

Hazırlayan:
Prof. Dr. Kerem Alkin
Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Türkiye ile Rusya arasındaki gerginlik kabuk değiştiriyor. Bu nedenle, ekonomi çevreleri ve piyasalar olası yeni gelişmelere hazırlıklı olmalı. 'Mini' bir 'Soğuk Savaş' sürecinden geçilecek. 16 Aralık'a 9 gün kala, FED'in faiz artış kararı 'neredeysi' kesin. Bununla birlikte, tüm iç ve dış olumsuzluklara rağmen, bugünkü koşullarda dolar-TL kuru 2,92 TL'yi kıramıyor. Hatta, Rus uçağı düşürülmeseydi, yıl sonu için kur 2,80 TL'nin altını zorlayabilirdi. 10 Aralık'ta açıklanacak 3. çeyrek büyümesi için tahminim ise yüzde 2,6-2,8. Petrol ve altın fiyatları da dikkatle takip edilecek.

- Geçen hafta, Türk iş dünyası ve yurtiçi finans piyasaları, finans profesyonelleri açısından hayli adrenalinliydi. Bir yandan, Rusya'nın uçağını düşürmemizden bu yana, reel sektör ve finans kesimi, Rusya'nın yaptırımları veya gerginliği tırmandırıcı çabaları ile, Türkiye-Rusya 'diplomatik' krizinin nereye varacağını anlamaya çalışıldı ve uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's in Türkiye değerlendirmesi beklendi; bir yandan da, Avrupa Merkez Bankası'nın kararı ve ABD Merkez Bankası'nın 16 Aralık Çarşamba akşamı açıklayacağı faiz kararını etkileyecek en önemli veri olarak, ABD'nin kasım ayı tarım dışı istihdam ve işsizlik verileri takip edildi. **Şu an için var olan piyasa gerçeğı, yaşanan tüm gerginlik ve dalgalanmayı arttırıcı gelişmelere rağmen dolar-TL kurunun 2,92 TL çitasını kıramadığı.**
- Önceki raporlarda paylaştığım değerlendirmem hatırlanır ise, 10 Ekim'de Ankara Garı önünde gerçekleşen menfur terör saldırısı sonrası, 7 Haziran seçim sonuçları, bir anda tırmanan terör gibi ciddi kırılmalar benzeri, Türkiye'nin ekonomik ve siyasi anlamda her türlü riski yaşaması sonrasında, küresel ve yerel piyasa aktörlerinin Türk ekonomisinin dinamiklerine bakışlarında bir değişim yaşandığını belirtmiştik. **Bu değişim, dolar-TL kurunda gelen seviye dikkate alınarak, Türk Lirası'nın bundan daha ağır bir ekonomi-politik kırılmayla karşı karşıya kalamayacağı öngörüsü ile, yabancı ve yerli piyasa aktörlerinin yeniden TL pozisyonu tutmaya başlamalarıydı. Türk ekonomisinin makro dengelerinin, daha önce alışılmamış ölçüde, bu derece ciddi risk darbelerine iyi dayandığı ifade edildi.**

