (%)		
	Tutar (Milyon TL)	Pay (%)	Tutar (Milyon TL)	Pay (%)	Tutar (Milyon TL)	Pay (%)	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Üretimden Satışlar (Net)	450.505	-	490.043	-	652.712	-	7,0	8,8	33,2
Faaliyet Karı (Zararı)	44.144	8,7	52.376	9,4	70.612	9,6	44,9	18,6	34,8
Finansman Giderleri	27.994	5,5	29.006	5,2	35.175	4,8	75,1	3,6	21,3
Faiz Amortisman ve Vergi Öncesi Kar (EBITDA)	62.015	12,2	76.135	13,7	94.732	12,9	23,0	22,8	24,4
Dönem Karı (Zararı) (V.Ö.)	28.320	5,6	37.734	6,8	53.085	7,2	4,5	33,2	40,7

söyleyebiliriz. Haliyle son birkaç haftadır gelişen ekonomilerde yaşananların geçici olmadığını artık kerhen de olsa kabul etmek zorundayız. Gelişen ekonomilerin genelindeki bozulmadan Türkiye de payını alıyor. Buna “dışsal faktörler” diyoruz. Lakin kendimize özgü “içsel faktörler” de yoğun bir şekilde etkisini hissettiriyor. Aşağıda Türk Lirası ve farklı şekillerde gruplandırılmış gelişmiş ülke para birimlerinin son yıllardaki performansı bulunuyor. Üç ayrı kur şoku ile yaşadığımız negatif ayrışmaları kırmızı oklar ile belirttik. Artan dolar faizinin gelişen ekonomilerde tetiklediği son dalganın ülkemizde ayrı bir boyutta yaşandığını üzümlere gözlemliyoruz.

İki şokun ekonomiye etkisi nasıl olacak?

İki şoku bir arada yaşıyoruz şu an, faiz şoku ve kur şoku. Geç kaldığı için güç tedbire mecbur kalan Merkez Bankası fonlama faizini son iki ayda 5 puan artırdı. Politika faizindeki artış derhal piyasa faizlerine yansıdı. Bitişikte bankaların farklı vadelere göre verdiği mevduat faizi bulunuyor. TÜFE enflasyonunun hızlı bir şekilde yüzde 15’li düzeylere koşmakta olduğu şu günlerde (bunu TL’nin satın alma gücündeki düşüş olarak okuyalım) hane halkının tasarrufları için yüzde 17’yi bile yetersiz bulmasından daha doğal ne olabilir ki. Bankaların mevduat sahiplerine yıllık vadede yüzde 17’leri teklif etmeye başladığını gözlemliyoruz verilerden. Bu hiç iyi değil. Bankaların satın aldığı paranın faizi (mevduat faizi) yükselince sattığı paranın faizi (kredi faizi) de yükseliyor. Kendi kendini besleyen olumsuz bir süreç girdiğimizi hemen her veri göstermeye başladı artık. Bitişikteki grafik (ticari kredi faizleri) ekonominin ne boyutta bir faiz şokuna maruz kaldığını göstermesi açısından önemli. Reel sektörün faiz şokunu sindirebilmesi pek kolay olmayacak. Bankacılık sisteminin TL cinsinden açtığı ticari ve bireysel kredi hacminin 1.2 trilyon TL olduğunu hatırlatalım, firmaların ve bireylerin katlanmak

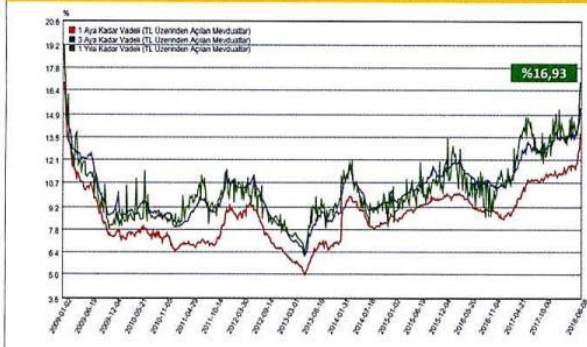
AVRUPA MERKEZ BANKASI VARLIK ALIM PROGRAMI



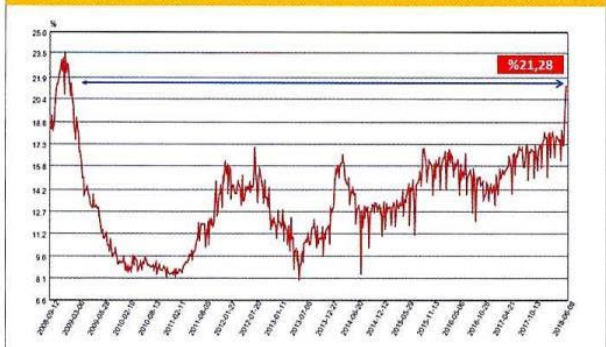
zorunda kalacağı ek faiz maliyeti hesabını size bırakalım.

