



PARA | HABER



Türkiye ekonomisi üçüncü çeyrekte yıllık bazda yüzde 0.9 büyüdü. Beklentiler, dördüncü çeyrekte büyümenin artarak devam edeceği ve TÜFE'nin yılı yüzde 12 hedefinin altında kapatacağı yönünde...

ÜÇ çeyrek üst üste daralan Türkiye ekonomisi, 2019'un üçüncü çeyreğinde iç talepteki canlanmayla yüzde 0.9 büyüdü. Zincirlenmiş hacim endeksi olarak Türkiye ekonomisi yılın ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0.9 daraldı. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) tahmini, 2019'un üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla yüzde 11.5 artarak 1 trilyon 145 milyar 99 milyon TL oldu. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde, 2019 üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak tarım sektörü toplam katma değeri yüzde 3.8, sanayi sektörü yüzde 1.6 arttı, inşaat sektörü yüzde 7.8 azaldı. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise yüzde 0.6 arttı.



Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak

Takvim etkisinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2019 üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0

3.6 azaldı. Yılın üçüncü çeyreğinde devletin nihai tüketim harcamaları geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7 artış gösterdi.

yükseldi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH zincirlenmiş hacim endeksi bir önceki çeyreğe göre yüzde 0.4 artış gösterdi.

HANEHALKI TÜKETİMİ ARTIŞTA

Üç çeyrek üst üste büyümeyi aşağı çeken yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların (HHKOK) toplam nihai tüketim harcamaları, 2019 üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak yüzde 1.5 arttı. Hanehalkı nihai tüketim harcamalarının dayanıklılık türüne göre kırılımına bakıldığında dayanıklı mallar harcamaları yılın üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre değişim göstermedi. Bu dönemde tüketicinin yarı dayanıklı malların harcamaları yüzde 3.4, hizmetler sektörü harcamaları yüzde 6.4 artarken dayanıksız mallar harcamaları yüzde

Kasım'da ihracat 16.2 milyar dolar, ithalat 18.2 milyar dolar oldu

Ana harcama gruplarına göre (Genel ticaret sistemine göre geçici dış ticaret verileri, milyon dolar)	Kasım			Ocak-Kasım		
	2018	2019	Değ. (%)	2018	2019	Değ. (%)
İhracat	16.401	16.214	-1,14	162.190	165.067	1,77
İthalat	16.301	18.166	11,44	214.437	190.229	-11,29
Dış ticaret hacmi	32.702	34.380	5,13	376.627	355.296	-5,66
Dış ticaret dengesi	99	-1.953	-2072,73	-52.247	-25.162	-51,84
İhracatın ithalata karşılama oranı (%)	100,6	89,3		75,6	86,8	

Kaynak: Ticaret Bakanlığı



Ayşe ÖZDEN / A&T Bank Ekonomik Araştırmalar Departmanı Müdürü

"2019'da yüzde 0.4 büyüme tahminimizi koruyoruz"

Yılın son çeyreğinde ekonomik aktivitedeki toparlanmanın devam edeceği sinyalleri geliyor. Bu yıl Merkez Bankası'nın faizleri toplamda bin puan düşürmesiyle kredi faiz oranlarındaki indirimlerle toparlanan kredi büyümesi yılın son çeyreğinde tüketim kaynaklı büyümeye destek

olmaya devam edecek. 2019 için büyüme tahminimiz olan yüzde 0.4'ü koruyoruz ve 2020 için Türkiye ekonomisinin yüzde 3 büyüyeceğini tahmin ediyoruz. Temmuz 2017'den beri ilk defa Eylül ayında tek haneye düşen yıllık enflasyonun 2020 ikinci yarısında tekrar tek haneye ineceğini hesaplıyoruz. 2019 yılsonunda

enflasyonun yüzde 12 seviyelerinde olacağını öngörüyoruz. Merkez Bankası'nın 12 Aralık'taki PPK toplantısında faizi 100 baz puan indirmesini bekliyoruz.