- Üstüne gelen 1 Kasım seçim sonuçları ile, dolar-TL kuru 2,75 TL'ye kadar geldi. 4 Aralık Cuma günü, ABD'nin kasım ayı istihdam verileri sonrasında, **FED'in faiz artış adımının artık neredeyse kesinlik kazanmasına bağlı olarak, dolar-TL 2,92 TL'ye kadar uzandı; ama, oradan yeniden TL'ye alımlar geldi ve kur 2,88 TL'nin altına geri döndü. Piyasa profesyonelleri, zaten 2,91 TL'nin üzerine hareketin 'ölçsüz' olduğunu vurguladılar.** Dolayısı ile, ABD'nin tarım dışı istihdam verisi açıklandıktan sonraki yukarı yöndeki kuru hareketi, kendini düzeltmiş oldu. **Irak'a konuşlanan ve sayıları bin 200 ile, 2 bin arası konuşulan Türk askerleri ile ilgili olarak, merkezi Irak Hükümeti ile yaşanan gerginlik ve Rus gemisinin Montrö Boğazlar Anlaşması'na aykırı bir 'şov'la boğazdan geçmesi dahi, hafta sonu dol-TL kurunu 2,90 TL'nin üstüne getirmede.**
- Piyasanın 4 Aralık Cuma'yı, 5 Aralık Cumartesi'ye bağlayan gece bekledikleri, Moody's in Türkiye derecelendirme not değerlendirmesi ise, 'Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke notu' aynı kalmakla birlikte, görünümün de 'negatif'liğini korumasıydı. Oysa, görünümün 'durağan'a dönmesi bekleniyordu. Bu arada, Moody's açısından da bir çelişki söz konusu ki, 12 ay boyunca görünümün 'negatif'te kalmasının, sonunda not kırılması ile sonuçlanması gerekiyor. **Türkiye 'yatırım yapılabilir ülke' notunu korurken, görünümün 'negatif'te kalması bir çelişki. Moody's in ya görünümü düzeltmesi, ya da Türkiye'nin notunu kırması gerekirdi. Moody's in açıklaması, piyasanın beklediği bu haberin etkisini nötralleştirdi. Eğer, görünüm 'durağan'a yükselse idi, dolar-TL kuru 2,88-2,84 TL bandına oturabilirdi. Şu an için, 2,88-2,92 TL bandına oturmuş gözüküyor.**
- Dolar-TL'nin 2,84; 2,80 ve nihayet 2,78 TL'nin altına test etmesi, 16 Aralık akşamı FED'in faiz kararının ne boyutta kalacağı ile doğrudan bağlantılı. Eğer, yüzde 0 ile 0,25 arası tanımlanmış olan ve **FED'in yüzde 0,10 düzeyinde uyguladığı politika faizi, sadece 0,10 puanlık bir artışla, FOMC tarafından yüzde 0,20'ye veya, 0,15 puan artış ile yüzde 0,25'e gelir ve 10 yıl sonraki ilk faiz artış kararı, politika faizini yüzde 0,25'in üzerine getirtmez ise, muhakkak ki, gelişmekte olan piyasalar, göreceli olarak, yılsonuna bir miktar daha sükun içerisinde girecekler.** ABD Merkez Bankası'nın (FED) 15-16 Aralık'ta yapacağı, bu yılın son toplantısında alacağı faiz artış kararı, hiç şüphesiz küresel ekonomik sistemde yeni bir dönemin başlangıcına işaret edecek. **FED'in Açık Piyasa Komitesi üyesi, FED'in bölge bankalarının başkanlarından oluşan yetkili heyet (FOMC), piyasa beklentisi gerçekleşir ise, 16 Aralık akşamı, 10 yıldır ilk kez faiz attırmış olacak.**
- Söz konusu faiz artışı, 2008 yılı sonbaharında bütün küresel ekonomik sistemi darmadağın eden küresel finans krizinde, yeni bir faza geçilmesi anlamına gelecek. **Bununla birlikte, FED yetkilileri, faiz artış kararı alırken, gelişmiş ekonomiler arasında,**

küresel krizin tahribatını en fazla bertaraf etmiş gözükten ABD ekonomisinde, toparlanmanın yeniden akamete uğramasından da korkarak, adım atacaklar. Bu nedenle, FED'in hem ölçülü bir faiz artış adımı atması bekleniyor; hem de, FED Başkanı Yellen'in ifadesi ile, sonrasında devam edecek faiz artışları kademeli olacak. Yani, FED, her faiz artışı sonrasında, ABD ekonomisinin nasıl bir tepki verdiğini kollayacak. Çünkü, **4 Aralık Cuma açıklanan kasım ayı tarım dışı istihdam artışı, 211 bin kişi ile, beklenenin üzerinde gelse de, kasım ayı verisi de 298 bin olarak, yukarı yönde ciddi ölçüde revize olmuş olsa da, Amerikan ekonomisinde hala irade dışı yarı zamanlı çalışan sayısı hayli yüksek.**

