



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

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

Prof. Dr. Kerem Alkin

Küresel piyasalarda, profesyoneller FED'in 2016'da sadece 2 kez faiz arttıracığına kendilerini ikna etmiş durumdadır. Bu nedenle, 2016 yılına agresif bir piyasa hareketi ile girilmeyecek gibi gözüküyor. İçeride 1.300 TL asgari ücret yükü halen netlik kazanmış değil. Halen açıklanmamış olan revize OVP hedefleri de önemli bir ipucu oluşturacak. Raporun sonunda okuyacağınız analiz ise, euro cinsinden ucuz faizle borçlanmak adına, 1.5 yılımız kaldığına işaret ediyor.

- Dolar-TL kurunun 2,92-2,88 TL düzeyine oturduğu bir tabloda, 2015 yılını tamamlıyoruz. Geçtiğimiz temmuz ayından bu yana tırmanışını sürdüren terör, şehir merkezlerinde halkı 'kalkan' gibi kullanarak sert direniş gösterirken, tüm güvenlik birimleri kararlılıkla, terör unsurlarını kentlerden çıkarmaya gayret sarf ediyor. Siyaset alanındaki değerlendirmeler, örgütün 'çözüm süreci' dönemini, kentlerde güçlenmek için bir fırsat olarak kullandığı yönünde. **Bu nedenle, terörün, adı üzerinde, ekonomik ve toplumsal hayat üzerindeki olumsuz etkilerinin çok iyi yönetilmesi gerekiyor.** Aksi durumda, yaşanan olayların ve siyasi tartışmaların toplumsal hayatı kuşatması, ekonomik aktiviteyi de olumsuz yönde etkileyebilir. **Bir örnekle, bugün dolar-TL kurunda biz 2,88-2,84 TL bandını rahatlıkla konuşuyor olabirdik.** Rusya'yla yaşamakta olduğumuz gerginliği de üstüne ekleyince, **Türkiye'nin iç ve dış politik alanda 'tansiyonu' düşürebilecek her başarısı, bizi 2016'nın ilk yarısında diğer gelişmekte olan ekonomilerden pozitif ayırabilir.**
- ABD Merkez Bankası'nın (FED) merakla beklenen **Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısından çıkan karar ve sonrasındaki açıklama ve değerlendirmeler ise, küresel piyasalardaki profesyonelleri, küresel yatırım fonlarını "2016'da sadece 2 faiz artışı" olasılığına yönlendirmiş gözüküyor.** 15-16 Aralık'taki yılın son FOMC toplantısı öncesinde, Dolar Endeksi, bitirdiğimiz 2015 için, ikinci kez 100 puanın hemen üstünü denemişti. Bunun anlamı, euro-dolar paritesinin bir kez daha 1,05 dolar ve altına gerilemesi olabilirdi. Toplantıdan çıkan karardan bir hafta sonra, Dolar Endeksi kritik eşik olan 98,12-97,72 puan aralığına çekilmiş durumda. **Endeksin belirli bir süre bu aralık içerisinde hareket etmesi, euro-dolar paritesini de 1,08-1,12 dolar bandında tutar gibi gözüküyor. Endeksin 97,72 puanın da altına sarkması halinde, parite 1,10 doları test edebilir. ABD hane halkının ürkekliği ve para harcama isteksizliği, ABD için ihracatı önemli kılmayı sürdürüyor. Bu nedenle, paritenin 1,10 dolara yaklaşma ihtimali bizi şaşırtmamalı.**
- FED'in 16 Aralık'ta 2006'dan bu yana ilk kez faiz artırımının ardından, ABD Hazine tahvillerinin faizleri fazla hareket etmedi. **Şimdi, traderlar, düşük enflasyon ve yavaş küresel büyümenin, FED üyesi para politikası**

yapıcılarının 2016'da faizi yavaş bir şekilde artırmaya yöneltmesini bekliyor.

Alman Deutsche Bank'ın New York ofisinde 'faiz araştırma' biriminin küresel başkanı olarak görev yapan Dominic Konstam'a göre, uluslararası finans piyasalarındaki sakinlik fazla sürmeyebilir. **Konstam, şu anda küresel finans piyasalarında gözlenen beklentinin aksine, FED'in faizi Mart ayında bir kez daha artırarak, tahvil traderlarını hazırlık yakalayabileceğini düşünüyor.** Bu da, Konstam'a göre, 2013 yılı mayıs ayında, FED'in tahvil alımlarına son vereceğini işaret etmesinin Hazine tahvillerinde sert satış getirdiği dönemde görülen piyasa "öfkесinin" (tantrum) küçük ölçekli bir versiyonunu da tetikleyebilir.

