

# Kuğular siyah ama enseyi karatma zamanı değil!



**Hakan Güldağ**

Dünya Gazetesi Genel Yayın Yönetmeni

**2**017 nasıl bir yıl olacak? Herhalde şu sıralar Türkiye'de iş dünyasının yanıtını en çok aradığı soru bu...

Hiç şüphesiz bu sorunun yanıtı dünya ekonomisinin gidişatı ile yakından ilgili...

Özellikle de döviz kurlarının seyriyle...

Hem bizde, hem dünyada ABD Doları'nın serencamı merakla izleniyor.

Daha başkan olmadan uygulayacağı ilan ettiği politikalarıyla 'ortahğı karıştıran' Trump...

Ve Trump'ın genişlemeci maliye politikaları karşısında parasal sıkılaştırmayı artıracacağı anlaşılan FED...

Tam istihdama yaklaşmış ABD ekonomisinde genişleyici maliye politikaları uygulanması durumunda doların ve faizlerin yükseleceğini hesaba katarak pozisyon almaya çalışan piyasa oyuncularının da...

\*\*\*  
"Birçok nedenin birbirine bağlı olarak meydana getirdiği ekonomik dalgalanmaları" konjonktür sözcüğü ile özetliyoruz.

Konjonktür, bir anlamda ekonominin kader kavşağını oluşturuyor.

Üretim, tüketim, piyasadaki para dolaşımı, yatırım...

Çok sayıda ekonomik değişken ile bunları etkileyen tüm siyasal, sosyal ve psikolojik olayların bir araya geldiği bir kavşak...

Bu kavşak noktası, bazen hareketli, bazen durgun oluyor.

Bu da hepimiz etkiliyor; rüzgar yavaşladığında projeleri rafa kaldırıyoruz...

Güçlü esmeye başladığında ise ekonomiyi büyütüyor, yüzleri

güldürüyor.

\*\*\*

Konjonktür rüzgarının etkilerininwi ülkede yaşayan tüm vatandaşlar olarak şu ya da bu oranda hissederiz hissetmesine de, hakkında çok keskin tahminler yapamayız...

İstedığımız sayıda makro ya da mikro göstergeye bakalım...

Elimizdeki bütün verileri bilgisayarlarla yükleyip, çok gelişmiş modellemelerle analiz edelim...

Yine de geleceği net göremeyiz...

Çünkü ekonomik olaylara yön veren toplum psikolojisi ne rakama dökülebilir ne de formüle...

Henüz doğal afetlerin çoğunu önceden tahmin edemiyoruz...

Siyasi krizleri ve savaşları da tahmin etme olanağı sınırlı...

Kısacası, beklenmedik olaylar konjonktür rüzgarının yönünü aniden değiştirebilir.

\*\*\*

Kendisini bir Osmanlı vatandaşı olarak tanımlayan Lübnan doğumlu finansçı ve yazar Nassim Nicholas Taleb, olması ihtimal dışı görünen olayları 'siyah kuğu' olarak nitelendirmişti...

Taleb'in beklenmedik olaylara 'siyah kuğu' adını vermesi, 17. Yüzyılın sonunda Avustralya'da siyah kuğuların görülmesi ile ilgili. Çünkü o tarihe kadar, bütün kuğuların beyaz olduğu düşünülüyordu.

2000'li yıllardan bu yana 'sürpriz' ya da 'beklenmedik' olarak nitelenebilecek olayların sayısında artış var.

2016'da İngiltere'nin referandumla Avrupa Birliği'nden çıkma yönünde verdiği karar bir 'siyah kuğu' olarak nitelenebilir piyasalar açısından...

Trump'ın başkan seçilmesi de...

Uzmanlara bakarsanız, önümüzdeki dönemde de 'siyah kuğu'lar görmemiz şaşırtıcı olmayacak.

Bu durum kendi içinde bir ironi taşısa da, piyasalardaki beklenti bu yönde...

\*\*\*

Kısacası, 2017 dünyada belirsizliklerin hakim olduğu ve sürprizlere açık bir yıl olarak niteleniyor.

Türkiye'ye gelince, bizim için bu durum pek de olağandı sayılmaz...