- Bu nedenle, G7 Grubu içerisinde en toparlanmış ülke olsa da, ABD'nin kırılğan toparlanmasına zarar vermek istemeyecekler. Bununla birlikte, FED'in kararı, Türkiye'den çok, hammadde, emtia ihracatçısı ülkeleri daha çok zorlayacak gibi gözüküyor. **Kaldı ki, istihdam verileri içinde, sabit gelirle çalışan Amerikan vatandaşlarının ücretlerinde anlamlı bir iyileşme olmaması da, istihdam verileri açıklandığı anda ki ilk heyecanı törpüledi. ABD hane halkının ücret ve gelirlerindeki zayıf iyileşme, FED 16 Aralık'ta faiz artırsa bile, sonrasında çok yavaş olabileceğini işaret ediyor.** Bu arada, 3 Aralık perşembe günü Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz kararını da atlamayalım. FED'in kendi para politikasını normalleştirmeye hazırlandığı şu günlerde, küresel piyasaların tesellisi, 3 Aralık'taki ECB toplantısından 'hayli anlamlı' bir 'ek' parasal genişleme kararı çıkması ve mevduat faiz oranının bir kademe daha düşürülmesiydi. **ECB, mevduat faiz oranını düşürdü; ama, parasal genişlemeyi sadece 6 ay daha uzattı ve bu durum küresel finans sisteminin kurumları, oyuncularını ve piyasa profesyonelleri açısından tam bir sürpriz oldu. Euro-dolar paritesi bir anda 1,10 doları test edebilecek noktaya geldi.**
- Kendi değerlendirmem, **ECB'nin FED'i faiz artırımına zorlamak adına, bilhassa parasal genişlemeyi piyasa beklentisine göre çok zayıf tuttuğu yönünde. Çünkü, 1,06 doların altına doğru sarkmakta olan euro-dolar paritesi, ECB'nin ciddi bir ek parasal genişleme paketi açıklaması halinde, 1,04 dolara kadar gerileyecek ve belki de orayı da kıracaktı.** ABD Doları'nın aşırı değerlendirildiğini ve bu nedenle ABD'nin dış ticaret açığının büyüyebileceğini dikkate alan FED, 16 Aralık'ta faiz artış kararını yeniden erteleyebilirdi. **Oysa, ECB'nin piyasayı hayal kırıklığına uğratan 'sınırlı' ek parasal genişleme paketi sonrasında, euro-dolar paritesinin 1,10 dolara kadar sıçraması ve halen 1,0880 dolar düzeyinde olması, FED'in 'paritedeki aşırı kayba' sığınma imkanını da ortadan kaldırdı.** Bu nedenle, küresel piyasa profesyonelleri, ECB Başkanı Draghi'yi piyasayı yanlış bilgilendirme ve yönlendirme ile eleştirseler de, suçlasalar da, ECB'nin attığı adım, piyasanın zannettiği kadar bir 'hata' olmayabilir.

