

Hazırlayan:

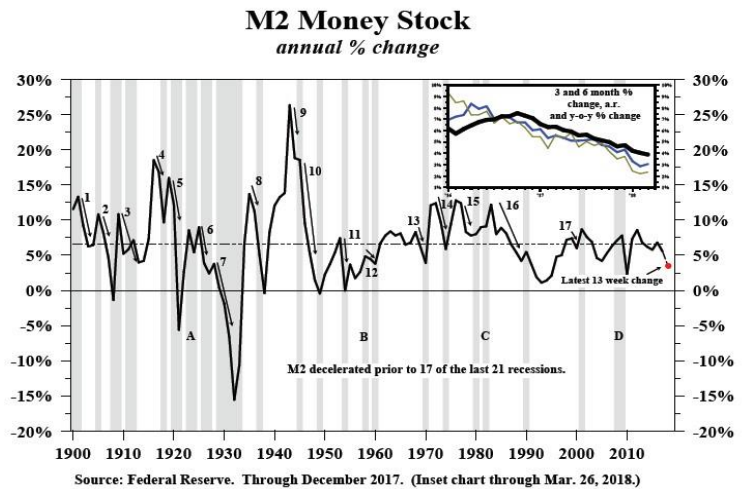
Prof. Dr. Kerem Alkin

Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Geçen yıl, tam bu tarihte, ABD'deki Zarrab Davası'nı, bunun Türkiye-ABD ilişkilerine olası etkilerini, TCMB'den faiz artış kararı beklentisini, bu konuda yurtiçi, yurtdışı piyasa aktörlerinden gelen baskıları konuşuyorduk. Bugün ise, Ağustos ayında 7,2-7,6 TL bandını dahi görmüş olan dolar-TL kurunun, şimdi 5,20 TL'yi de kırıp kırmayacağını, Fransa'daki sokak olaylarını, Kaşıkçı Cinayeti'nin süregelen yankılarını, Ukrayna ile Rusya arasında çıkabilecek bir savaşı ve önde gelen merkez bankalarının 2019'da para politikasını beklendiği kadar sıkılaştıramayabileceklerini konuşuyoruz.

- Geçen sene, bu tarihlerde, yurtiçi piyasalar 'Zarrab Davası'nın gerginliğini ve TCMB'nin döviz kurlarındaki hareketlenmeyi kontrol etmek adına neden politika faizini arttırmadığını; yurt dışı piyasalar ise ABD Başkanı Trump'ın devreye aldığı vergi indirimlerini, uluslararası sermayenin yeniden ABD'ye dönüp dönmeyeceğini, ABD Merkez Bankası'nın (FED) para politikasını nasıl bir tempoyla sıkılaştırabileceğini ve tüm bu başlıklara bağlı olarak, euro-dolar paritesinin **2018'in ilk 6 ayında 1,04 ve 1,02 dolar bandını kırıp kırmayacağını konuşuyorduk. 2016 ve 2017 sonbaharında, üst üste euro-dolar paritesinde ciddi bir düşüş öngörüsünü yatırımcılarıyla paylaşmış olan dünyanın önde gelen finans kurumları, bankaları, yatırım kuruluşları, tam 3 kez euro-dolar paritesi tahminlerinde fos çıktılar ve yatırımcılarına ciddi para kaybettirdiler.**
- Bu nedenle, bu yıl kimse euro-dolar paritesi tahmini konusunda aceleci davranmıyor. **Çünkü, 2019 ve 2020'ye yönelik olarak, küresel ekonomi-politiğin uzmanları, ABD başka sıkıntıları örtbas edebilmek için savaş çıkarmayı dahi göze alabileceği, ABD'nin ticaret savaşları üzerinden Avrupa ve Çin'le daha fazla gerginlik yaşayabileceğini konuşuyorlar.** Nitekim, 1. Dünya Savaşı'nın bitiren ateşkes anlaşmasının 100. yılını anmak üzere Paris'te bir araya gelen devlet başkanları arasında ciddi gerginlikler yaşandı. Fransa Cumhurbaşkanı Macron'un 'Avrupa Ordusu' fikrine Başkan Trump'ın ağır bir tepkisi söz konusu oldu ve Fransa iki haftadır akaryakıt zamlarını protesto gösterileri üzerinden yangın yerine dönmüş durumda ve protestolar Belçika'ya da sıçradı. **Bu esnada, 'Türk Akımı' projesi sayesinde, Avrupa'ya satacağı gaz için 'Ukrayna' koridorunu by-pass edecek imkan yakalamış olan Rusya'nın, bir anda geçtiğimiz hafta sonundan başlayarak, Azak Denizi gerginliğiyle karşı karşıya kalması da manidar. Ukrayna Devlet Başkanı Proşenko'nun parlamentoya sunulmak üzere 2 aylık sıkıyönetim kararı aldığını da atlamayalım.**

