



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

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

Prof. Dr. Kerem Alkin

64. Hükümet'e yönelik istişareler geçtiğimiz perşembeden itibaren başladı. Ekonomi Yönetimi'nin kimlerden oluşacağı merak ediliyor. Ayrıca, bakanlar kurulunun yeniden yapılandırılması da gündemde. Güçlü gelen ABD verileri ise, FED'in faiz artırım ihtimalini tırmandırdı.

- Geçen haftadan bu haftaya sarkacak en kritik gelişmelerden birisi, ABD Çalışma Bakanlığı'nın 6 Kasım Cuma günü Washington'da açıkladığı ekim ayı tarım dışı istihdam verisi oldu. **Tarım dışı istihdam, 271 bin artışla beklentilerin üzerinde geldi.** Ekonomistlerin beklentilerinin ortalaması 185 bin artış olacağı yönündeydi. En yüksek tahmin 250 bindi ve bu da geçildi. İşsizlik oranı ise, 2008 yılında patlak veren küresel finans krizinden bu yana ilk kez yüzde 5 oldu ve nisan 2008 düzeyine geri döndü. Ortalama saatlik ücret artışı yıllık yüzde 2.5 ile 2009'dan beri en yüksek seviyede gerçekleşirken, işgücüne katılım ekim ayında olduğu gibi yüzde 62.4'le beklentileri teyit etti. Küresel kriz öncesi yüzde 66 düzeyinde olan işgücüne katılım oranı, hala toparlanabilmiş değil. **Bununla birlikte, FED'in önümüzdeki aralık ayının 15-16.'nda gerçekleştireceği Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısından bir faiz artış kararı çıkacağı beklentisi yüzde 75'e yükseldi.**
- High Frequency Economics'ten Jim O'Sullivan, "İstihdamda artış güçlü kalmaya devam ediyor. Çıkan mesaj şu; eylül ayında tarım dışı istihdam verisindeki son yavaşlama abartılıydı. İstihdam oranı ne kadar yüksekse, FED'in faiz adımını Aralık'ta atma ihtimali o kadar yüksek" demiş. **Nitekim, 1 Kasım'da 4 yıllığına siyasi belirsizliği aşınca Türkiye, 2,75 TL'yi bile gören dolar-TL kuru, veri açıklanınca önce 2,88 TL'yi aştı, ardından 2,92 TL'ye yaklaştı.** Şimdi, aralık ayı başında açıklanacak kasım ayı tarım dışı istihdam verisi daha da önemli hale geldi. Bu veri de çok kuvvetli gelir ise, **FED'in 15-16 Aralık toplantısından, 10 yıl sonra ilk kez, faiz artırım kararı çıkabilir. Tarım dışı istihdamın, işgücü piyasasına ilişkin diğer verilerle tutarlı bir tablo oluşturduğuna işaret eden O'Sullivan, son üç aydaki istihdam artışı ortalamasının, pozitif revizyonlarla birlikte 187 bine çıktığını, rakamın, yılın ilk 7 ayında 214 bin seviyesine ulaşan ortalamanın altında olmasına karşın işsizliğin düşmesi için yeterli olduğunu hatırlatıyor.**
- Uzmanlar, FED'in sıkılaştırmaya başlamaktaki ön koşullarından birisinin, yani 'işgücü piyasasındaki iyileşme'nin sağlanmış olduğunu düşünmekteler. Ayrıca, geçtiğimiz ekim ayında yüzde 0,4 ile beklentinin üzerinde artış gösteren ortalama saatlik ücretlerin yıllık bazda da yüzde 2,5 yükseldiğini kaydeden uzmanlar, **FED'in faiz artırımını için bir diğer koşul olan yıllıklandırılmış manşet enflasyonun yüzde 2'yi görmesi adına da, ortalama saatlik ücretlerdeki artışın önemli bir ipucu olduğunu belirtmekteler. Moody's Analytics Direktörü Ryan Sweet ise, FED'in sıkılaştırmaya aralıkta başlamasının, daha**

kademeli bir faiz artış patikası izlenmesini mümkün kılacağını belirtiyor.