- Hedge fonları, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) yatırımcıların beklediklerinden daha az agresif çıkan ve euronun güçlü bir yükseliş göstermesine neden olan teşvik paketinin açıklanmasından önce, euroda düşüş beklentisi ile açtıkları pozisyon sayısını Mayıs ayından bu yana en yüksek seviyesine çıkardı. **Dünyanın en kritik önemdeki paritesine yönelik işlem yapan büyük spekülâtorlerin ECB'nin adımı karşısında savunmasız yakalanmasının bir işaret olarak,** Emtia Vadeli İşlem Komisyonu verilerine göre, euronun daha da değer kaybedeceği beklentisi ile açılan pozisyon sayısı, 4 Aralık'la biten haftada, yükseliş beklentileri ile açılan pozisyon sayısını aşmıştı. HSBC'nin New York ofisinden ABD döviz strateji müdürü Daragh Maher, "Veri ECB etrafındaki fiyat hareketi ile uyumluydu," derken, "**Draghi'nin yetersiz bulunan gevşemesi üzerine euroda görülen güçlü yükseliş, piyasanın ECB toplantısına yaklaşırken kısa pozisyonlarını azaltmadığını, aksine artırdığını gösteriyor**" şeklinde görüşünü paylaşmış.
- **Aylardır ECB ve FED'in para politikaları arasındaki ayrışmanın euroyu aşağı yönde etkilemesinin ardından, yatırımcılar, ECB'nin varlık alım programının süresini altı ay genişletmesine rağmen, aylık varlık alım miktarını artırmamasından dolayı darbe almış durumdadır.** Euro dolar karşısında geçen hafta yüzde 2.6 değer kazanarak 1.10 dolar seviyesine yaklaştı ve perşembe günü 1,0941 düzeyinde bir değerle günü kapadı. Ancak euro, 4 Aralık Cuma günü açıklanan ABD istihdam verilerinin beklenenden daha fazla artmasının ardından, haftalık kazancının bir kısmını geri verdi. **Euro, geçtiğimiz haftayı 1,0881 dolar düzeyinden kapattıktan sonra, yeni haftaya 1,0872 dolar düzeyinden başlamış durumda.** Bu hafta FED'den, bir St-Louis FED Başkanı Bullard'ın konuşması var. Bunun dışında, pek çok ABD ve Euro Bölgesi verisi de takip edilecek. Özellikle salı günü açıklanacak Euro Bölgesi büyüme verisi ile, perşembe ve cuma günü ABD cephesinde, ekonomik aktiviteyi temsil eden veriler ile, enflasyon verisi, FED'in 15-16 Aralık toplantısı öncesi küresel piyasalarca dikkatle takip edilecek.
- Bu hafta, Türkiye için kritik veriler olarak, salı günü, yarın, ekim ayı sanayi üretim verisi gelecek. 10 Aralık perşembe günü ise, TÜİK 3. Çeyrek GSYH büyüme verisini, TCMB ise ekim ayı ödemeler dengesi verisini açıklayacak. **Reel sektörünün ayakta kalma mücadelesine bağlı olarak, ekonomi bu yılın ilk çeyreğinde yüzde 2.5, ikinci çeyrekte de yüzde 3.8 büyümüş durumda.** Ekonomistlerin bir kısmı, üçüncü çeyreğin sifıra yakın, ya da yüzde 1'in biraz altında veya çok az üstünde bir büyüme verisi olarak açıklanacağını belirtiyor. Benim basit bir metotla yaptığım tahmin metodu, **3. çeyrekte GSYH büyümesinin yüzde 2,6 ile 2,8 arasında çıkabileceğine işaret ediyor. 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 şekilleniyor.** Tarım sektörünün performansı ile ilgili aylık bazda bir ön bilginiz olmamakla birlikte, yüzde 5 civarında bir katma değer artışı beklenmekte. Söz

konusu GSYH büyüme tahminimizi, her ay açıklanan sanayi üretim verisini ancak kullanarak hesap edebiliyoruz. Bu metotla, önceki raporlarda, 2. çeyrek büyüme tahmini olarak yüzde 3,9'u paylaşmıştım ve gerçekleşme, 0,1 puanlık sapma ile yüzde 3,8 olmuştu.