- Küresel ekonomik sistemden 'büyümenin sürdürülebilirliği' noktasında gelen sinyaller de pek parlak gözüküyor. Bu nedenle, küresel ekonomi medyasında, FED'in ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 2019'da daha önceki açıklamalarında belirttikleri ölçüde bir parasal sıkılaştırma 'yapamayacaklarına' dair görüş ve beklenti ağırlık kazanmış durumda.** Nitekim, 26 Kasım Pazartesi günü (dün) Avrupa Parlamentosu'nda bir konuşma gerçekleştiren ECB Başkanı Draghi, Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı **Mario Draghi, Eylül ayında parlamentoda gerçekleştirdiği önceki konuşmasından bu yana gelen verilerin beklenenden daha zayıf geldiğini belirtmiş.** Korumacılık, gelişen piyasalardaki kırılğanlıklar ve finans piyasasındaki volatiliteye ilişkin riskler belirgin olmaya devam ettiğini ifade eden Draghi, **ECB Yönetim Konseyi'nin, gelen verilerin orta vadeli enflasyon görünümümüzü teyit etmesi ile birlikte, net varlık alımlarının Aralık 2018'de sona ereceği beklentisini sürdürdüğünü** hatırlatmış.
- Bununla birlikte, Başkan Draghi, mevcut belirsizlikler ışığında, para politikası duruşunu ayarlarken, sabırlı, temkinli ve kararlı olunması gerektiğine ve hala kayda değer parasal teşvike ihtiyaç duyulduğuna işaret etmiş.** Nitekim, Draghi'nin ifadesini doğrular şekilde, ECB İcra Kurulu Üyesi Peter Praet de, Frankfurt'taki konuşmasında Aralık ayında, tahvil, varlık alımlarının sona ermesinin parasal genişlemenin geri alınması anlamına gelmediğini ve önemli ölçüde parasal teşvike hala ihtiyaç duyulduğunu vurgulamış. Bu temel beklentilerin ışığında, euro-dolar paritesinde 1,14 dolar bandından 1,12 dolar bandının altına doğru, paritede bir gevşeme olup olmayacağına dair belirsizlik sürüyor. **Malum, son 6 aydır, 17 Mayıs'tan bu yana 1,18-1,14 dolar bandına sıkışmış; 14 Ağustos'ta 1,14 doları kırsa da, 21 Eylül'de yeniden 1,18 doların altına kadar tırmanan; 29 Ekim ve 8 Kasım'da tekrar 1,14 doları yeniden kıran; 12 Kasım'da 1.12 dolar bandına yaklaşıp kendini tekrar 1,14 doların üstüne atıp, 23 Kasım'da tekrar 1,14 doların altına geçmiş bir euro-dolar paritemiz var.**
- Bu nedenle, FED'in 18-19 Aralık'taki, 2018'in son Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı, bu toplantıdan çıkacak yeni bir faiz artış kararı ve daha da önemlisi, 2019'da FED'in faiz artışlarını sürdürüp sürdürmeyeceği; sürdürecekse de, 2019'da kaç adet daha faiz artışı öngörüldüğüne dair detayları elbette paritenin yönüne belirleyecek. Uzmanlar, yandaki grafiğin ışığında ABD'de 1900'den bu yana yaşanmış olan 21 resesyon sürecinin 17'sinde M2 Para Arzı'nda gerilemeye işaret ediyorlar.**