Ayrıca, Türkiye'yi rakamlarla, göstergelere bakarak anlatmak da hiç kolay bir iş değildir...

Bununla, Türkiye anlaşılmaz bir ülkedir demek istemiyorum...

Ama 30 yılı aşkındır ekonomi gazeteciliği yapan biri olarak fikrim o dur ki; Türkiye'de ekonomik ve siyasi gelişmeleri tahmin etmek neredeyse olanaksızdır.

Beklenmedik olaylar haftalar içinde, hatta birkaç günde moral grafiğinin yönünü 180 derece değiştirebilir. Bir testere dişi gibi iner-çıkarak grafik...

\*\*\*

Biz zamanlar Ankara'da CIA'nın istasyon şefi olan Paul Henze anlarında şöyle diyor:

"Önce masama oturur gelecek 6 ay için akla yakın düşünülduğünde olası tüm gelişmeleri not ederdim. Sonra her beklentinin karşısına bunların tam aksini yazardım ve Washington'a gönderirdim. Bu yöntemle tahmin ve öngörülerimde yüzde 100'e yakın isabet kaydettim..."

O günlerden bu günlere, köprünün altından çok sular aktı...

Türkiye artık eski Türkiye değil,

birçok bakımdan...

Ama tahmin edilemezlik konusunda şampiyonluğu pek kaptırmaya niyetimiz yok.

Bunu olumlu ya da olumsuz anlamda söylemiyorum.

Bir gerçek, bir vaka olarak söylüyorum: Ekonomimiz en gerçekteki görünür hedefleri bile dinlemiyor...

Türkiye'ye ilişkin yabancı uzmanların, kuruluşların tahminleri de çoğu kez isabetsiz...

Dünyada pek ünlü bir ekonomi yayınında 'yüzde 4.5 küçülecek Türkiye ekonomisi' diye analiz yapıldığı sene yüzde 5'e yakın büyüdüğümüzü bilirim.

\*\*\*

Sözün özü, Türkiye ekonomisi ve piyasaları, hiç dilememekle birlikte, önümüzdeki yıl da hem içeriden her dışarıdan gelecek zorlu dalgalarla, 'siyah kuğular' ile karşı karşıya kalabilir.

Ancak şunu da bu yılki deneyimlerimizle bir kez daha test ettik ki, Türkiye ekonomisi şoklara karşı son derece dayanıklı...

15 Temmuz'dan tutun, dört bir yana sıçrayan terör eylemlerine bakın...

Başka ülkelerin, toplumların başına gelse yıllarca kendisine gelemecek bir ülkenin ekonomisi ayakta...

Sıkıntılarımız yok mu? Ciddi şekilde var!

Hiç uzun uzadıya saymayayım;

iş dünyasının her aktörü bu sıkıntıları yakından biliyor, bilmenin ötesinde yanında, kanında hissediyor.

Şu da doğru ki; bu sıkıntıların üstesinden gelmek için hata yapma lüksümüz kalmadı...

Ama kötümser, karamsar olma lüksümüz de yok.

Kötümserlik, korkaklık ve tembellenin üzerine şal almış şeklidir!

Asıl kaybı, kötümserliğe sürüklendiğimizde, vazgeçtiğimizde yaşarız.

\*\*\*

Zamanın algılanmasında daha çok geçmişe ve bugüne yoğunlaşan bir kültürümüz var.

İş dünyasına da yansıyor bu... Girişimcilerimiz fırsatları orta ve uzun vadeli olarak incelemekte zorlanıyor.

Bir sorunla karşılaştığımızda tablonun bütününe bakıp kalıcı çözümler aramak yerine, sorunları kısa görünen ama sapa yollardan çözme tercih ediyoruz.

Tabii, bir süre sonra da aynı sorunlarla karşı karşıya kalıyoruz. Eğri oturup, doğru konuşalım; kısa vadenin esiriyiz...

Kısa vadeli olay trafiği içinde sıkışıp kalanlar da maalesef çoğunlukla kırılın oluyorum ve negatif düşüncelere kapılıyor...

"Karamsarlık, korkaklıktır" diyorsak, ülke, şirket, birey olarak ev ödevlerimizi yapacağız ve gelecekte umutlu olmaya devam edeceğiz...

