



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

**Aylık Ekonomik
Değerlendirmeler Raporu
Şubat 2016
3. Rapor**

Prof. Dr. Kerem Alkin

Önde gelen ekonomilerin pek çoğundan gelen beklenenden kötü makro veriler, ekonomi çevrelerini ve piyasa profesyonellerini tedirgin ediyor. Bu tedirginlik, ülkelerin para birimlerinin değerlerinde sürekli dalgalanmaya sebep olmakta. Dünya ekonomisindeki genel keyifsizlik, ekonomistlerin 'bulaşıcılık etkisi'ne yönelik korkularını da depreştirmiş durumda. Türk Ekonomi Yönetimi'nin bu etkiye dikkat etmesi gerekiyor. ABD ekonomisine yönelik resesyon riski algısı da güçlenmiş durumda.

- 15 Şubat'la başlayan haftaya, beklenenden kötü gelen Çin ve Japonya verileri ile başladık. Uzak Doğu'da gün Türkiye saati ile sabah 2'de başlıyor ve sabah 5'de ilk veriler dökülüyor. **Çin'in ocak ayı ihracat ve ithalat verilerindeki gerilemenin beklenenden yüksek gerilemesi ve Japonya'nın imalat sanayi üretim ve kapasite verilerinin de beklentilere göre kötü gelmesi, yeni haftaya da moralsiz başlanmasına sebep olmuş durumda.** Esasen, dünyanın daha uzak noktalarında olsalar da, önde gelen ülkelerin önemli bir bölümü Suriye konusunda artan tansiyondan dolayı da rahatsız. **Türkiye'nin hafta sonu fırtına obüsleri ile PYD/YPG unsurlarını vurması, uluslararası diplomasiyi hareketlendirmiş durumda.** Bununla birlikte, Türkiye'nin kara hareketine girişeceğine ve/veya Suudi Arabistan ile birlikte, **Suriye'deki savaşın bir parçası olacağına dair, kimi çevrelerce ifade edilen iddiaların, küresel piyasalarca dikkate alınmadığı da gözlenmekte.**
- Dolar kuru yeni haftaya 2,92-2,96 TL bandının içerisinde, sabah 6:30'da 2,93 TL'nin hemen üstünde başlayıp, saat 8'de 2,93 TL'nin altına indi. **Bugün, küresel öçekte, hisse senedi piyasalarındaki risk iştahının etkisi, yurt içi piyasalarda da gözlenebilir.** Euro-dolar paritesi ise, yeni haftanın başlangıcında 1,1222 dolar düzeyinde. **29 Ocak'ta 99,61 puan düzeyinde, euro-dolar paritesini 1,08 doların dahi altına zorlayan Dolar Endeksi,** ABD Merkez Bankası'nın (FED) bu yıl ancak bir kez faiz arttırabileceği beklentisinin güçlenmesine bağlı olarak, 4 Şubat'ta 96,47 puana kadar; ardından, FED Başkanı Yellen'ın geçtiğimiz hafta ABD Kongresi'nde gerçekleştirdiği konuşmalarda verdiği mesajlarla, **11 Şubat Perşembe günü 95,56 puana kadar geriledi. Geçtiğimiz haftayı 95,94 puandan kapatan Dolar Endeksi yeni haftaya 96 puandan başlamış durumda.** Geçtiğimiz hafta 1,1323 dolarla 11 Şubat Perşembe gününü kapatan euro-dolar paritesi, **başta Alman Bankası Deutsche Bank olmak üzere, bir kaç önemli Avrupa bankası ile ilgili tedirginlik ve söylentiler sonrası,** yeni haftaya 1,1213 dolara kadar dahi çekilmiş olarak başlıyor.
- **Alman Hükümeti, Deutsche Bank'ın bu kadar konuşulmasından tedirgin.** Almanya Maliye Bakanı Wolfgang Schaeuble, ilgiyi başka bir noktaya çekmek için, Portekiz tahvil piyasasındaki volatilitenin, Avrupa'nın en büyük bankası

