



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

**Aylık Ekonomik
Değerlendirmeler Raporu
Aralık 2015
2. Rapor**

Prof. Dr. Kerem Alkin

FED'in atacağı adımın boyutu ve açıklamalar, ya dolar-TL'yi 3,03 TL'ye taşıyacak; ya da 2,96 TL aşağı yönde kırılır ise, 2,92-2,88 TL'ye dahi getirebilir. Küresel oyuncular, FED faizi arttırsa da, düşük bir artış ve ardından bir sonraki adım için uzun bir dönem bekliyorlar. Türkiye'nin 2016 yılında, daha zorlu bir uluslararası siyasi girdabın içine girebileceği riski, dolar-TL'nin 2,96 TL'yi kırmasını zorlaştırabilir. Bu hafta ilk 3 gün çok önemli.

- ABD Doları için, 2015 yılı bir kenara not alınacak bir yıl olacak. Çünkü, önde gelen para birimleri karşısında ciddi değer artışı gösterdiği, Türk Lirası dahil, yine önde gelen gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerine de ciddi değer kayıpları yaşattığı bir yılı geride bırakıyor ABD Doları. Ama, ABD ihracatçısı bu yıldan memnun değil. **Çünkü, değeri artan dolar, ABD ihracatçısının performansını olumsuz yönde etkiledi. Bu nedenle, gerek ABD Merkez Bankası (FED), gerekse de reel sektör, euro-dolar paritesinin 1,12-1,08 dolar aralığında bir banda oturmasına sanki daha taraftar.** Oysa, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) yapması umut edilen hayli geniş bir yeni parasal genişleme adımı ile FED'in faiz artışı birleşince, euronun önce 1,04'ü, ardından 1,02 doları kırması ve 2016 yılında paritenin 1'e 1'i görmesi bekleniyordu. **Ancak, ECB Başkanı Draghi, beklenene göre hayli cılız, bir parasal genişlemeyi bir 6 ay daha sürdürecekleri anlamına gelen bir paket açıkladı ve tüm küresel piyasa oyuncularını 'ters köşeye yatırdı'. Parite de, doğal olarak, bir anda tekrar 1,10 doları test etti.**
- Şimdi, küresel piyasalar, ECB'nin üstüne, bu defa da FED'in külliyatlı bir faiz artışı yapamayacağını konuşmaktalar. **Hatta, tüm küresel ekonomi-politik riskler ve tehditler; yanı sıra, ABD istihdam piyasasındaki kırılğan toparlamaya ve üstüne doların aşırı değerlenmesinin ABD'nin dış ticaret hadleri üzerindeki olumsuz etkisine bağlı olarak, FED'in aralık ayında bir faiz artış kararı alsa da, 2016 yılında, en az 4 ay bekledikten ve faiz artış kararının küresel ve yerel etkilerini gördükten sonra ancak, bir sonraki adımı atacağını beklemekteler.** Hal böyle olunca, yaklaşık 1,5 yıldır heyecanla beklenen, FED'in faiz artışı kararının çıkacağı toplantıya yönelik piyasa stresi bu kadar ortada iken, bu beklentinin neredeyse yüzde 100 gerçekleşeceğine dair olasılığın en doruk noktasına ulaştığı 15-16 Aralık FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı öncesi, piyasalarda 'hayli ilginç' bir dolar rehaveti gözleniyor. **Yani, küresel piyasa oyuncuları, faiz artışı beklentisine bağlı tüm yatırım aracı fiyatlandırmasının çoktan tamamlanmış olduğunu düşünmekteler ve karar açıklansa da, 16 Aralık çarşamba ve sonrasında, artık önemli bir piyasa hareketi beklemiyorlar.**
- Nitekim, **Dolar Endeksi'nde en kritik iki seviye olan 97,72 ile 98,12 puan 9 Mart 2015'de kırılmış ve 13 Mart'ta endeks 100,39 ile, 12 yıl sonra, yeniden**