Aksi takdirde girişimciliğimiz zaten bir şey ifade etmeyecek.

Hayata pozitif bir açıdan baktığımızda ise, görünün zekamız keskinleşecek, sevgilerimiz berraklaşacak.

\*\*\*

Son bir söz: Türkiye en kötü dönemlerinden bile hep fırsatlar ülkesi olarak çıktı...

Türkiye'de çok kez tanık olduğumuz gibi, uluslararası girişimciler olaya daha uzun vadede ve tarafsız olarak baktıkları için fırsatları bizden iyi değerlendiriyor.

## Ekonomide 2017 beklentileri ve döviz kuru

**DR. AHMET YARIZ**

Yurtdışı ve yurtiçi çok sayıda ekonomik ve siyasi faktörlerin bir arada ve yoğun olarak etkilediği bir dönemden geçmekteyiz. Geçiş döneminin en dikkat çekici alanı döviz kurlarında yaşanan hızlı ve keskin yükselişler yaşanması oldu. Bir ayı aşkın bir sürede yüzde 15'lere yaklaşan kur artışları hafızlarımızda uzun bir süredir unutulmaya yüz tutmuş kur endişelerinin gündemde yer almasına neden oldu.

Girişte ifade edilen olumsuz hususlar:

1) Yurtdışı Gelişmeler: ABD'de parasal genişlemenin sonlanmasından sonra FED'in hangi ve sıklıkta ve hangi zaman dilimine faiz artıracacağı, EURO bölgesindeki ekonomik ve politik sorunların AB'nin geleceğine dönük endişeleri artırması, İngiltere'nin AB'den ayrılma konusunun daha fazla konuşulur hale gelmesi, ECB'nin (Avrupa Merkez Bankası) izlediği genişlemeci para politikalarının sürdürülebilirliği ve son olarak ABD'de başkanlık seçimlerinde sürpriz yapan Trump'ın izleyeceği ekonomik ve siyasi politikalar,

2) Yurtiçi Gelişmeler: 15 Temmuz Darbe girişimi, PKK-PYD-DAEŞ-FETO ile mücadele ve sürdürülen operasyonlar, Suriye ve Irak'ta iç-dış güvenliğimizi tehdit eden gelişmelerdir. Her iki gruptaki olumsuz gelişmele-

rin etkileri ihracat ve turizm sektörü başta olmak üzere çeşitli alanlarda hissedildi.

Bütün bu olumsuzluklara rağmen, kamu maliyesi ve bütçe dengeleri, ödemeler dengesi, enflasyon başta olmak üzere ülkemizin temel makro ekonomik dengelerinin sağlıklı bir yapıda olduğunu ifade etmek gerekir. Özellikle de bütçe dengelerindeki kuvvetli görünümün döviz kurları ve faizlerin daha da yukarıya gitmesini engellediğini vurgulamak gerekir.

2016 yılı büyümesinin bütün bu şartlar içinde yüzde 2,6-3,0 aralığında gerçekleşecek olması 2017 için daha olumlu bir beklentiye sahip olmamıza neden olmaktadır. OVP 'de yüzde 4,4 çeyitli kuruluşlar tarafından yüzde 2,6 - yüzde 3,5 aralığında beklenen büyümenin yukarıda sayılan yurtdışı ve yurtiçi gelişmelerin bir bölümünde kısmi de olsa iyileşme yaşanması halinde yüzde 4'leri aşması sürpriz olmayacaktır. Bu büyümede iç talebin daha etkin olacağı düşünülmektedir. Bir başka ifadeyle 2017 yılında iç talep canlı ve büyümede belirleyici olacaktır.

Hükümet'in büyüme destekleyici bir hamlesi olarak halen yüzde 1,6 düzeyinde olan bütçe açığının yüzde 2'lere yaklaşması ise Hükümet'in büyüme destekleyici bir hamlesi olarak tanımlanmalıdır. Öte yandan döviz kurunda son günlerde yaşanan

dalgalanmalara karşı şirketlerimizin finansman ve likidite yönetiminde özen ve teyakkuzu arttırmalarını zorunlu hale getirmişti.