- Bu haftanın bir diğer kritik konusu, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) 2016 Yılı Para ve Kur Politikası konulu basın toplantısı. 9 Aralık 2015 saat 10:30'da,** Ankara'da TCMB'nin Konferans Salonunda yapılacak basın toplantısında, Başkan Erdem Başçı da bir sunum yapacak. Başçı'nın bu sunumu ve TCMB'nin 2016 yılı hedefleri paylaşılmazdan önce, Başbakan Davutoğlu, 7 Aralık Pazartesi günü, yani bugün TCMB Başkanı Başçı'yı kabul edecek. Bu arada, **2015 yılının hayli çalkantılı küresel ve bölgesel ekonomi-politik gelişmeleri ışığında, yurtdışı yerleşik, yani yabancı yatırımcılar 1.4 milyar doları geçen ay olmak üzere, 2015 yılının 11 aylık dönemi sonunda, tuttıkları Türk varlıkları portföyünden 7.6 milyar dolarlık satış gerçekleştirmişler.**
- 4 Aralık Cuma günü, küresel ekonomi aktörleri için tek önemli konu ABD'nin tarım dışı istihdam ve işsizlik verileri değildi, hiç kuşkusuz. Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı'ndan (OPEC) gelecek haberler de önemliydi. **OPEC'in günlük üretim tavanını 31.5 milyon varile yükselttiğini açıklaması, ABD'nin yüksek gelen tarım dışı istihdam verisi ile birleşince, ham petrol fiyatını 40 doların altına itti. Ham petrolün varil fiyatı, ilerleyen dakika ve saatlerde 40 doların üzerinde tutunma mücadelesi verirken, brent petrol fiyatı da 43 doların altına inmemeye çalıştı. Brent petrol yeni haftaya 43 doların altında başlamış durumda.** ABD'nin 2013 yılı 3. çeyreğinden bu yana, net enerji ithalatçısı bir ülkeden, kaya gazı ve petrolü ile, net enerji ihracatçısı bir ülke konumuna geçmesi, küresel petrol fiyatları üzerinde ciddi bir baskı oluşturdu ve petrolün fiyatını 120 dolardan, 40 dolara getiren süreçteki etkenlerden birisiydi.
- ABD'nin taktiği, 2014 yılındaki toplantıda, OPEC'i üretim tavanını azaltmaya zorlayıp, OPEC üyesi ülkelerin küresel petrol pazarında boşalttığı alanı kendi petrolü ile doldurmaktı. Suudi Arabistan'ın başat ülke olduğu OPEC, ABD'nin taktiğini fark edip, küresel petrol fiyatlarındaki düşüşü göze olarak, üretimi kısmadı. **Nitekim, 4 Aralık cuma günü toplantıda, üretim tavanını günlük 30 milyondan, 31.5 milyon varile çıkararak, pozisyonunu korumuş oldu.** Üstelik, artırılan üretim tavanına, Teşkilata 7 yıl sonra geri dönen Endonezya'nın üretimi de dahil değil. OPEC'in en büyük üyesi ve mevcut politikanın mimarı Suudi Arabistan, OPEC dışı ülkeler, örneğin Rusya indirime gitmediği müddetçe bu politikayı sürdürecektir. Nitekim, OPEC üyeleri 18 aydır günlük 30 milyon varil olan kotanın üzerinde üretim yapıyordu. **Şimdi, Rusya için hayat daha zor. Çünkü, hem üretimi kısımlamaz; çok miktarda petrol satıp, para kazanması gerekiyor.**

Daha beteri, petrol fiyatı 40 doları kırar ise, çarşamba günü yazımızda belirttiğimiz gibi, Rusya'nın finansal kayıpları çok daha ciddi boyutlara ulaşacak.

- Altın, eylül ayından bu yana en büyük haftalık kazancını gerçekleştirdikten sonra, yatırımcıların ABD istihdam verilerine yoğunlaşmasının ardından geçtiğimiz hafta, kapanışta değer kaybetti. Spot altın, 7 Aralık ile başlayan yeni haftaya, Uzak Doğu piyasalarında, yüzde 0.3 kadar düşerek, ons başına 1,082.83 dolara kadar inerek başladı; ardından Singapur saati ile 09:30'da 1,086.32 dolara tekrar toparlandı. Metal geçen hafta yüzde 2.7 yükselerek, 18 Eylül'den bu yana en güçlü haftalık çıkışı gerçekleştirdi. Australia & New Zealand Banking Group Ltd.'nin Singapur ofisindeki kıymetli maden analisti Victor Thianpiriya, "FED'in Aralık toplantısında harekeke geçeceği neredeyse kesin gibi," derken, "**Altında kısa pozisyon açmayı bekleyenler için içinde bulunduğumuz dönem bir fırsat sunuyor olabilir, zira altın buradan aşağı gidebilir**" şeklinde görüş bildirmiş. **Altın geçen hafta, 3 Aralık Perşembe günü 1,046.44 dolar ile beş yılı aşkın sürenin en düşük seviyesini görmüş olsa da, oradan gelen alımlar ile, günü 1,062,11 dolardan kapattı ve haftayı da 1,086.44 dolardan kapatıp, 7 Aralık haftasına 1,085.98 dolardan başlamış durumda.**