Sweet, güçlü tarım dışı istihdam artışının FED'e sıkılaştırmaya başlamak için "yeşil ışık" yaktığını ifade ederken, Federal Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) son iki toplantısına ilişkin bildiriye, üyelerin istihdamda bir parça daha iyileşme görmek istediklerini hatırlatıyor. **Uzmanlar, pek çok FOMC üyesinin takviminde, aralık ayı toplantısının 'faiz artırımı' kararı için işaretli olduğunu da öngörmektedir.**

- Dünyaca ünlü fon yöneticisi Muhammed El-Erian, FED'in, fiyatlarda istikrarı korurken, maksimum istihdamı sağlama şeklindeki çifte görevinin bir parçası olarak dikkate aldığı faktörlerden dolayı, geçen cuma günü açıklanan istihdam raporunun, FED'in yaklaşık 10 yıl sonra yapacağı faiz artırımını ile uyumlu olduğunu vurguluyor. Ancak FED'in politika yapıcı yetkililerinin önümüzdeki altı hafta boyunca toplanmayacak olmasından dolayı, bu süre boyunca olanlar önem taşıyacak. **El-Erian'a göre, FED, elbette bir ay sonra, 4 Aralık Cuma günü açıklanacak olan kasım ayı istihdam raporu dahil, açıklanacak verileri çok dikkatle inceleyecek.** Bu rakamların Ekim ayındakiler kadar güçlü çıkmayacak olmasına karşın, muhtemelen ABD ekonomisinin iyileşmeye devam ettiği yolundaki algılamaları güçlendirecek. **El-Erian'ın değerlendirmesi, FED'i faiz artırımından alıkoyabilecek yegane faktör, özellikle gelişen piyasalardaki gelişmeler ve sıkıntılı piyasa likiditesinden dolayı uluslararası piyasalarda geçtiğimiz ağustos ayında görülen kargaşaya geri dönülmesi olacak.**
- Bu durum, gelişmekte olan ekonomilerde büyümedeki yavaşlamanın devam ettiği dikkate alındığında, açık bir şekilde risk oluşturuyor ve bu piyasalarda henüz yeterince çözülmemiş finansal sorunları ve piyasa likiditesini düşüren broker-dealerların riskli varlıklara olan yatırımlarını azaltmalarını içeriyor. El-Erian'a göre, FED'in ülke içinde karşı karşıya olduğu iletişim zorluğunu yenme ile uyumlu olarak, yapılması gereken, FED Başkanı Janet Yellen'in, geçtiğimiz haftanın başında yaptığından daha fazlasının yapılması. **Yani, diğer FED yetkililerinin, Yellen'in FED ilk faiz artırımına gittiğinde, ABD ekonomisi ve tüm küresel sistem için nelerin sorun oluşturmadığını; FED'in faiz artırımını çevrimini nerede durduracağı ve o noktaya nasıl gelineceğinin yeniden teyidinde, kendi seslerini eklemeleri gerektiğine işaret ediyor.** Yaklaşan faiz artırımını çevrimi, FED'in modern tarihinin en gevşek sıkılaştırması olacağı mesajının önümüzdeki altı hafta boyunca tekrar tekrar dile getirilmesi gerekmekte. **FED bunu yalnızca piyasaları ve firmaları hazırlamak için değil, aynı zamanda, finansal volatilitiyi ve ekonomik hasarı azaltmak ve bununla birlikte uluslararası kargaşanın tekrar ABD ekonomisine bulaşma olasılığını yönetmek için de yapması gerekmekte.**
- FED'in faiz artırımını ile birlikte, gelişmekte olan ülkelere çekilmeye devam etme olasılığı olan küresel sermayenin, büyümeyi ne ölçüde etkileyeceği kestirilemiyor. **Hali hazırda, ne IMF, ne Dünya Bankası'nın küresel büyüme ile ilgili tahminleri iyimser değil. Çin'in ihracatı 4 aydır, ithalatı 12 aydır gerilemekte**