- **Konstam gibi, kimi profesyonelleri daha kötümser olmaya yönlendiren temel gerekçe, FED yetkililerinden, son FOMC toplantısından bu yana gelen ilk sinyaller.** Politika yapımcıların mesajları, FED'in faizi traderların beklediğinden daha hızlı artırılabilir olasılığı olduğuna işaret ediyor. FED yetkililerinin, son FOMC toplantısında, faizin gelecekte nerede olacağına ilişkin tahminlerinin ortalamasını gösteren noktasal grafik, gösterge faizin gelecek yılın sonunda yüzde 1.375 seviyesinde olacağını gösteriyor. **Bu tahmin ortalaması, dört adet 25 baz puanlık faiz artırımını işaret ediyor. Nitekim, 21 Aralık Pazartesi günü, Atlanta FED Başkanı Dennis Lockhart da, FED'in 2016 yılında dört faiz artırımını yapacağını işaret etti.** Buna karşılık, tahvillerin vadeli işlemlerindeki fiyatlar, piyasanın 2016'da iki faiz artırımını beklediğine işaret etmekte. Traderlar, FED'in Nisan toplantısında ya da daha önce faiz artırımına gitme olasılığını yüzde 56 olarak görmekteler. **Ben ise, ilk faiz artırımının en erken 26-27 Nisan, daha büyük olasılıkla, 14-15 Haziran FOMC toplantısında olabileceğini öngörmekteyim.**
- Gelelim, gerek yurtdışı, gerekse de yurtiçi piyasalarda, en kritik önemdeki yatırım araçlarından birisi olan altının akıbetine. **Küresel finans piyasası ve profesyonelleri, FED'in 2016 yılında faizleri ne hızda artıracığına ilişkin işaretleri bulabilmek için, dikkatlerinin ABD'nin enflasyon görünümüne çevirmekteler ve bu nedenle, ABD'nin enflasyon verileri zayıf geldikçe, altın tekrar yukarı seviyeleri deneyebilir.** Hatırlatalım, Altının 1 ons 19 Haziran'da 1,200 doların altına düştüğünden bu yana, en yüksek değeri 14 Ekim'de 1,184 dolar olarak gördü ve **2 Aralık ve 17 Aralık'ta test ettiği 1,050 dolar taban seviyesinden yukarı doğru, altının ons fiyatı 1,080 doların üzerine çıkmaya çalışıyor.** Altının ons fiyatı bu yıl, ABD ekonomisinin güçlenmesi ve buna bağlı olarak FED'in de Aralık ayında yaklaşık 10 yıl sonra ilk kez faiz artırımına gitmesi ile birlikte, **yüzde 9.1 geri çekilmiş durumda.**
- ABD'de, enflasyonun kısmen hızlanması, enflasyondan korunmaya yönelik altın talebinin artmasını sağlayabilir. **Ancak, enflasyonun beklenenden yüksek bir hızlanma göstermesi halinde, yüksek enflasyon faizin daha fazla artırılmasına yol açabilir ve bu da kıymetli metaller için olumsuz bir faktör olacak.** Huatai Great Wall Futures, 28 Mart Pazartesi günkü (bugün) bilgilendirme

notunda, "Piyasa ABD enflasyon verilerini yakından izleyecek," demiş ve "Enflasyon beklentilerindeki artış, FED'in faizi daha da artıracığı beklentilerine güçlendirecek ve bu da değerli metaller üzerinde etkili olacak" şeklinde görüş bildirmiş. **FED'in enflasyonu izlemek için tercih ettiği gösterge, 23 Aralık Çarşamba günü açıklanan veriler ışığında, Kasım ayında yüzde 0.4 seviyesinde gerçekleşti. Bu veri, petrol dahil, emtia fiyatlarındaki güçlü düşüşün de etkisi ile, üç yılı aşkın süredir FED'in yüzde 2 olan enflasyon hedefinin altında seyrediyor.** FED'in daha agresif faiz artışlarına yönelmesi, enflasyon göstergesinin yüzde 2'ye yaklaşmaya başlamasına bağlı.