Deutsche Bank'a yönelik güven sarsıntısından daha alarm verici bir düzeyde bulunduğunu söyleyiverdi. **Deutsche Bank, algıyı düzeltmek ve yatırımcı güvenini sağlamak adına, 12 Şubat Cuma günü, yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli rezervinin bulunduğu yönünde bir açıklama yaptı.** Schaeuble de, Deutsche Bank'ın "yeterli sermayesinin bulunduğunu ve iyi konumlandığını" söyleyerek bunu pekiştirmeye çalışmış. **Deutsche Bank, ayrıca, Cuma günü, dolar ve euro cinsinden 5.4 milyar dolar değerinde tahvili geri alacağını da açıklamış durumda.** Deutsche Bank'ın bu hamlesi, bankanın CDS'lerinin 2011'den bu yana en yüksek düzeye ulaşmasının ardından geldi.

- **Küresel hisse senedi piyasalarındaki çöküş, Avrupa banka hisse senetlerinin değerini bu yıl yüzde 27 aşağı çekse de,** Schaeuble, 12 Şubat Cuma günü, Brüksel'deki 'AB Maliye Bakanları' toplantısının ardından Portekiz'in yeterince dirençli olmadığı konusunda uyarıda bulundu. Schaeuble, "Portekiz, finansal piyasalardaki belirsizliğe karşı koyabilmek için elinden gelen herşeyi yapmalı" dedi. **Alman Maliye Bakanı'nın açıklamaları, Portekiz 10 yıl vadeli tahvil faizinin bu hafta 143 baz puanlık bir aralıkta dalgalanmasının ardından geldi.** Portekiz'in 10 yıl vadeli tahvillerinde yaşanan dalgalanma, Temmuz 2013'ten bu yana en yüksek 5 günlük dalgalanma oldu. Kasım sonunda göreve gelen Portekiz Başbakanı Antonio Costa, 2014 sonunda biten kurtarma programıyla gelen reform önlemlerini kaldırmıştı. **ABD ve Avrupa cephesinden gelen olumsuz haberler öyle birbiriyle yarışıyor ki, euro-dolar paritesinde 1,08-1,14 dolar bandında dalgalanmanın tüm bir 2016 yılına yayılabileceğini söylebiliriz.**
- Türk Ekonomi Yönetimi'nin en fazla dikkat etmesi gereken konu 'bulaşıcılık etkisi'. Vücudumuzun nezle, grip te ne kadar kırılgan, ne kadar keyifsiz ve halsiz hale geldiğini biliyoruz. **İktisatta, ülke ekonomilerinin pek çoğunun, nezle-gripteki halsizliğe benzer şekilde, ciddi bir ekonomik durgunluk, resesyon sürecine girmesi, küresel ekonomik sistemin birbirini tetikleme riskine bağlı olarak, adeta bulaşıcı hastalık gibi, diğer ülke ekonomilerine de sirayet ediyor.** Bu noktada, ABD ekonomisinin, küresel büyümedeki yavaşlama ve finansal piyasalarda yıl başından bu yana yaşanan sarsıntılara boyun eğerek resesyona gireceğine yönelik risklerin arttığını düşünen ekonomist ve şirket patronlarının sayısı giderek arttığını da hatırlatalım. Dünyanın önde gelen finans ve ekonomi haber yayın organı Wall Street Journal, ekonomistler arasında her ay düzenli olarak anket yapıyor. **Son ankete verilen cevapların ortalamalarına göre, ABD ekonomisinde önümüzdeki 12 ayda resesyon olma ihtimali yüzde 21'e kadar yükselerek, geçen yıla göre ikiye katlandı.**
- **Bu seviye 2012'den bu yana en yüksek oran oldu. Bank of America Merrill Lynch ekonomistleri önümüzdeki 12 ayda resesyon ihtimalini yüzde 25 olarak belirledi.** Amerikan ekonomisinde, makro göstergelerinin bir çoğu olumlu seyretmesine rağmen, güven ortamının gittikçe karamsarlaşması, yurtdışında bir