Aşağıdaki grafiklerden de görüleceği gibi döviz kurları kısa dönemlerde yüksek oranlı dalgalanmalar gösterebilmekte iken fiyat hareketleri uzun vadede daha istikrarlıdır. Gelecekte döviz fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalardan etkilenmemek adına ileri vadeli kur döviz satın alma/döviz kurunu sabitleme (forward) işlemi bilinen ve kısa vadeli önemli bir finansal araçtır.

Ancak bu kısa vadeli tedbirlerin yanında dalgalanmaların etkisini en aza indirmek ve finansman maliyetlerini de düşürmek adına aşağıdaki hususların dikkate alınmasında yarar vardır.

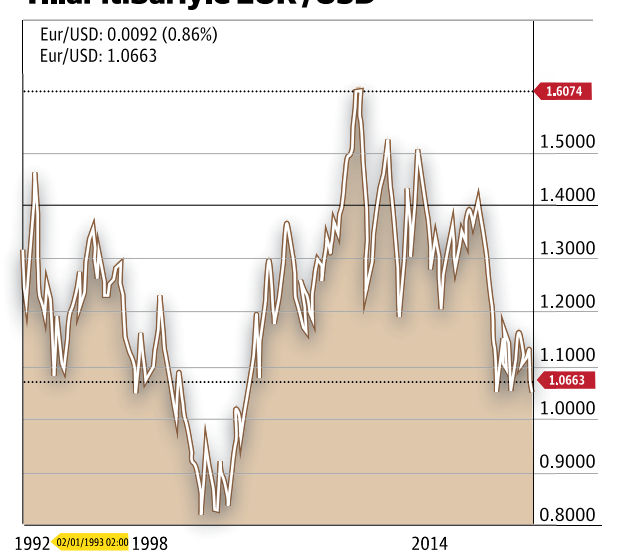
• Euro ve doların birbirlerine karşı değer hareketleri ülkemizdeki fiyatlarını da doğrudan etkilemektedir. Son 20 yıl içinde 0,80-1,60 aralığında dalgalanan euro/dolar paritesindeki değer değişimleri yüzde 80'leri aşmıştır. Bu değişimler geçmişte TL fiyatlarına da yansımıştır. Euro/dolar paritesindeki dalgalanmaların olumsuz etkilerini sınırlamak için kredi ve gerekse yatırım işlemleri euro ve dolar cinsinden iki eşit parçaya yapılabilir. Döviz sepeti olarak adlandırılan bu kur (1EUR+1USD)/2 şeklinde hesaplanmaktadır.

» Borçlanma uzun vadeye ya-

**Yıllar itibarıyla USD/TL**



**Yıllar itibarıyla EUR /USD**



yılmalı, tedbirli olmak adına uzun vadeli kredilerin bir bölümüne bankalarda likit varlıklara tutulmalıdır.

» Kredi geri ödemeleri yılda tek taksit gibi blok yerine daha küçük dilimlere bölünmeli ve daha geniş zaman aralığına yayılmalıdır.

» Borçlanma sürekli hale getirilmeli, yüksek dalgalanmaya yalananedeniyle zarar edilen bir işlemi tekrar ederek zararı azaltmaya yoluna gidilmelidir.

» Döviz geliri yok ise döviz geliri sağlama alternatifleri değerlendirilmelidir.

» Borçlanılacak para cinsi seçimine özen gösterilmelidir. Ülkemizde kredili işlemlerin dolar ve Euro cinsinden yapıldığı düşünülürken, euro/dolar paritesindeki gelişmelere göre para birimi tercih edilmelidir. Bu çerçevede euro/dolar paritesinin geçmiş dönem performansı ve gelecek dönem beklentileri dikkate alınarak para birimi ter-

cih edilmelidir. Euro/dolar paritesinin geçmişte 1,60'ları gördüğü dikkate alındığında bugünkü 1,07 seviyeleri; an itibarıyla kuvvetli fakat gelecekte bugüne göre daha zayıflaması beklenen doların tercih edilmesi gerektiğini göstermektedir. Öte yandan euro/dolar paritesinde 0,95'lerin görülebileceği şeklindeki güncel görüşlere itibar edilecek ise borçlanma için gelecekte daha da zayıflaması beklenen euro tercih edilmelidir.