100 puanın üzerini görmüştü. Euro-dolar paritesi de 1,05 doların altını. Sonrasında, 15 Mayıs'ta Dolar Endeksi 93 puana kadar geri çekildi. Çünkü, FED'in beklenen dönemde faizi arttıramayacağı anlaşıldı. **Dolar Endeksi 24 Ağustos'ta 93 puanı bir kez daha test etti ve ardından, FED'in faiz artışı ihtimali yeniden güçlenmeye başlayınca, 3 Kasım'da 97,72 puanı bir kez daha geçti ve 27 Kasım'da yeniden 100 puanın üzerini gördü.** Bunun üzerine, küresel piyasa profesyonelleri, euro-dolar paritesinde 1,04 doların kırılacağını, paritenin yıl sonunda 1,02 dolar; 2016 yılında ise 1'e 1 ve hatta 2016 yılı sonuna doğru 0,90-0,85 doları test edebileceğini konuşmaya başladı. **Ama, 3 Aralık'ta ECB 'ters köşeye yatırınca', aynı gün Dolar Endeksi 100 puandan 97,6 puana çakıldı ve yeniden 97,72 puanın gerisine düştü. Bugün itibariyle Endeks 97,3 ile 98,1 puan arasına sıkışmış durumda ve 97,72 puan pek kırılır gibi gözüküyor. Bu da euro-dolar paritesini 1,0970 dolar ile 1,1010 dolar arasında bir bantta hareket ettirmekte.**

- Küresel ölçekte yüksek riskleri göze alarak işlem yapan hedge fonlar, FED'in, büyük bir olasılıkla, 10 yıl sonra büyük ilk kez faiz arttıracığı 15-16 Aralık'taki toplantıya bir kaç gün kala, dolarda daha az yükseliş beklentisine sahip gözüküyorlar. **Vadeli İşlemler Komisyonu verilerine göre, büyük spekülörlerin sekiz önemli para biriminden oluşan sepet karşısında doların değerinin artacağı beklentisi ile açtığı pozisyon sayısı, geçtiğimiz hafta, önceki haftanın seviyesi olan 417 bin 129 kontrattan, 379 bin 040 kontrata geriledi.** ABD para biriminin daha da güçleneceğine dair iyimserlik, böylece, iki hafta üst üste gerilemiş gözüküyor. **Petrol fiyatlarındaki ciddi gerileme ve 2016 için 40 doların altının konuşuluyor olması, enflasyon beklentilerini bastırıyor ve FED yetkililerinin, 10 yıl sonraki ilk faiz artırımının ardından, 2016'da devam edebilecek diğer artırımlarının hızının kademeli olacağına ilişkin söylemlerini aynen sürdürecekleri yönündeki görüşü güçlendiriyor. Bu da dolara yönelik desteğin azalmasına neden oluyor.**
- Mizuho Bank New York ofisinde çalışan döviz stratejisti Sireen Harajli'ye göre, dolardaki kazançlar, FED'in faiz artırımını hızının çok yavaş ve kademeli olacağı dikkate alındığında, sınırlı olacak. **ABD dolarının 10 önemli para karşısındaki seyrini gösteren Bloomberg Dolar Spot Endeksi ise, önceki hafta yüzde 1.1 düştükten sonra, geçen hafta, olası faiz artışına bir kaç gün kala, sadece yüzde 0.2 yükseldi.** Stratejistler, dolardaki rallinin son etabında olduğu tahmininde bulunuyor. Uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'in anketine katılan **uzmanların tahminlerinin ortalamasına göre, euro-dolar paritesi, 2016 yılının kalan kısmında yatay seyretmeden önce, Mart ayının sonuna kadar 1.05 seviyesini tekrar test edecek. Anketler, faiz artışı olasılığının yüzde 72 olduğuna işaret etmekte.** Bu hesaplama, ilk faiz artırımının ardından, FED'in para politikası gösterge faiz oranı olan, efektif FED fon faizinin ortalama yüzde 0.375 seviyesinde kalacağı varsayımına dayanıyor. **Yani, 0,10 ile 0,40 puan arası bir faiz artışı beklenmekte ve politika faizinin,**

yüzde 0 ile yüzde 0.25 arasındaki banttan, yüzde 0,50'ye de çıkabileceği konuşuluyor.