- **ABD ekonomisine yönelik resesyon riskinin hayli arttığına işaret eden uzmanlar, FED'in 2019'da daha önce ifade ettiği ölçüde bir parasal sıkılaştırma yapamayacağı kanaatindedir. 28 Kasım Çarşamba günü, FED Başkanı Powell'in Türkiye saati ile 20'de yapacağı toplantı da, 29 Kasım Perşembe günü, FED'in 7-8 Kasım tarihlerinde gerçekleşen son toplantısının açıklanacak geniş kapsamlı tutanakları da, 18-19 Aralık'taki yılın son toplantısı öncesinde, küresel piyasalara verebileceği ipuçları açısından dikkatle takip edilecek.**
- Türkiye cephesinde ise, **bir yandan ABD'li uzmanların "Halk Bankası'na yönelik bir dava şu anda yok. ABD Hazinesi'nin önümüzdeki günlerde ne yapacağını tabii bilemeyiz"** yönündeki açıklamalarının yanı sıra, 'Fırat'ın Doğusu', F-35 uçaklarının teslimi, Rusya'dan S-400 alımı ve İran Ambargosu gibi konulardan hareketle, **Türkiye-ABD ilişkilerinin ne yöne doğru gidebileceğini kestirmeye çalışıyoruz. Bununla birlikte, 'Kaşıkçı Cinayeti', Fransa'da sokak olayları, Rusya-Ukrayna gerginliği, ABD-AB 'Nato' ve 'Avrupa Ordusu' gerginliği, ABD'nin Çin ve AB'ye yönelik ticaret savaşları üzerinden yürüyen bir gündem söz konusu.** Bu gündeme bağlı olarak, Ekim ayı başından bu yana, Türkiye küresel medyanın öncelikli gündemi olmaktan çıkmış durumda ve bu esnada **Türkiye'nin cari açığının hızla gerilediğine dair, Ekim ayında ihracatta rekorlar kırıldığına dair, küresel petrol fiyatlarındaki gerilemenin Türkiye'nin cari açığına ve enflasyona olumlu yönde yansiyebileceğine dair haberler öne çıkıyor.**
- Eş zamanlı olarak, küresel anlamda gelişmekte olan ülkelere yönelik bir küresel yatırımcı iştahı gözleniyor ve bu iştahın Türkiye'nin varlıklarına, ağırlıklı olarak tahvillerine, sınırlı ölçüde de hisse senetlerine uluslararası yatırımcı ilgisi yansıtıldığı gözlemlenmekte. Bu tablo, Ağustos ayında 7,2-7,6 TL bandını test etmiş olan dolar-TL kurunu, bugün için 5,2 TL bandına kadar yaklaştırmış durumda. AB ile İtalya arasında bütçe konusunda olası bir uzlaşma; yine AB liderlerinin hafta sonu Brexit anlaşmasını imzalaması yatırımcı güvenini artırmış gözüküyor. **Küresel yatırımcılar gelişmekte olan ülke hisse senedi ve tahvillerine yatırım yapan exchange traded fonlara (ETF) geçtiğimiz hafta ardı ardına altıncı kez giriş gerçekleştirmiş gözüküyor. ABD'de işlem gören gelişmekte olan piyasa ETF'lerine 23 Kasım'da sona eren haftada 1.28 milyar dolarlık giriş oldu. Ondan önceki hafta da 1.44 milyar dolarlık giriş gerçekleşmişti. Fonlara bu yılki toplam giriş 20.5 milyar dolara ulaşmış durumda.** Yatırımcılar, hisse senedi ETF'lerine 1.24 milyar dolarlık sermaye girişi gerçekleştirirken, tahvil fonlarına sadece 41.9 milyon dolarlık giriş yapmışlar. **Fonların toplam varlıkları ise 231.2 milyar dolardan 228.4 milyar dolara gerilemiş durumda.**
- Türkiye Ekonomisi'nde ise, **TCMB'nin her ay düzenli olarak yayınladığı mevsimsel etkilerden arındırılmış Reel Sektör Güven Endeksi (RKGE), ekim ayında 91.1 puan düzeyinde iken, Kasım ayında 5.7 puan artarak 96.8'e yükselmiş durumda.** TCMB, bu çalışmayı farklı büyüklüklerdeki imalat sanayi kuruluşlarının nabzını tutarak hesap ediyor. Mevsimler etkilerden arındırılmış RKGE ise, Kasım'da bir önceki aya göre 5,2 puan artarak 87,6'dan 92,8 seviyesine çıktı. Endeksi oluşturan