İki şok bir arada demistik. Faiz şokuna baktık. Kur şokunu da mercek altına yatıralım. Şubat ayında 3.70’li seviyelerde olan dolar kuru haftayı 4.73 düzeyinde kapattı. Basit bir bakkal hesabı yapalım. Reel sektörün “net” döviz borcunun Mart 2018 itibarıyla 223 milyar dolar olduğunu biliyoruz. Bu konuda çok itiraz geliyor. “Hocam firmaların döviz alacakları da var ama” deniyor. İyi de ismiyle müsemma, “net” diyoruz zaten. Hesaplanış şeklini bir kez daha anlatayım. Firmaların ithalat yükümlülüklerini, yurtiçi ve yurtdışından aldığı döviz ve döviz cinsi kredileri topluyoruz. Bu toplama “yükümlülükler” deniyor. Mart ayı itibarıyla yükümlülükler 336.9 milyar dolar. Firmaların yurtiçi ve yurtdışı bankalardaki döviz ve döviz cinsi mevduat ve menkul kıymetlerini, ihracat alacaklarını ve yurtdışında yaptığı doğrudan sermaye yatırımlarını topluyoruz. Bu toplama “varlıklar” deniyor. Mart ayı itibarıyla varlıklar 114.8 milyar dolar. İkisinin arasındaki fark da net döviz yükümlülükleri oluyor. 223 milyar doları konuşuyoruz. TL konsolide bilançolara Şubat ayında 3.70 dolar kurundan yansıtılan bu kallavi net yükümlülük artık 4.73 dolar kurundan yansıtılacak. 230 milyar TL kambiyo zararı demektir. Reel sektör hem kur şokundan gelen kambiyo zararını hem de faiz şokundan gelen ek faiz maliyetini kaldırabilir mi? **İstanbul Sanayi Odası** Mayıs ayında “Türkiye’nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu 2017” Araştırmasını açıklamıştı. O rapordaki bir tabloyu getirelim bu haftaki yazımıza. **ISO 500**’ün faiz, amortisman ve vergi öncesi karı (FAVÖK) 2017 yılında 94.7 milyar TL olarak gerçekleşmiş. Yukarıda hesapladığımız kur şokunun neden olduğu 230 milyar TL kambiyo zararını şimdi bu perspektifte siz değerlendirin. Üstüne ek faiz maliyetini ekleyin. İşte bu nedenle kur ve faiz şoklarının neden olmaya başladığı ekonomik daralmaya üzülmüyoruz.

MEVDUAT FAİZLERİ



TİCARİ KREDİ FAİZLERİ





VATANDAŞLAR, İŞ DÜNYASI VE PİYASALAR **İSTİKRAR** İSTİYOR

Meselemiz büyüyen ve

GÜÇLÜ TÜRKİYE olsun

SEÇİMLERİN ardından hedef, öngörülebilir döviz kuru, faizlerin, enflasyonun, cari açığın ve işsizliğin düşürülmesi, büyümenin de yüksek performansını koruması... Böylece üreten, istihdam sağlayan, ihracatını artıran, kısacası güçlü Türkiye'nin inşa edilmesi...

İŞ dünyasının temsilcileri de, bütün bu hedefler için istikrarlı bir siyasi irade, yapısal problemlerin çözümüne odaklanmış, icraatçı bir ekonomi yönetiminin kaçınılmaz olduğunu vurguluyor. Patronlar "Artık birinci gündem maddemiz, ekonomi olsun" diyor...



Türkiye'nin haftalardır beklediği tarih seçimi günü geldi. 56,3 milyon seçmen, bugün geleceğini belirlemek için sandık başına gidiyor. Yapılacak tercihler, her anlamda ülkenin istikbal rotasını da çizecek. Şüphesiz seçim sonuçları, en fazla ekonomi ve piyasalar cephesini ilgilendiriyor. Türkiye ekonomisi, son çeyreklerde büyüme ve istihdam alanında oldukça pozitif bir seyir sergiledi. 3 aylık büyüme performansları, ortalama yüzde 7'ye yakın seyrediyor. Son açıklanan işsizlik rakamları da, tek haneye doğru hızlı bir yönelime işaret etti. Bununla beraber artan enerji maliyetleri ve altın ithalatının da etkisiyle cari açığa yükseliş yaşanıyor. Döviz kurları ise, spekülasyonla ataklarla yükselmiş durumda... Merkez Bankası, döviz ve enflasyonla mücadele için, parasal sıkılaştırma hamlelerine yöneldi.