ve Çin'e hammadde ithalatı yapan ülkeler, hem Çin'in ithalatının yavaşlamasından, hem de küresel büyümedeki zafiyete bağlı olarak, küresel emtia fiyatlarının gerilemesinden muzdaripler. Bu noktada, ham petrol gibi kritik önemdeki emtiaların fiyatlarının ne olacağı da merak konusu. **Kuveyt'in Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı (OPEC) Temsilcisi Muhammed Al-Shatti'nin Doha'da verdiği bir mülakat, petrolde arz fazlasının 5 yıl daha sürebileceğine işaret ediyor.** Al-Shatti, Irak, Libya ve İran'dan gelecek petrole arzda artış beklendiğini ve bunun petrol piyasasının denge bulmasını geciktirebileceğini belirtmiş. Al-Shatti, İran'dan 2016'da günlük olarak fazladan 1 milyon varil daha petrolün gelebileceğini ve eğer arz, jeopolitik sorunlar ve petrol şirketlerinin sermaye yatırımlarındaki yüzde 30'luk düşüşün gelecekte üretimi azaltacak olmasından dolayı eğer düşerse, petrol fiyatlarının artacağını sözlerine eklemiş. **Türkiye'nin bu durumda, emtia ithalatçısı bir ülke olarak, küresel emtia fiyatlarındaki bu tabloyu lehine çevirmesi gerekmektedir.**

- **Geçtiğimiz cuma, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P Türkiye'nin BB+ olan kredi notunu teyit etti, görünümü de negatif olarak korudu. Kuruluş, not teyit kararının esnek kur rejimi ve iyi sermayelendirilmiş bankacılık sistemini yansıttığını bildirdi.** S&P, Moody's ve Fitch'in aksine, Türkiye'nin derecelendirme notunu 'yatırım yapılabilir ülke' düzeyine çıkarmıyor. S&P'nin açıklamasında, "Türkiye'nin esnek kur oranının ve görece iyi sermayelendirilmiş bankacılık sisteminin gelecek dış şokları absorbe edebileceğini düşünüyoruz" denilmiş. **Negatif not görünümünün ise "dış finansman kaynaklarının azalması ya da maliyetlerinin artması ile, kuvvetler ayrılığında bozulmalar yaşanması" gibi alternatif senaryoları içerdiği kaydedilmiş.** Yani, iç siyasi dengelere de vurgu söz konusu. S&P, bununla birlikte Türkiye'nin kamu borcunun yönetilebilir seviyelerde kalacağı öngörüsünde bulunmuş.
- **AK Parti'nin 1 Kasım seçimlerinde tek başına iktidar olacak çoğunluğu elde ettiği hatırlatılan açıklamada, bu sonuçla Türkiye'nin 2016-2018 döneminde ortalama yüzde 2,7 büyüyeceği ve işsizlik oranının yüzde 10 civarında kalacağı tahminlerine de yer verilmiş.** S&P'nin önümüzdeki 3 yıl için, Türk ekonomisine yönelik büyüme öngörüsü oldukça zayıf. Küresel ekonomik ortamdaki belirsizlik ve FED'in faizleri artırmasının, Türkiye'de reel faizleri arttırabileceğine dikkat çeken S&P, **Türk ekonomisine 2015'te reel olarak yüzde 3,1 büyümesini öngördüklerini de raporuna koymuş.** Açıklamada, kamu borcunun yaklaşık üçte ikisinin Türk lirası cinsinden olduğu belirtilirken, ana senaryoda, **bütçe açığının, 2015-2016 döneminde GSYH'nın yüzde 1,6'sı seviyesinde gerçekleşmesinin beklendiği ve bu oranın, 2018'de yüzde 3'e yükselebileceği tahmininde bulunulmuş.** Kuruluş, petrol üreticisi ülkelerdeki talebin gerilemesine neden olan düşük petrol fiyatlarının, Türkiye'nin ihracatını sınırladığına, ancak dış ticaret hadlerini iyileştirdiği tespitine de raporda yer vermiş.