"BÜYÜMEYE GEÇTİK"

Hazine ve Maliye Bakanı Berat Albayrak, Twitter hesabından yaptığı paylaşımda çeyreklik bazda büyümelerin ardından Türkiye ekonomisinin üçüncü çeyrekte yıllık bazda da büyümeye geçtiğini vurgulayarak, dengelenme dönemi başarısı ile maliyetlerde sağlanan düşüş, artan güven endeksleri ve değişim sürecinin etkileri ile sanayide gelen yıllık bazda büyümeyi önemli gördüklerini kaydetti. Bakan Albayrak, "Dördüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler, büyüme ivmemizin artmaya devam ettiğini gösteriyor. Yüzde 5'lik büyüme hedefimiz için sanayi katma değerini artırmaya, özellikle yatırımlar tarafından toparlanmayı hızlandırmaya, üretim ve istihdam odaklı sektörleri güçlendirmeye odaklanacağız" dedi.

Ekonomik büyümenin öncü göstergelerinden **Istanbul Sanayi Odası (ISO) Türkiye İmalat PMI** (Satın Alma Yöneticileri Endeksi), Kasım'da bir önceki aya göre 0.5 puan artışla 49.5'e yükseldi. Eşik değer olan 50.0'ye yaklaşan PMI, sektörün faaliyet koşullarında sınırlı bir yavaşlamaya işaret etti. İmalat sanayi üretimi Kasım'da çok hafif bir artış gösterdi ve böylece üretimde Nisan 2018'den beri ilk kez artış gerçekleşti. Diğer taraftan, müşteri talebinde kırılganlıkların sürmesine bağlı olarak yeni siparişler yavaşlamaya devam etti. Ancak bu yavaşlama Ekim'e göre hız kesti ve çok ılımlı düzeyde gerçekleşti.

TÜFE KASIM'DA YÜZDE 0.38 YÜKSELDİ

Kasım'da tüketici fiyatları aylık yüzde 0.38 oranında arttı ve yıllık enflasyon bir önceki aya göre 2.01 puan yükselişe 10.56 oldu. Bu yükselişte geçen yılın aynı döneminde geçici vergi indirimlerine bağlı olarak temel mal grubunda gözlenen düşük baz etkisi öne çıktı. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) aylık fiyat gelişmeleri raporuna göre gıda enflasyonu temelde işlenmemiş gıda grubu kaynaklı olarak bir miktar yükseldi. Bu dönemde enerji enflasyonu petrol fiyatlarındaki görünümün etkisi ile artarken, hizmet enflasyonu görece yatay seyretti. Alt grupların yıllık tüketici enflasyonuna katkıları incelendiğinde, bir önceki aya göre temel mal grubunun katkısı 1.38, gıda grubunun 0.26, enerji grubunun 0.18, hizmet grubunun 0.09 ve alkol-tütün-altın gruplarının katkısı 0.09 puan arttı.

TÜİK verilerine göre, TÜFE'de aylık en yüksek artış yüzde 2.69 ile giyim ve ayakkabı grubunda yaşandı. Kasım'da endekste yer alan gruplardan, ev eşyasında yüzde 0.59, haberleşmede yüzde 0.39 artış gerçekleşti. Aylık en faz-

la düşüş yüzde 0.44 ile çeşitli mal ve hizmetlerde oldu. TÜFE'de yıllık en fazla artış yüzde 43.35 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda görüldü. Kasım'da TÜFE'de aylık olarak en yüksek artış gösteren ürün yüzde 16.65 ile domates oldu. Domatesi yüzde 14.98 ile salatalık, yüzde 12.31 ile elektrikli küçük ev aletleri (tost makinesi) izledi. Kasım'da fiyatı en çok düşen ürün yüzde 31.49 ile portakal, yüzde 28.40 ile ıspanak oldu.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ise 2019 Kasım'da bir önceki aya göre yüzde 0.08 ile sınırlı bir oranda gerilerken, yıllık enflasyon düşük baz etkisiyle yüzde 4.26'ya yükseldi. Sanayinin dört sektörünün bir önceki aya göre değişimleri; madencilik ve taşocakçılığı sektöründe yüzde 0.08, imalat sanayi sektöründe yüzde 0.04, elektrik, gaz üretimi ve dağıtım sektöründe yüzde 0.53 düşüş, su temini sektöründe yüzde 0.19 artış olarak gerçekleşti. Kasım'da tüketici enflasyonu üzerinde üretici fiyatları kaynaklı baskılar zayıf seyrini korudu.