-
- Türkiye'nin ekonomi-politik gündemi bitmiyor. Rusya'nın uçağını düşürdüğümüzden bu yana izlediğimiz gelişmeler, Irak'ta eğitim amaçlı askeri birliklerimizle ilgili tartışma ve polemiklerle yeni bir aşamaya geçti. **Görünen tablo, Türkiye vakur, özgüven içinde ve profesyonel bir soğukkanlılıkla süreci yönetirken, konunun içerisine bir süre sonra Doğu Akdeniz'in kara ve deniz sahasındaki petrol ve doğal gaz imkanlarının dahil edileceği daha kapsamlı bir bölgesel ve küresel rekabete dönüşecek gibi gözüküyor.** Nasıl ki, Türkiye ile Rusya arasında oluşan kriz, hayli yavaş bir süreç ile, NATO-Rusya gerginliğine dönüşüyor belirtisi gösterirken. **Tüm bu küresel ve bölgesel gergin ve belirsizlikle dolu siyasi tablonun içerisinde, Türk ekonomisini üretim ve büyümeden geri bırakmamaya çalışıyoruz.**
- **1 Kasım öncesi, Türkiye hayli ciddi belirsizlikler içerisindeyken dahi, Türk reel sektörünün, sanayinin yüzde 4,6'lık bir üretim artışı yakaladığını, 7 Haziran-1Kasım arasındaki belirsizlik döneminin tam ortasındaki 3. çeyrekte, Türkiye'nin GSYH'sının yüzde 4 büyüdüğüne de şahit oluyoruz.** Ama, nedense, uluslararası ekonomi çevreleri veya küresel finans yatırımcıları, gelişmekte olan önde gelen ekonomilerin çoğu yüzde 2, hatta 1'in altında büyürken ve ciddi ekonomik sıkıntılar içindeyken, Türkiye'nin ortalama bir performansla yoluna devam etmesi, ilginç bir şekilde, yeterli görülüyor. **Ve, Türk Lirası, diğer ülke paraları ile birlikte vakumlanıyor. Temelde, doların 2,88-2,92 TL aralığını kırması çok zor görünüyordu. Nitekim, iki haftalık piyasa hareketi incelenir ise, dolar kurunun 2,92 TL'yi kıramadığı görülebilir.**
- Nitekim 4 Aralık Cuma sabah ta, dolar-TL kuru 2,92 TL'nin altında başladı. **Ancak, ABD Merkez Bankası FED'in 16 Aralık'ta açıklaması beklenen ve neredeyse kesin gözüyle bakılan faiz artış kararı öncesindeki piyasa gerginliği ile, bizden binlerce kilometre uzakta olsa da, aynı zaman diliminde olan Güney Afrika'da, para birimi randda başlayan değer kaybı, TL ve diğer önde gelen gelişmekte olan ekonomi para birimlerine de sirayet etti.** Küresel piyasalarca saygın bir isim olarak görülen G. Afrika maliye bakanının hafta başında görevinden alınması ile ilgili haberlerin yankıları, FED'in faiz arttırma ihtimali ile birleşince, Güney Afrika Rand dolar karşısında yüzde 2.4 değer kaybetti. **Türk Lirası da bu rüzgardan kendini soyutlayamadı ve 6 Ekim'den sonra ilk kez, dolar-TL 2,98 TL'yi test etti.**
- **Randdaki sert kayıplar ve petroldeki değer kaybının da sürmesi, rublenin dolar karşısında yüzde 2'ye yakın değer kaybetmesine sebep olurken, Türk Lirası da dolar karşısında yüzde 1,7 değer kaybetti.** İşin enteresan tarafı, Hollanda'nın dünyaca meşhur ziraat bankası Rabobank'ın da teyit ettiği şekilde, eğer G. Afrika Randı dün bu derece yüksek bir günlük değer kaybı yaşamasaydı,

gelişmekte olan para birimleri içerisinde, en ciddi değer kaybını yaşayan para Rus Rublesi olacaktır. **Rabobank'ın değerlendirmesi, Türk lirası'nın gelişen piyasa para birimleri arasında, düşen petrol fiyatlarından en çok faydalanan para birimlerinden birisi olacağına işaret ediyor. Rabobank, buna rağmen, 4 Aralık Cuma günü, doların Türk lirası karşısında değer kazanmasında, küresel emtia fiyatlarındaki çöküşün tetiklediği küresel riskten kaçınma eğilimi nedeniyle, Türk Lirası, Türk hisse senedi ve tahvillerinin de küresel satış ve pozisyon boşaltmadan etkilendiğine işaret etmiş.**