- **Türk hükümetinin, geçmişte ekonomik riskleri saptamakta başarılı olduğunu kaydeden S&P, özellikle 10. Kalkınma Planı çerçevesinde yurtiçi tasarruf oranlarını artırmaya yönelik adımlara odaklanıldığını vurgulanmış.** Buna karşın, uygulamanın yavaş olduğuna işaret edilen raporda, reform programının hızlandırılmasının, Türkiye'nin dış finansmana ihtiyaç ekonomi modelini değiştirmesine yardımcı olacağı görüşü paylaşılmış. S&P'nin not değerlendirmesi, kuruluşun 2015 takviminde Türkiye için belirlenen son tarihi. **Türkiye'nin kredi notuna ilişkin bir sonraki değerlendirme ise, 4 Aralık 2015 Cuma günü, Moody's tarafından yapılacak ve aynı gün ABD'nin kritik önemdeki kasım ayı tarım dışı istihdam verisi de açıklanacak.**
- Ekim ayı tarım dışı istihdam verisi kuvvetli geldikten sonra, ABD Doları'nın 10 önemli para birimi karşısındaki durumunu gösteren **Bloomberg Dolar Spot Endeksi geçtiğimiz Cuma günü, FED'in Aralık ayında faiz artırımına gideceği beklentisinin iyice güçlenmesinin ardından, 11 yıl öncesine kadar giden veriler dikkate alındığında, en yüksek seviyesine çıktı.** ABD doları, gerek FED'in faiz artırımına gideceği beklentisi, gerekse de daha önce görülmemiş büyüklükte parasal teşvik programı uygulayan Avrupa ve Japonya merkez bankalarının paralarının gevşemesi ile birlikte, Temmuz 2014'ten bu yana ralli yapmakta. Son aylarda, dolardaki yükseliş, olumsuz çıkan ekonomik verilerin FED'in faiz artırımının zamanlamasına ilişkin belirsizlik yaratmasından dolayı zayıflamıştı. Cuma günü açıklanan istihdam verisi ise bu endişeleri ortadan kaldırmış gözüküyor. **Franklin Templeton'ın sabit getirili menkul kıymetler grubunun direktörü Roger Bayston, "Doların euro ve yen karşısındaki çıkışına devam etmesini bekliyoruz ve buna göre pozisyonumuzu aldık" demekte.**
- **Dolar euro karşısında, geçtiğimiz Cuma günü, altı ayın en yüksek seviyesine çıkmasının ardından, geçen hafta yüzde 2,4 değer kazanarak 1.0741 seviyesine çıktı. Parite yeni haftaya yine 1,08 doların altından başlıyor.** ABD doları yen karşısında yüzde 2,1 tırmanarak 123.13 seviyesine ulaştı. Saxo Bank döviz strateji müdürü John Hardy açıklanan istihdam verisini "Doların daha da güçlenmesi için çok destekleyici" olarak nitelendiriyor ve "verilerin Aralık ayında FED'in faiz artırımına gitmesini çığınca desteklediği" şeklinde görüş bildiriyor. **Uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'in derlediği vadeli işlemler verilerine göre, FED'in Aralık ayında faiz artırımına gitme olasılığı yüzde 68'e çıktı.** Bu olasılık, veri açıklanmadan önce yüzde 56 ve FED'in ekim ayındaki son politika toplantısından bir gün öncesi olan 27 Ekim'de ise yüzde 35 seviyelerindeydi.
- **Traderlar, Aralık toplantısında faiz artışı olacağına ilişkin bahislerini, FED yetkililerinin son politika açıklamasında doğrudan aralık ayı toplantısını işaret etmelerinin ardından artırmış durumdadır.** Döviz traderları, ABD