PPK TOPLANTI SAYISI 12'YE YÜKSELDİ

TCMB geçen hafta açıkladığı 2020 Yılı Para ve Kur Politika metnine göre, gelecek yıl fiyat istikrarının sağlanması hedefi doğrultu-

Ekonomi 2019 üçüncü çeyrekte yüzde 0.9 büyüdü

GSYH sonuçları,	Tem-Eyl 2018	Çeyrek	GSYH			Değ. Or. (%)
			Cari fiyatlarla (milyon TL)	Cari fiyatlarla (milyon dolar)	Zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100)	
2018	1	790.113	207.165	158,5	7,4	
	2	890.436	205.827	173,3	5,6	
	3	1.026.649	189.837	184,8	2,3	
	4	1.017.190	186.214	180,7	-2,8	
2019	1 (r)	922.029	171.729	154,9	-2,3	
	2 (r)	1.023.855	174.506	170,6	-1,6	
	3	1.145.099	201.848	186,6	0,9	

(r) İlgili çeyreklerde güncelleme yapıldı.
Kaynak: TÜİK



PARA | HABER

Prof. Dr. Ege YAZGAN / Bilgi Üniversitesi Öğretim Üyesi

“2019’un yüzde 0.9 büyümeyle kapatılmasını bekliyoruz”

Bilgi Üniversitesi Finans Merkezi’ndeki arkadaşlarla hazırladığımız modele göre, yılın üçüncü çeyreği için büyüme tahminimiz yüzde 0.68 büyüme olacağı yönündeydi. Üçüncü çeyrek verisi bunun biraz üzerinde geldi. Dördüncü çeyrekte ekonominin yüzde 6.29 büyümesini, 2019’u ise yüzde 0.9 büyümeyle kapatılmasını bekliyoruz. Sonuçlarımızı <https://www.simditahmin.com/> sitesinden paylaşıyoruz. Dördüncü çeyrek büyüme beklentilerimizin yüksek olmasının ardında geçen yıl son çeyreğinin baz etkisi ile kredi genişlemesinin etkisi var. Gelecek yılın başında da toparlanmanın devam edeceğini düşünüyorum. Yatırımlarda ancak 2020’nin ortalarından sonra istediğimiz

yere gelebiliriz diye düşünüyorum. Yatırımlarda netleşme olmadığını dikkate alarak şu an için 2020’de Türkiye ekonomisinin yüzde 3.5-4 büyüyeceğini öngörüyorum. Merkez Bankası’nın 12 Aralık’taki PPK toplantısında faizi 100-150 baz puan indirmesini bekliyorum. 2019 sonunda yıllık TÜFE artışında yüzde 11.5 bandında bir yerde olmasını bekliyorum. 2020’nin ilk iki ayında ‘nazlı’ iç talep nedeniyle enflasyon açısından iyi geçecektir diye düşünüyorum.



sunda elindeki politika araçlarını en etkin şekilde kullanmaya devam edecek. Bankaların TL ve döviz likidite yönetimlerine katkıda bulunmak amacıyla TCMB, piyasa şartları gereğince dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici bir rol oynamayı sürdürecektir. TCMB piyasa koşulları elverdiği müddetçe rezervleri artırma politikasına devam edecek. Metinde en çok dikkat çeken ayrıntı yıl içindeki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantı sayısının yeniden 8’den 12’ye çıkarılması oldu. PPK toplantı tarihleri şöyle: 16 Ocak, 19 Şubat, 19 Mart, 22 Nisan, 21 Mayıs, 25 Haziran, 23 Temmuz, 20 Ağustos, 24 Eylül, 22 Ekim, 19 Kasım, 24 Aralık 2020, 21 Ocak, 18 Şubat, 18 Mart 2021.

11 AYLIK İHRACAT 165.5 MİLYAR \$

Kasım’da ihracat genel ticaret sistemine göre geçen yılın aynı ayına kıyasla yüzde 1.4 azalarak 16 milyar 214 milyon dolar olurken, ithalat yüzde 11.44 artarak 18 milyar

166 milyon dolar düzeyinde gerçekleşti. Ticaret Bakanlığı’nın resmi olmayan geçici verilerine göre dış ticaret açığı 2019 Kasım’da 1 milyar 953 milyon dolar oldu. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise 2019 yılı Kasım’da yüzde 89.25 düzeyinde gerçekleşti. Kasım ayının lideri, 2.7 milyar dolarlık ihracat ile otomotiv sektörü oldu. Otomotivi, 1.8 milyar dolar ihracat ile kimyevi maddeler ve 1.5 milyar dolar ihracat ile hazır giyim ve konfeksiyon sektörleri takip etti.