- Otomotivden, bankacılığa, ihracat kesiminden perakende sektörüne, sektör temsilcileri 2016 yılından daha umutlu. Yeni Ekonomi Yönetimi de, 2016 için yüzde 4-4,5 büyüme ihtimallerini konuşmaya başladı. 2015'i değerlendiren ve gelecek yıla ilişkin beklentilerini paylaşan Birleşmiş Markalar Derneği (BMD) Başkanı Sami Kariyo, 2015 yılında perakende sektörünün başarılı bir performans gösterdiğini söyledi. **Türkiye ekonomisinin bu yılı yüzde 3 büyüme ile kapatacağının tahmin edildiğini anımsatan Kariyo, "Perakende sektöründe bunun 4 katı bir büyümeyi yakalamış bulunuyoruz" bilgisini verdi. Kariyo, 2016'da BMD markalarının ve perakende sektörünün bütününün ortalama yüzde 9-10 büyüme göstereceğini belirtti.**
- Kariyo " **Bu oranın yüzde 10'un üzerinde olması mümkün olabilirdi ancak önümüzdeki bazı riskler, bu büyüme oranlarına erişilebileceği konusunda iyimser olmamızı kolaylaştırmıyor. Bu nedenle, 2016 yılına ilişkin ihtiyatlı bir iyimserlik içindeyiz" şeklinde konuştu.** Türkiye Ayakkabı Sanayicileri Derneği (TASD) Başkanı Hüseyin Çetin, Güneydoğu Bölgesi'nde yaşanan çatışmaların Irak'a yapılan ihracatı olumsuz etkilediğine işaret ederek, "İran'ın ithalata uyguladığı vergiler ülkemizin bu ülkeye ihracatını engelliyor. Ancak, tüm yaşanan sıkıntılara rağmen AB'ye olan ihracatımızdaki artış sebebiyle yıl sonunda 2014 yılına oranla yüzde 7'lik bir kayıpla 2015 yılının tamamlanmasını bekliyoruz" bilgisini verdi. **Gelecek yıl hedef pazarlara ve AB'ye olan ihracatın artacağı öngörüsünde bulunan Çetin, dünyanın büyük markalarının Türkiye'den daha çok alım yapacağını vurguladı.**
- Türkiye Giyim Sanayicileri Derneği (TGSD) Başkanı Şeref Fayat, hazır giyim sektöründe 2015 yılında hem iç pazarın hem de ihracatın gerilediğini belirterek, "2014 yılında 58,7 milyar lira olan iç pazarda hazır giyim harcamalarının bu yıl yüzde 5 küçülmeye 55,7 milyar lira düzeyinde gerçekleşeceğini bekliyorum" dedi. **2014 yılında 18,4 milyar dolar olan ihracatın bu yıl yüzde 10 gerileyerek 16,5 milyar dolar civarında kalacağı tahmininde bulunan Fayat, "2016 yılında iç pazarda ve ihracatta artış olacağını öngörmekteyim. Hükümetin gelirler politikası ile geniş kesimlerin gelirlerini artıracak olması hazır giyim harcamalarını olumlu etkileyecek.** İç pazarda yüzde 5-6 arasında büyüme olabilecek. İhracatta ise 2015 yılını olumsuz etkileyen avro-dolar paritesindeki

gerileme etkisinin ortadan kalkması ve AB ekonomilerinde artan parasal genişlemeye paralel büyümenin hızlanacak olması artış beklentimizi besliyor" şeklinde konuştu.