ekonomisinde büyümenin FED'in faiz artırımını ile başa çıkıp çıkamayacağını anlamak için, bu hafta açıklanacak olan perakende satışlar ve üretici fiyatları verilerini izleyecek. Londra'da Capital Economics Ltd. piyasa ekonomisti Brian Davidson ise, "Ralli, özellikle yen ve euro karşısında daha da sürecek," demekte ve "Cuma günkü döviz hareketleri, şirketimizin euronun bu yıl 1.05 dolar ve 2016 sonunda parite seviyesine (1 dolar = 1 euro) ulaşacağı şeklindeki tahminini güçlendiriyor" şeklinde yorumunu paylaşmış.

- **Fon yöneticisi Mert Yılmaz seçim sonuçlarının büyük oranda belli olmasının ardından yaptığı açıklamada, kısa vadede TL'de 'hatırı sayılır' bir değerlenme, borsada yukarı hareketin söz konusu olacağını söyledi.** Yılmaz, "dış konjonktür bir tarafa bırakıldığında 3 lira ve üstünde dolar pozisyonu taşıyarak seçime girmiş olanlar için zor bir süreç başlamış gibi görünüyor" dedi. **Garanti Yatırım'ın Araştırma raporunda ise TL varlıklarda değerlenme süreci beklendiğinin altı çizildi.** Raporda, "Sonuçlar henüz kesin olmamakla birlikte, bu sonuçlara göre HDP %10 barajını geçerken, AKP tek parti hükümeti kurulması için yeter sayı olan 276 sandalyenin üzerinde kalıyor. Geçen hafta paylaştığımız notumuzda belirttiğimiz gibi, tek parti hükümeti ile kısa vadede belirsizlik ortadan kalkacağından TL cinsi varlıklarda önemli bir değerlenme süreci bekliyoruz." ifadesine yer verildi.
- Türkiye'de ise, **23 Kasım'a yetişmesi beklenen 64. Hükümet'in oluşturulması süreci, TBMM Genel Kurulu'nun toplanması, Meclis Başkanı'nın seçilmesi, Meclis'teki yetkili kurulların oluşturulması gibi süreçleri bekleyecek.** Bakanlar Kurulu'nun yapısının, 64. Hükümet göreve başladıktan sonra yapılacak çalışmalar ile, en geç önümüzdeki mart ayına kadar değişmesi bekleniyor. Bunun yanı sıra, 2016-2018 Orta Vadeli Program ve 2016 yılı Merkezi Yönetim Bütçesi'nin de revize edilmesi gündemde. **Türkiye'nin dönem başkanlığı kapsamında, bu hafta sonu Antalya'da gerçekleşecek olan G-20 Liderler Zirvesi de, tüm dünyanın gözlerini Türkiye'ye çevirecek.**
- Ankara kulisleri, yeni Meclis'te komisyonlar kurulduktan sonra ancak, kimi ivedi yasal düzenlemelerin gündeme gelebileceğinden hareketle, en geç gelecek mart ayına yetiştirilebilecek yeni bir bakanlıklar teşkilat yapısı üzerinde çalışılacağına işaret etmekte. 12 Haziran 2011 seçimleri öncesinde, bir çok bakanlığın yapısını yeniden şekillendiren düzenleme, son dakikada yapılan değişikliklerle, bu konu üzerinde uzun süredir çalışan bürokratları da şaşkırtacak bir teşkilat yapısı olarak çıkmıştı. O tarihten bu yana, örnek vermek açısından, dış ticaret ve teşviklerle ilgilenen bakanlığın adının Ekonomi Bakanlığı olması sürekli sorun oldu. **Bakanlığın adının 'ekonomi' olması da, dünyanın önde gelen ülkelerinde de pek rastlanır bir örnek değil.**