2019 Ocak-Kasım döneminde ihracat geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1.77 oranında artarak 165 milyar 67 milyon dolar olurken, İthalat ise yüzde 11.29 azalarak 190 milyar 229 milyon dolara geriledi. Dış ticaret açığı ise, yüzde 51.8 oranında düşerek 25 milyar 162 milyon dolar seviyesine geriledi. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise yüzde 75.6’dan yüzde 86.8 seviyesine çıktı. Kasım itibarıyla son 12 aylık ihracat ise 180 milyar dolara ulaştı.

Tüketici fiyatları Kasım’da yüzde 0.38 arttı

Tüketici fiyat endeksi, Kasım 2019 [2003=100]	Kas.19 (%)	Kas.18 (%)
Bir önceki aya göre değişim oranı	0,38	-1,44
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	11,01	20,79
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	10,56	21,62
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	15,87	15,63

Yurt içi üretici fiyatları Kasım’da aylık yüzde 0.08 geriledi

Yurt içi üretici fiyat endeksi değişim oranları, Kasım 2019 [2003=100]	Kas.19 (%)	Kas.18 (%)
Bir önceki aya göre değişim oranı	-0,08	-2,53
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	6,63	36,68
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	4,26	38,54
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	19,68	25,52

Kaynak: TÜİK

Prof. Dr. Kamil YILMAZ / Koç Üniversitesi Öğretim Üyesi

“2020’de büyüme kademeli yükselecek”

Çeyrek büyüme verileri ekonominin beklentilere ve öncü göstergelere paralel bir şekilde kademeli olarak pozitif büyüdüğünü gösterdi. Büyüme son çeyrekte biraz daha ivme kazanacak. Böylece yıllık bazda ekonomi yüzde ‘0’ civarında bir büyüme gerçekleştirecek. Büyüme oranı 2020’de kademeli olarak yükselecek; 2020’yi yüzde 3 civarında bir büyüme oranıyla kapatacağız. Ancak bu büyüme oranı 2020’de hükümetin üzerindeki en büyük baskıyı yaratan işsizlik sorununun çözümü için yeterli değil. Kredi musluklarının tam olarak açılmayacağını düşünürsek, işsizliğin 2020’de yüzde 12’nin altına düşmesi zor gözüküyor. Enflasyon yılı yüzde 12’ye yakın bir noktada kapatacak gibi gözüküyor. Türkiye’nin yüzde 5’in altında enflasyon oranlarına immeden sürdürülebilir büyüme patikasında kalıcı olması beklenemez. PPK’nın politika faizini 150 baz puan daha düşürüp yüzde 12.5 olarak belirleyeceğini düşünüyorum. Bana sorarsanız doğru adım faizi 50 ya da en fazla 100 baz puan indirmek olur. 2020’nin ilk çeyreğinde enflasyonun yüzde 10’un üzerinde olmasının beklendiği düşünülürse, reel faizi yüzde 2’nin altına çekmenin sonucunda TL’nin şoklar karşısında savunmasız kalması ve bunun da Türkiye ekonomisinin kırılganlığını daha da artırması anlamına geliyor.





TİM'den Sesler

Saim Çelik

Nedir Bu Döviz Pozisyonu?

Globalleşme ile firmaların uluslararası pazarlara açıldı. İthalat ve ihracat alanında önemli gelişmeler kaydettik. Son dönemde kur etkisiyle ithalat ile ihracat arası denge kapanmaya başladı. Bu yıl yaklaşık 170 milyar USD ihracat ve 200 milyar USD ithalat ile kapatacağımızı ve dış ticaret açığımızın 30 milyar USD seviyelerine ineceğini tahmin edebiliriz. Bu pozitif bir gelişme olsa da dış ticaret tarafında yurtdışına net döviz çıkışı-mız devam etmektedir.