-
- Bu arada, Güney Afrika Devlet Başkanı Zuma, maliye bakanını görevden alması sonrasında, ülkenin para birimi Rand'ın aşırı değer kaybetmesi üzerine, bu sabah piyasalar açılmadan, daha önce 5 yıl başarılı bir maliye bakanlığı görevi yürütmüş olan Gordhan'ı yeniden bakanlık görevine getirdi. **Bu haberle, gece G. Afrika Randı anında yüzde 5,5 değer kazandı. İlginçtir, dolar-TL kuru da 2,98 TL düzeyinden kapattığı geçen hafta sonrası, 14 Aralık'la başlayan yeni haftaya 2,9580 TL'den başladı. 2,9755 ile 2,9555 TL arası salınıyor.** Petrol ise, çakılışını sürdürmekte. Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı'nın (OPEC), üretimi kısmak bir yana, daha arttırma kararının üzerine, İran'ın ham petrol ihracatını arttıracığı taahhüdünde bulunması ve OPEC üreticilerinin küresel arz fazlasını daha da genişleteceği endişeleri ile, petrolün varil fiyatı Şubat 2009'dan bu yana en düşük seviyesi yakınında işlem görmekte.
- **Uluslararası Enerji Ajansı'na göre, piyasadaki arz fazlası, talep büyümesindeki yavaşlama ve OPEC'in üretimi maksimize etme konusundaki kararlılığını yeniden göstermesi ile birlikte, 2016 yılının sonlarına kadar sürecek.** Samsung'un Seul'daki merkezinde, vadeli emtia analisti olarak çalışan Hong Sung Ki, fiyat savaşının muhtemelen gelecek yılın sonuna kadar devam edeceğini belirtirken, Suudi Arabistan'ın üretimini kısamayacağına ve İran'ın da üretimini arttırmaya devam edeceğine işaret ediyor. Ocak vadeli Batı Teksas petrolü (WTI), 14 Aralık Sabahı Nymex piyasasında, 25 sent düşerek, yeni haftaya varil başına 35.37 dolar seviyesinden başlamış durumda. Şubat 2009'dan bu yana en düşük fiyattan söz ediyoruz. **Ocak vadeli Brent petrolü ise, Londra merkezli ICE Futures Europe piyasasında, 32 sent düşüşle varil başına 37.61 dolara gerileyerek yeni haftaya başlıyor. Sözün özü, 2016 yılı, petrol fiyatlarındaki gevşeme böyle sürer ise, Rusya için hayli zor, Türkiye gibi enerji ithalatçısı bir ülke için daha avantajlı geçecek gibi gözüküyor.**
- Ekim ayı sanayi üretim verisi ve beklenenden iyi gelen 3. çeyrek büyümesi, yılın son çeyreğinde de büyüme verisinin beklenenden yüksek çıkabileceğini ihtimalini güçlendiriyor. Yeniden teyit ettiğim temmuz-eylül verileri ışığında ve 10 yıldır izlediğim bir iptidai metotla yaptığım hesaplama göre, 10 Aralık perşembe günü açıklanan 3. çeyrek GSYH büyümesi için şahsi tahminim yüzde 2,6 ile 2,8 arasındaydı. **Bu basit tahmin yöntemiyle, 3. Çeyrek Büyüme tahminim, en kötü 2,2; en iyi 3,8; yüzde 70 olasılık ile 2,6 ile 2,8 arası olarak şekillenmişti.**

Açıklanan yüzde 4'lük büyüme en iyi büyüme tahminime yakın çıktı. Bunu çarşamba günü yazımda paylaşmışım. En iyi tahminime göre, paylaştığım beklentimi 1 puan daha aşağı bir tahmine çektiğim için kızdım. **1 Kasım seçimleri öncesi, AK Parti için yüzde 49'u görüp, bunu açıklayamayan kamuoyu araştırma şirketlerinin durumuna düştük.**