anket sorularının sonuçları incelendiğinde ise, imalat sanayi kuruluşlarımız **genel gidişat, gelecek 3 aydaki üretim hacmi, gelecek 3 aydaki ihracat sipariş miktarı, gelecek 3 aydaki toplam istihdam miktarı, mevcut mamul mal stoku, mevcut toplam sipariş miktarı ve sabit sermaye yatırım harcamasına** ilişkin değerlendirmelerinde endekse artış yönünde etki edecek şekilde, olumlu yönde cevap vermişler.

- Buna karşılık, son 3 aydaki toplam sipariş miktarına ilişkin değerlendirmelerde ise endekse azalış yönünde etki edecek bir cevap gözleniyor. **Son 3 aya yönelik değerlendirmelerde, üretim hacmi ve iç piyasa sipariş miktarında azalış bildiren firma sayısını öne çıkaran seyrin bir önceki aya göre güçlendiği, ihracat sipariş miktarında azalış bildirenler firmaların öne çıktığı seyrin ise, ihracatta rekor beklentilerini teyit edecek şekilde ihracat siparişinde artış bildiren imalat sanayi firmalarımız lehine döndüğü gözleniyor.** Mevcut toplam siparişlerin mevsim normallerinin altında olduğu yönündeki değerlendirmeler ile mevcut mamul mal stoklarının seviyesinin mevsim normallerinin üzerinde olduğu yönündeki değerlendirmelerin zayıflayarak devam ettiği görülmekte. **Gelecek 3 aya yönelik değerlendirmelerde ise, imalat sanayi firmalarımız üretim hacmi ve iç piyasa sipariş miktarına ilişkin olarak bir önceki ayda azalış bekleyenlerin öne çıktığı tabloda, Kasım ayında bu tablonun gerilediği; bu noktada, özellikle ihracat sipariş miktarına ilişkin artış bekleyenler lehine olan seyrin ise güçlendiği gözleniyor.**
- Gelecek 12 aydaki sabit sermaye yatırım harcaması ve gelecek 3 aydaki istihdama ilişkin azalış yönlü beklentiler de ise zayıflayama var. **Yani, sınırlı bir iyimserlikten söz edilebilir.** Malum, 2016 Ekim ayından bu yana, imalat sanayi firmalarımızın üretim maliyetlerindeki artış, yıllıklandırılmış bazda, yurtiçi ÜFE artış oranını, uzun zamandır görmediğimiz bir seviye olarak yüzde 46'ye taşıdı. **Bu noktada, Kasım ayı anketine katılan firmaların içerisinde, ortalama birim maliyetlerinde son 3 ayda artış olduğunu bildiren firma oranı ile, gelecek 3 ayda artış olacağını bekleyen firma oranında bir miktar gerileme olmuş. Gelecek 3 aydaki satış fiyatı artış beklentileri de gerilemiş. Gelecek 12 aylık dönem sonu itibarıyla yıllık ÜFE beklentisi bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak yüzde 28,1 seviyesinde gerçekleşmiş.**
- **İçinde bulunduğu sanayi dalındaki genel gidişat konusunda, bir önceki aya kıyasla daha iyimser olduğunu belirtenlerin oranı yüzde 12,4'e, aynı kaldığını belirtenlerin oranı ise yüzde 65,2'ye yükselirken, daha kötümser olduğunu belirtenlerin oranı yüzde 22,4'e gerilemiş.** TCMB'nin Kasım ayı RKGE çalışmasına, imalat sanayisinde faaliyet gösteren 2 bin 607 iş yerinden 2 bin 94'ü cevap vermiş. **Yine, Kasım ayında imalat sanayi genelinde kapasite kullanım oranı, bir önceki aya göre 1,3 puan azalarak yüzde 74,1 seviyesinde gerçekleşmiş. Ekim ayında kapasite kullanım oranı yüzde 75,4 seviyesinde bulunuyordu. İmalat sanayisi genelinde mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı da bir önceki aya göre 0,3 puan düşüşle yüzde 73,7'ye inmiş durumda. Kasım ayında mal gruplarına göre kapasite kullanım oranları değerlendirildiğinde,**