çok ekonomi kötü durumdayken, dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'nin sağlıklı kalamayacağına dair kaygıların bir yansıması oluyor. **Yani 'bulaşıcılık etkisi'. Ve, Türk Ekonomi Yönetimi'nin de dikkat etmesi gerekiyor. University of Central Florida'dan Sean Snaith, "Küresel ekonomisindeki durumun yayılma riski bir tehdit olmaya devam ediyor." değerlendirmesinde bulunmuş.** FED Başkanı Yellen ise, 11 Şubat Perşembe günü Senato'daki konuşmasında, ABD ekonomisinde bir kaç risk gördüğünü ve FED'in ekonomik büyümeyi etkileyebilecek küresel finansal piyasaları ve ekonomik gelişmeleri dikkatlice izlediğini belirtmiş durumda. **Business Insider'ın haberine göre, JPMorgan ekonomistleri ve Michael Feroli'nin çok değişkenli ekonometrik modellemesine göre , ABD ekonomisinin 2017 sonuna kadar resesyona girme ihtimali yüzde 67. Önümüzdeki 3 yıl içinse bu ihtimal yüzde 92'ye ulaşıyor.**

- ABD ekonomisinde resesyon riskinin şu andaki en büyük göstergesi şirketlerin kar marjları. Şirketlerin kar marjları geçtiğimiz bir kaç yılda oldukça yüksekti. Dolayısıyla, Feroli'nin incelediği verilerden hareketle, "ortalamaya geri dönme eğilimi mi gösteriyor yoksa ekonominin resesyon trendine mi girdiğine işaret ediyor?" sorusuna cevap vermek için henüz erken. **Bununla birlikte, FED de faiz artırmakta pek sabırsız gözüküyor ki, resesyon öncesi dönemde genelde bu durumun gerçekleştiğini görürüz.** Resesyon sürecinde, enflasyon yükselir, ekonomi aşırı ısınır, tahvil getiri eğrisi negatif eğim alır ve merkez bankasının tedbirleri sonucunda, ekonomik büyüme yavaşlar. **Geçmiş gösteriyor ki, kar marjları düştüğünde, ekonomi resesyona doğru yol alıyor demektir. Feroli'ye göre, geçmişte kar marjlarının bu denli düştüğü 11 dönemin 9'unda, bir resesyon ya başlamak üzereydi ya da bir kaç yıl içerisinde başlayacaktı.** ABD şirketlerinin kar marjlarında yaşanan düşüş kesinlikle tarihsel bir anomali. Bu da doğal olarak tedirginliği artırıyor.
- İlginçtir, tüm bu yukarıda saydığımız başlıklar ve riskler, hisse senedi piyasalarında yeniden 'risk iştahının' artmasını engellemiyor. **Belki de, tersine, küresel ekonomik sistemin destekleneceğine ve para bolluğunun devam edeceğine, hisse senedi piyasalarının da bu para bolluğundan yeterince nemalanacağı beklentisi ile, borsa endekslerinin yükseldiğine şahit oluyoruz.** **Hisse senetlerine olan ilgi artınca da, altın doğal olarak bir miktar satış görüyor.** Nitekim, yükselen hisse senedi piyasaları ve değer kazanan yuanın metale yönelik 'güvenli liman' algısına dayalı talebi düşürmesinin ardından, altın fiyatlarındaki ralli tekledi ve altın fiyatları son bir ayda ilk kez iki gün üst üste düştü. **Altın, 11 Şubat Perşembe, 1,263.48 dolar ile, Şubat 2015'ten bu yana en yüksek seviyesini görmesinin ardından yüzde 0.7 gerilemişti. 15 Şubat haftasına ise, 1,220 dolar ve civarında başlamış durumda.**
- Türkiye'de ise, Ekonomi Yönetimi, üst üste, reformları Meclis' taşıyor. Ar-ge Reformu sonrasında, 'Esnek İşgücü Piyasası' reformu da bu hafta Meclis'e

geliyor. Bununla birlikte, reel sektördeki borç-alacak ilişkilerindeki göreceli tıkanma ve nakit sıkıntısı etkili olmayı sürdürüyor. Bu nedenle, Türk ekonomisine yönelik büyüme verileri beklenenden iyi gidiyor olsa da, **Suriye konusundaki belirsizlik ve tedirginlik, terörle mücadele ve iş dünyasındaki göreceli tıkanıklığı aşmaya yönelik reform veya makro ihtiyati tedbirler de henüz bir ses olmaması, piyasalardaki keyifsizliği kalıcı kılıyor.**