- Söz konusu bakanlık, G-20 ülkelerinin hemen hemen tümünde, ya Hazine, ya da Maliye Bakanlığı şeklinde geçiyor. Bürokratları şaşkırtan bir diğer gelişme ise, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı idi. **Aradan 4 yılı aşan bir süre geçmesine rağmen, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndaki 'Gümrük' ve 'Ticaret' halen kaynaşabilmiş değil.** Üstelik, dış ticaret alanındaki firmalar, işin bir bacağı için Ekonomi Bakanlığı, bir bacağı için Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nda koşuşturuyor. Bu noktada, eğer yeni bir bakanlıklar yapısı oluşturulacak ise, iki bakanlığın 'Gümrük ve Dış Ticaret' veya tersi de olabilir ve 'Ticaret' Bakanlığı olmak üzere yeniden yapılandırılması gerekiyor. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı'nın ise, mutlaka müsteşarlığa dönüştürülmesi ve Ekonomi Bakanlığı'ndaki Teşvikler Genel Müdürlüğü'nün de bu yeni Müsteşarlığa bağlanması gerekir. **Türkiye'nin 'siyasi dengeler'e dayalı bir bakanlık yapısından çok, artık küresel rekabete dayalı bir bakanlık yapısına kavuşturulması gerekmektedir.**
- Bir başka önemli kurgu, Türkiye'nin 'dijital çağ'da, küresel ölçekte 'dijital dönüşüm', 'her şeyin interneti', 'genişbant', küresel internet ağı alanlarında G-20 ülkeleri arasında gerilere düşmemesi. Bu da, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'ndan başlayarak, çeşitli bakanlık ve kurumlara dağılmış olan bilişim, teknoloji ve inovasyon alanıyla ilgili çalışmaları, **aynen Savunma Sanayi Müsteşarlığı konseptinde, bir 'Teknoloji ve İnovasyon' Müsteşarlığı altında birleştirmeyi, Ulaştırma, Denizcilik ve Haberleşme Bakanlığı'ndan 'haberleşme'yi ayırıp, 'büyük data', 'siber güvenlik' gibi konular çerçevesinde, telekomünikasyon ve veri aktarımına yönelik tüm hususları, Türkiye sathında, kılcal damarlara kadar fiberoptik kablo yatırımlarını, yukarıda belirttiğimiz 'Teknoloji ve İnovasyon' Müsteşarlığı'na bağlamayı** ve bu konulara liderlik edecek bir Başbakan Yardımcısı'na da söz konusu müsteşarlığı bağlamayı gerektiriyor.
- **Keza, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı da olmadı. Çünkü, Türkiye'nin kentsel dönüşüm boyutunda 7 milyon üniteyi yıkıp yeniden inşa etmesi gerekiyor. Bu nedenle, Şehircilik ve Yerel Yönetim Bakanlığı haline dönüştürüp, bakanlığın yeniden yapılandırılmasını sağlamak ve yerel yönetimler için makro politikalar oluşturulması gerekmektedir.** Çevre konusu ise, Çevre, Orman ve Su İşleri Bakanlığı olarak yeniden yapılandırılabilir. Ekonomi Yönetimi boyutunda ise, BDDK, SPK ve Merkez Bankası bir 'Finans Bakanlığı'nı gerektiriyor. Maliye Bakanlığı ise zaten dünyanın her yerinde en kritik önemdeki bakanlıklardan birisi. Maliye Bakanlığı, Finans Bakanlığı, Kalkınma Bakanlığı, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Dış Ticaret ve Gümrük Bakanlığı ve nihayet Ticaret Bakanlığı arasındaki koordinasyonu sağlamak üzere, koordinatör bir Başbakan Yardımcısı da yararlı olacaktır. **Türkiye'nin G-20 ülkeleri arasında ilk Finansal İstikrar Komitesi'ni kurmuş olması son derece isabetli oldu.**