Yıl / Milyar USD	Ihracat	İthalat	Fark
2016	144	207	-65
2018	143	168	-25
2017	157	224	-77
2018	166	223	-56
2019 (Ekim)	142	168	-24

Kaynak: TİM

Diğer taraftan reel kesimin döviz cinsi net yükümlülüğünün de Ağustos 2019 TCMB verileri çerçevesinde yaklaşık 183 milyar USD seviyesinde olduğunu görmekteyiz.

Net Döviz Pozisyonu (Milyon USD)	Ağu.19
VARLIKLAR	119.431
Mevduat	83.474
Yurt İçi Bankalar	84.877
Yurt Dışı Bankalar	18.597
Merkezi Kurumlar	812
İhracat Alacakları	17.068
Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları	18.275
YÜKÜMLÜLÜKLER	302.662
Halka Krediler	261.877
Yurt İçinden Sağlanan Krediler	158.185
Yurt Dışından Sağlanan Krediler	103.692
İthalat Borçları	41.575
Net Döviz Pozisyonu	-183.231

Kaynak: TCMB

Yani reel sektörün net döviz borçlusu olduğu ve kur şoklarına açık olduğu ortadadır. Yukarıdaki hesapla net 183 milyar USD döviz borçlusu olduğumuz durumda kurun %10 yukarı gitmesi durumunda bunun reel sektöre olan yükü yaklaşık 110 milyar TL seviyesinde olacaktır. Peki şirketler neden bu yükü yaşıyorlar? Daha geçtiğimiz gün **İstanbul Sanayi Odası** Başkanı Sn. **Erdal Bahçivan** şirketlerimizin uygun vadeli TL cinsinden kredi bulamadıkları için döviz cinsinden borçlandıklarını ve bunun da şirketler üzerinde önemli yükler yarattığını ifade etti. İyi de döviz cinsinden borç alırken kur riski aldığımızı, riskin gerçekleşmesi durumunda TL faiz maliyetinden daha yüksek bir maliyet oluşturacağını farkında değil miyiz?

Tamam, sırayla gidelim. İlk önce şu "Net Döviz Pozisyonu" nedir, buna bir bakalım.

Net Döviz Pozisyonu = YP' cinsinden varlıklar - YP cinsinden yükümlülükler

olarak ifade edilecektir. Örnek olarak 10 milyon TL sermaye ile kurulan bir şirketin 10 milyon TL ile demirbaş + duran varlık oluşturduğunu ve yurtdışından 3 ay vadeli 10 milyon USD tutarında hammadde ithal edip bunu üretimde kullanarak yurtdışı satış yaptığını düşünelim. Kurun, USD/TRL 6.0000 olduğu varsayımıyla şirketin bilançosu şu şekilde oluşacaktır.

Görüldüğü üzere şirketin yabancı para cinsinden varlıkları ile yükümlülükleri arasında eksi

TL BİLANÇO	
Varlıklar	Yükümlülükler
Hesaplanabilir Sermaye	40.000.000 TL
Demirbaş + Duran Varlıklar	10.000.000 TL
Sermaye	10.000.000 TL
Toplam	70.000.000 TL
USD BİLANÇO	
Varlıklar	Yükümlülükler
Hesaplanabilir Sermaye	10.000.000 USD
Demirbaş + Duran Varlıklar	10.000.000 USD
Sermaye	10.000.000 USD
Toplam	30.000.000 USD
TL KONSOLİDE BİLANÇO	
Varlıklar	Yükümlülükler
Hesaplanabilir Sermaye	40.000.000 TL
Demirbaş + Duran Varlıklar	10.000.000 TL
Sermaye	10.000.000 TL
Toplam	70.000.000 TL

10 milyon USD fark vardır. Şirketin satışlarını USD olarak endeksleme ihtimali yoksa, bu durumda kurun yukarı gitmesi durumunda zarar durumu oluşacaktır. Söz konusu risk, TL konsolide bilançoya bakarak anlaşılabilir.

İşte, yabancı para cinsinden varlık ve yükümlülükleri görebileceğimiz, yabancı para cinsinden çıkarılan bilanço da varlık ve yükümlülükler arasındaki fark bize net döviz pozisyonumuzu gösterir.

Bir sonraki yazıda taşıdığımız döviz pozisyonunun kur değişimlerinde şirket bilançosuna etkisini ve bu riski nasıl ortadan kaldırdığımızı inceleyeceğiz.

Sağlıklı ve güzel günler dilerim.