

KUR'UN BÜYÜME'YE ETKİSİ

İlk yarısı oldukça sıkıntılı geçmeye aday bir Aralık ayına girmek üzereyiz. İtalya'daki referandum ve olası bankacılık sektörü riskleri, ECB'nin tahvil alım programının devamın geleceği ve ABD seçimlerinden Trump'ın çıkması ile başlayan büyüme ve enflasyon beklentilerindeki ivmelenmenin neden olduğu faiz artışlarının AB bankacılık sektörüne etkileri, FED faiz artışı , AB liderler zirvesinde Türkiye müzakerelerinin geleceğine yönelik oylama, Moody's kredi notu periyodik değerlendirmesi, Türkiye'de 3.'ncü çeyrek büyüme verisi ilk yarıdaki kritik ve oynaklığı artıracak veriler.

MSCI Türkiye tarafına baktığımızda ise 1 yıl ileriye dönük 7,5x F/K ile işlem gören ve Gelişmekte olan Ülkeler endeksine göre %36 iskonto'ya sahip bir BIST endeksi , son bir aylık dönemde kur yükselirken artan döviz mevduatları, yerel faizi beğenmeyen yatırımcı kitlesi, Trump dünyasında değer kazanan dolar ve bunun etkilerini sınırlamaya çalışan TCMB.

Önceki yazımızda kur'daki hareket önemli fakat büyüme daha önemli demiştik. Son bir buçuk haftalık periyoda baktığımızda kurumların Türkiye büyüme tahminlerini hızlı bir şekilde aşağı çektiklerini görmekteyiz.

Dünya Bankası 0,4 puanlık azalışla %3.1'e, OECD %3.9'dan %2,9'a Morgan Stanley %3,3'den %2,7'ye çektiler.

Yılın ilk çeyreğinde sayıları üç milyon civarına yaklaşan Suriyeliler ve başta asgari ücret artışı olmak üzere seçim vaatlerinin tetiklediği özel tüketimle 2016'nın ilk çeyreğinde tamamen iç tüketim kaynaklı yüzde 4,7 büyümüştük.

Yılın ikinci çeyreğindeki %3,1'lik büyüme ise hane halkı tüketim harcamaları ve devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış sayesinde gerçekleşmişti. Özel yatırımlardaki daralma hızı ve net dış talepten destek alınamaması dikkat çeken gelişmelerdi.

15 Temmuz darbe kalkışmasından sonra hükümet; üretim, yatırım ve ihracata uygulamaya başlanan destekleyici politikaların etkisini görmeyi bekliyordu, uzun vadeli perspektiflerinin net ihracata ve yatırımlara dayalı ekonomi büyüme modeli olduğu açıklanmıştı ama gelen veriler yılın üçüncü çeyreğinde işlerin hiç de beklenen gibi gitmediğini hatta dördüncü çeyrekte bile kur ve faiz baskısı ile hedeflerin gerisin de kalınacağına işaret ediyordu.

Sanayi üretimi yılın ilk çeyreğinde yüzde 5.6 artış göstermiş aynı dönemde GSYH büyümesi ise yüzde 4.7 olarak gerçekleşmişti. İkinci çeyrekte ise sanayi üretimi önceki çeyreğe göre ivme kaybederek yüzde 2.9 artarken büyüme yüzde 3.1 olmuştu

Büyümenin en önemli öncü göstergelerinden sanayi üretimi eksik işgünü sayısı ve ekonomideki yavaşlamaya paralel Eylül'de arındırılmamış bazda % 4.1 azalırken, üçüncü çeyrekte % 3.2 gerilemesi ekonominin bu dönemde daralacağına işaret etmişti.

Eylül'de iç talepteki zayıflama, dayanıklı/dayanıksız tüketim mallarındaki sert düşüşte kendini gösteriyordu. Yatırım eğilimleri de zayıf kalmaya devam ediyordu. Özel yatırımlar ve tüketimde yavaşlama tehlike sınırlarına giriyordu. Yatırım harcamaları anketi, özel yatırımlarda ikinci çeyrekteki önemli artışın ardından üçüncü çeyrekte sert bir düşüş yaşandığını ortaya koyarak şirketlerin yatırım kararlarını ertelediklerini gösteriyordu

KUR'UN BÜYÜME'YE ETKİSİ

KKO %75 bandından kalmaya devam ederken sanayi üretimindeki yükseliş trendi kaybolmuş oldukça dengesiz bir seyirle karşı karşıya kalıyorduk . Azalan turizm girişleri ihracatı daraltırken, zayıflayan iç talep etkisiyle ithalatın artış hızı da zayıflıyor, bu gelişmeler ile birlikte net ihracatın katkısı negatif gerçekleşmeye devam ediyordu. İstihdam artışının da üçüncü çeyrekte önemli oranda yavaşlaması ekonomik faaliyetteki yavaşlamayı teyit eden diğer bir etmendi.