Yeni dönemde ekonomi cephesinde hedef; öngörülebilir döviz kuru, faizlerin, enflasyonun, cari açığın ve işsizliğin düşürülmesi, büyümenin de yüksek performansını koruması... Böylece üreten, istihdam sağlayan, ihracatını artıran, kısacası güçlü Türkiye'nin inşa edilmesi... İş dünyasının temsilcileri de, bütün bu hedefler için istikrarlı bir siyasi irade, yapısal problemlerin çözümüne odaklanmış, icraatçı bir ekonomi yönetiminin kaçınılmaz olduğunu vurguluyor. Patronlar, bunların temin edilmesi hâlinde işlerine odaklanacaklarını ve daha güçlü bir Türkiye'yi hep birlikte inşa edebileceklerini söylüyor ve ekliyorlar: 25 Temmuz'da artık birinci gündem maddemiz, ekonomi olsun...

Bilecik: Temel beklenti reform

■ Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği Başkanı Erol Bilecik: Seçimlerden sonra masanın üzerine konulacak reform paketleri, iş dünyasının temel isteği. Dünyanın her noktasına daha fazla iş götürmek, oradan buraya daha fazla iş getirmek, daha fazla istihdam oluşturmak, katma değeri daha yüksek ürünlerin ihracatına yönelmek istiyoruz.



Olpak: Pozitif değişim zamanı

■ Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu Başkanı Nail Olpak: 24 Haziran sonrası Türkiye pozitif bir değişim sürecine girecek. Dış talepte de önümüzdeki çeyreklerde normalleşme bekliyoruz. İş dünyası olarak sürdürülebilir bir büyümeye, dünyada adından söz ettiren Türkiye'ye katkı sağlamaya devam edeceğiz. Büyümenin 2018'in tamamına yayılacak.



Kaan: Yarınlar güzel olacak

■ Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği Başkanı Abdurrahman Kaan: Asıl mesele bugünü kırtarmak değil, Türkiye'yi çok daha güçlü yarına hazırlamaktır. O bakımdan iş dünyasına ve tüm toplumuza çağrımız şudur; meselemiz Türkiye olsun. Seçim sonrası ekonominin durumuna bakıldığında herhangi bir olumsuzluk görmüyoruz.



Bahçivan: Kur ve faiz önemli

■ İstanbul Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı Erdal Bahçivan: Nisandan itibaren finansal piyasalarda başlayan istikrarsızlıkta birlikte, kur ve faizlerdeki gelişmeler tedirginlik oluşturdu. Seçim sonrası alınması gereken temel önlemlerle bu istikrarsızlık ortamına son verilmeli, Türkiye tekrar nitelikli, sürdürülebilir büyüme ortamına kavuşmalı.



Avdagiç: Günlü kaybetmeyelim

■ İstanbul Ticaret Odası Başkanı Şekib Avdagiç: Küresel ekonominin zor bir virajdan geçtiği dönemde, Türkiye dışarıdan ve içeriden aldığı namertçe darbelerle rağmen sağlam bir şekilde yürüyüşünü sürdürüyor. Geçmişte elde edilen kazanımları, bir daha geri dönülemez şekilde güçlendirilmeliyiz. İstikrarsız ortama geri dönmeliyiz.





Çelik ihracatında rekor büyüme

Demir çelik sektörünün önemli oyuncularında faaliyet gösteren MMK Metalurji, 2017 yılı içerisinde gerçekleştirdiği 151 milyon Dolarlık ihracat rakamıyla bir önceki yıla oranla yüzde 250'lik bir ihracat artışı gerçekleştirdi. Türkiye İhracatçıları Meclisi (TİM) tarafından hazırlanan 'İlk 1000 İhracatçı Firma' listesinde kendi sektöründe 20 sıra yükselerek ilk 12 şirket arasında yer alma başarısı gösteren MMK Metalurji, genel listede ise 275 sıra yükselerek 96'ncı sırada yer aldı.

Rus MMK Grubu'nun 2007 yılında Türkiye'ye yatırım yapma kararıyla kurulan MMK Metalurji, Türkiye ekonomisine katkı sağlamaya devam ediyor. 2017 yılında cirosunu yüzde 60 artırarak yaklaşık 2,5 milyar TL ciroya ulaşan şirket, ihracat rakamlarıyla da hızlı büyümesini sürdürüyor. Geçtiğimiz günlerde **İstanbul Sanayi Odası**'nın açıkladığı "Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu" listesinde 12 basamak yükselerek 46'ncı sırada yer alan şirket, TİM tarafından hazırlanan "İlk 1000 İhracatçı Firma" listesinde bir önceki yıla göre 275 sıra yükselerek 96'ncı sırada yer aldı.