- Alman DekaBank baş iktisatçısı Ulrich Kater, FED'in 16 Aralık'taki, 10 yıl sonraki ilk faiz artış kararını, ABD'li astronot Neil Armstrong'un aya ayak bastığında söylediği cümleden esinlenerek, "FED için küçük, finans sistemi için büyük bir adım" olarak tanımladı. **Kater iddialı bir ilave daha yaparak, FED'in reeskont haddini cüzi de olsa arttırmasının, 2008 yılında patlak veren finans ve bankacılık krizinin sembolik olarak 'uğurlanması' anlamına geldiğini de belirtmekte.** Alman bankalarından **Commerzbank, piyasadan farklı olarak, FED'in faiz oranını üç adımda yüzde 1,25'e çıkaracağını tahmin ediyor. Euro Bölgesi'nde, para politikası ana faiz oranı ise yüzde 0,05'te tutuluyor.** Avrupa Merkez Bankası (ECB) aralık ayında reeskont haddini sıfıra indirmese de, tahvil alım programını 2016 yılının mart ayına kadar uzatmakla para politikasını daha da gevşetmiş oldu. **Böylece tarihte ilk kez Avrupa ve Amerikan merkez bankaları farklı para politikalarında karar kılmış oluyor.**
- Bremen Eyalet Bankası analiz bölümü başkanı Folker Hellmeyer faiz makasının faturasının Euro'ya çıkabileceğine şöyle dikkat çekti: "Avrupa ve Amerikan merkez bankası faizleri arasındaki fark büyüdükçe Euro üzerindeki baskı artacaktır."
- Hellmeyer, sermayenin düşük faiz bölgesinden kaçacağı ve Euro'yu cazip olmaktan çıkaracağı görüşünde. 2014 ilkbaharında 1,4 dolar üzerinden işlem gören Euro'nun kuru bugün 1,12-1,08 aralığında. **Hellmeyer'e göre, genel beklenti, Dolar – Euro paritesine 2016'da ulaşılacağı, şeklinde. Hatta Dolar'ın Avrupa para birimini geçmesi de sürpriz olmayacak. Folker Hellmeyer dış ticaret dengesi açısından kur farkının erimesinin ABD'nin işine gelmeyeceğini hatırlatırken şunları söylemekte: "Euro'nun hissedilir derecede değer kaybetmesi, ya da Dolar'ın aşırı değer kazanması ihracat gücünü kaybeden ABD açısından arzulanabilir bir durum olmaz."** Bu sözler Avrupa Merkez Bankası'nın daha gevşek para politikası izleme şansının azaldığı anlamına geliyor.
- Alman Sanayi ve Ticaret Odaları Birliği Başkanı Martin Wansleben "Umarın AMB para politikasını gözden geçirir. FED'in faiz kararı Avrupa Merkez Bankası'nın son aylardaki aşırı faal para politikasını yeniden değerlendirmesine yardımcı olabilir. Ucuz krediler Avrupa'daki şirketlerin yatırım yapmasına yetmiyor. Özel sektörün asıl ekonomi politikalarının gözden geçirilmesine ihtiyacı var", dedi. **Bremen Eyalet Bankası'nın analiz bölümü başkanı Folker Hellmeyer de ucuz para miktarını arttırıcı tedbirlerle kredi hacmini büyütme hedefine varılmadığını belirtti.** Hellmeyer Euro'nun ucuzlatılmasının ise başarılı olduğunu ve bu sayede Euro Bölgesi ekonomisinin canlanmaya başladığını ifade etti. Ucuz Euro sadece ekonomik avantaj sağlamıyor. **Alman özel sektörü ekonomik araştırmalar enstitüsünün başkanı Michael Hüther, "Euro'nun devalüe olması, ithal**

edilen hammaddenin pahalalanması anlamına gelir. Bölge ülkelerinin rekabet gücü arttığı için Avrupa'nın ucuz Euro'ya ihtiyacı kalmadı", yorumunu dile getirmiş.

- AB cephesinde, ekonomistler ve finansçılar arasında, geriye bir tek 'düşük enflasyon' tezi kalıyor. Euro Bölgesi'nin kasım ayı enflasyon oranı yüzde 0,2 oldu. ECB istikrarlı büyüme için yüzde 2'lik enflasyon oranını hedefliyor. **Avrupalı uzmanlar, ECB Başkanı Mario Draghi'nin, Euro Bölgesi'nin deflasyona sürüklenmesinden endişe ettiği için tehlikeyi ucuz krediyle savuşturmaya çalıştığını düşünüyorlar.** Bu noktada, enflasyon cephesinden de 'tehlikenin aşılmakta olduğuna' dair sinyaller geliyor. Bremen Eyalet Bankası ve Kiel'deki Dünya Ekonomisi Araştırma Enstitüsü'nün tahminlerine göre, 2016 yılında Euro Bölgesi'nde enflasyon artacak. **Folker Hellmeyer, ECB'nin yüzde iki hedefine yaklaşabileceğini belirtirken, "2016 yılında merkez bankasının radikal kararlar alacağını sanmıyoruz. 2017'ye doğru ise faiz artırımını, ECB'nin gündemine gelebilir. Faizlerin artırılması merkez bankasının 2017 ajandasında yerini alır", demiş. Bu da, Türk iş dünyası için, yabancı para birimi cinsinden borçlanmada, euro cinsinden ucuz faiz ile borçlanmak için, önümüzde değerlendirmemiz gereken 1,5 yılımız olduğuna işaret ediyor.**
-