- Tarımda yüzde 5 katma değer artışı beklentimize katılmayanlar vardı. Bizim iyimser gözükken beklentimizi de aşarak, **tarım sektörü 3. çeyrekte, 2014'e göre yüzde 11,1'lik bir artış yakaladı ve yüzde 4 büyüme oranına katkı sağladı.** Türk halkının 2014 yılına göre, günlük hayatındaki tüketim harcamalarının da yüksek seyretmesi ve ekonomiyi destekleyen kamu harcamaları ile, yüzde 4 yakalanmış gözüküyor. Eğer, ekim ayı itibariyle yüzde 4,6 artışa işaret eden sanayi üretim verisi, kasım ve içinde bulunduğumuz aralık ayında da yüksek çıkar ise, **2015 yılının son çeyreğinde de yüzde 3,5 ile 4 civarı bir performans yakalamış bir çeyrek büyüme ile birlikte, yılının bütününde 3,5 ile 3,8 arasında bir büyümeyle 2015 yılını göğüslediğimizi şimdiden düşünebiliriz.** Bu arada, 2015 yılı için yüzde 3'ün altında büyüme öngören tüm uluslararası finans kurumları, derecelendirme kuruluşları, hatta IMF dahi, Türk ekonomisinin büyümesi ile ilgili 'ters köşeye' yattılar.
- **Görünen o ki, daha Rusya'nın uçağını düşürmemizden kaynaklanan gerginliğin ana ve olası artçı sarsıntılarının, bunun Türk ekonomisi ve finans piyasaları üzerindeki olası etkileri ilgili belirsizlik süregelirken, Türkiye'nin, Irak'ın kuzeyine konuşlanan Türk askeri nedeniyle, ayrıca merkezi Irak Hükümeti ile ilgili de gerginlik yaşaması, Türkiye'nin 2016 yılında, ekonominin dinamiklerini ciddi anlamda etkileyecek bir uluslararası siyasi girdap içerisinde olabileceğine dair endişeleri güçlendirmiş gözüküyor. Bu nedenle, daha 2,5-3 hafta önce, FED'in faiz artış adımı sonrası, beklentinin gerçekleşmesi ile, 2,82-2,78 TL'ye kadar çekilebileceği; hatta 2,75 TL'yi yeniden test edebileceği konuşulan TL için, şimdi 2,96 TL ancak aşağı doğru kırılır ise, 2,92-2,88 TL'nin mümkün olabileceği konuşulmakta ki, 14 ile 16 Aralık arası 2,96 TL'nin kırılıp kırılmayacağını takip etmek çok önemli olacak.**
-
- Son bir husus olarak, TCMB Başkanı Başçı'nın 2016 yılı Para ve Kur Politikası açıklamalarından söz edelim. **Piyasalar, Başkan Başçı'nın 9 Aralık Çarşamba günü, basın toplantısındaki açıklamalarını ve genel havasını, görevi dolduğu anda yerine yeni bir atama yapılacaktı gibi bir tonda konuşmuş olarak algıladılar. Babacan'dan sonra, Başçı'yla da devam edilmeyeceği yönündeki kanı, dolar-TL kurunu 2,92 TL'ye yaklaştırdı.** Geçen hafta kurlardaki oynamada böyle bir etki de var. Başçı, konuşmasında, 2016 ve 2017 yılları için olduğu gibi, 2018 yılı enflasyon hedefinin de Orta Vadeli Program (OVP) hazırlık sürecinde, hükümetle varılan mutabakatla uyumlu olarak, yüzde 5 seviyesinde belirlendiğini hatırlattı. 2016 başlarında düşüş sürecine girmesi beklenen enflasyonun yıl sonunda yüzde 6,5 seviyesinde gerçekleşeceği öngörüldüğünü ifade etti. **Benim**

sahsi görüşüm ise, 1.300 TL'ye yükselecek asgari ücret ve diğer maliyet artışları ile, ortalama enflasyonun yüzde 8 ile 8,5 arası olacağı yönünde 2016 için.

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğunu anımsatan Başçı, TCMB'nin hesap verme yükümlülüğünün bir unsuru olan belirsizlik aralığının önceki yıllarda olduğu gibi her iki yönde yüzde 2 olarak korunduğunu bildiren Başçı, enflasyonun yıl içinde, yıl sonu hedefinden 2 yüzdelik puandan fazla farklılaşması durumunda enflasyon raporu aracılığıyla kamuoyuna açıklanacağını, bu oranın yıl sonunda belirsizlik aralığının dışında kalması durumundaysa önceki yıllarda olduğu gibi hükümete açık mektup yazılacağını kaydetti. **Sunumunda özetle, 2016 yılı başlarında düşüş sürecine girmesi beklenen enflasyonun, yıl sonunda yüzde 6,5 seviyesinde gerçekleşeceğinin öngörüldüğünü, cari işlemler dengesindeki iyileşmenin devam edeceğini aktaracağını belirten Başçı,** ayrıca alınmakta olan tedbirlerin ekonominin dış şoklara karşı dayanıklılığını artıracığını ifade etti. **Enflasyonun geçici olarak yükselmesi nedeniyle oluşan tepe noktalara dikkati çeken Başçı, her bir tepe noktanın düştüğünü ve enflasyondaki bu düşüş eğiliminin devam edeceğini vurguladı.** Enflasyon konusunda geçici şoklar olabileceğini kaydeden Başçı, bunlara karşı politika enstrümanlarıyla gerekli tedbirlerin alındığını dile getirdi. Bakalım, TCMB'nin enflasyon beklentileri gerçekleşecek mi?