gıda ve içecekler ile dayanıksız tüketim mallarında artış; buna karşılık, ara mal üreticileri, yatırım malı üreticileri ve dayanıklı tüketim malı üreticisi imalat sanayi firmalarının kapasite kullanım oranlarında azalış gözleniyor.

- Gelelim 10 Aralık Pazartesi günü açıklanacak olan, 2018'in 3. çeyreğine yönelik büyüme beklentimize. Kasım ayında açıklanan Eylül ayı sanayi üretim verisi, yılın 3. çeyreğinde, 2017'nin 3. çeyreğine göre, sanayi üretiminin sadece yüzde 1.6 artabildiğine işaret etti. **Bu noktadan hareketle, 2018'in 3. çeyreğinde büyümenin 1,38 ile 1,66 çıkabileceğini anlıyoruz. Bu da, 9 aylık dönemde GSYH büyüme hızı oranını yüzde 4.6-4.7 oranında bir seviyeye getiriyor. Son çeyrekte '0' büyüme tüm 2018 büyümesini yüzde 2 ve bir miktar altına; '-1' büyüme ise yüzde 1 civarına getiriyor. 2018'in son çeyreği ve 2019'in ilk 6 ayı için negatif büyüme beklentisi hayli kuvvetli gözükmemekte.**

ÇEYREK SANAYİ ÜRETİMİ ÜZERİNDEN BÜYÜME TAHMİNİ (%)			
Dönem	İmalat Kap Kull	Sanayi Ürt Değ	GSYH Bym
2015 1. Çeyrek	73,0	1,13	3,60
2. Çeyrek	74,7	3,60	7,16
3. Çeyrek	75,5	3,27	5,79
4. Çeyrek	75,7	6,68	7,50
2015 Yıllık	74,7	5,79	6,09
2016 1. Çeyrek	76,5	4,74	4,81
2. Çeyrek	75,4	2,54	4,93
3. Çeyrek	75,8	-1,73	-0,81
4. Çeyrek	76,4	3,55	4,24
2016 Yıllık	75,5	3,42	3,18
2017 1. Çeyrek	76,8	4,55	5,39
2. Çeyrek	76,8	6,86	5,40
3. Çeyrek	76,8	12,88	11,29
4. Çeyrek	76,8	10,70	7,26
2017 Yıllık	75,5	8,87	7,42
2018 1. Çeyrek	76,8	10,01	7,26
2. Çeyrek	77,8	5,20	5,21
3. Çeyrek	77,0	1,60	1,379-1,664