Talep tarafında ise belirsizlik arttığında yapılan ilk iş riskten kaçınma ve harcamaları kısma olarak üçüncü çeyrekte perakende satışlar bir önceki çeyreğe göre yüzde 1,7 azalırken, kredi artış hızı yavaşlıyordu. TBB verilerine göre de ; Yılın ilk çeyreğinde yavaşlama eğiliminde olan kredi büyüme hızı, üçüncü çeyrekte yüzde 9'a kadar gerileyerek ve reel bazda durma noktasına geldi. Mevduat ve mevduat dışı kaynaklarda büyüme hızı da yavaşladı. Mevduat ve mevduat dışı kaynaklarda büyüme hızı da yavaşladı.

Eylül sonu ile birlikte başlayan zayıf görünüm ve zayıf büyüme emareleri , ABD de faiz artışı beklentisinin artması, cari açığıdaki artış ve gevşek makro Politikalar , Moody's in kredi notumuzu Baa3'ten Ba1'e indirmesi ve bunun TL cinsi tahvillerde portföy çıkışlarına neden olmaya başlaması TL'nin baskı altına girme sürecinin başlamasına neden oldu. 22 Eylül'den bugüne kadarlık süreçte en yüksek etki maalesef TL'de gerçekleşti.



KUR'UN BÜYÜME'YE ETKİSİ

ABD seçimlerinin galibinin trump olması ve abd tahvil faizlerindeki hızlı yükseliş bizim gelişen ülke para birimlerinin hızla dolar karşısında değer kaybetmesine ve tahvil faizlerinin tamamının çift haneli rakamlara tırmanmasına neden oldu. Bu da doğal olarak yeniden yüksek miktarlı döviz açık pozisyonu olan şirketlerin stratejik kararlarının ertelenmesine neden oluyor.

Geçen haftaki otomotivdeki ÖTV düzenlemesinden hemen önce 9 otomotiv devinden ortak çağrı vardı "kur artışından dolayı zaten zam kaçınılmaz ÖTV ertelensin talebinde bulunmalarının yanında , Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği (TÜRKBEŞD) de "Son dört senedir iç satışlarda Ekim ayında ilk defa keskin bir küçülme yaşandı. İç pazar (dört ana üründe) yüzde 2.4 daraldı, Ekim ayında kurdaki sert yükseliş de daha tam hissedilmemişti. Kur etkisini asıl olarak Kasım ayından itibaren görmeye başlayacağız. Önlem alınmazsa önümüzdeki aylarda da iç pazardaki daralma sürecektir dedikten sonra Mevcut durumda beyaz eşyaya yüzde 6.7 ÖTV uygulamasının "Geri getirilen her eski ürün için ÖTV'nin kaldırılması" şeklinde düzenlenmesini istiyordu. Çünkü kur artışı mali tablolarında yaratılan EBITDA'yı bile zaman zaman yok edebiliyordu bu da maliyet kısıcı tedbirler, yatırımların ertelenmesi ve nihayetinde büyümede daralma anlamına geliyordu.

12 Aralıkta açıklanacak GSYH'ya ilişkin tahminler artık rezive ediliyordu. Darbe teşebbüsü tüketici ve reel kesim güvenini olumsuz etkilemiş ve iç talebi yavaşlatmıştı. Ekim başından her ne kadar OVP'de bu yıl için %4,5'den %3,2'ye çekilen büyüme öngörülmüş olsa da benim beklentim yılın üçüncü çeyreğinde %1'lere yakın bir daralma ve yılın %2,6 seviyesinde bir büyüme ile kapatma şeklinde.

2017'ye odaklanmak lazım çünkü hem küresel faizlerin yükseldiği hem de jeopolitik ve siyasi risklerin arttığı bir ortamda bu yılın son çeyreği kadar 2017'in ilk yarısında hükümetin attığı adımların meyvesini görmemiz lazım bu da ciddi bir toparlanma görmemizle olur. Bundaki ana kriterlerinden biri de TL'nin belirli bantta hareket etmesinin sağlanması olacaktır. Lira'daki satış dalgasının devamı Tüketici güvenini geriletmeye devam edeceğinden ekonomideki aktivitedeki yavaşlama da sıkıntı verici hale gelebilir.

İhracat bacağına ise 2010 yılındaki %46,48 seviyesinin 2012 yılında %38,96'ya indikten sonra her yıl sürekli ivme kazanarak dış ticarete Avrupa'nın payının yılın ilk dokuz ayında %48,50 seviyesine çıktığını ve AB ile müzakere sürecinin sektöre uğramasının ihracat üzerinde olumsuz etkide bulunması durumunda 2017 büyüme tahminlerinde ek sıkıntı yaratacağını da ek olarak dikkat çekmek isterim.

M.Baki Atılal
Araştırma - Bölüm Başkanı
m.baki@turkishyatirim.com

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.