
ONE HUNDRED DOLLARS
100
SOUVENIR PRODUCTION

Erkin ŞAHİNÖZ | *Ekonomist*
erkinsahinoz@yahoo.com



TÜRKİYE EKONOMİSİ **"FED RİSKİ"NE** NE KADAR HAZIR?

Risk analizinde Türkiye'nin yumuşak karnının reel sektör olduğu görülüyor. Ancak ekonomik birimler arasındaki etkileşimin güçlü olduğu göz önüne alınmalı. Hem yurt dışında hem de yurt içinde geçmişte yaşananlar, sorunların reel sektörden finansal sektöre, finansal sektörden kamuya hızlı bir şekilde bulaşabildiğini gösteriyor.

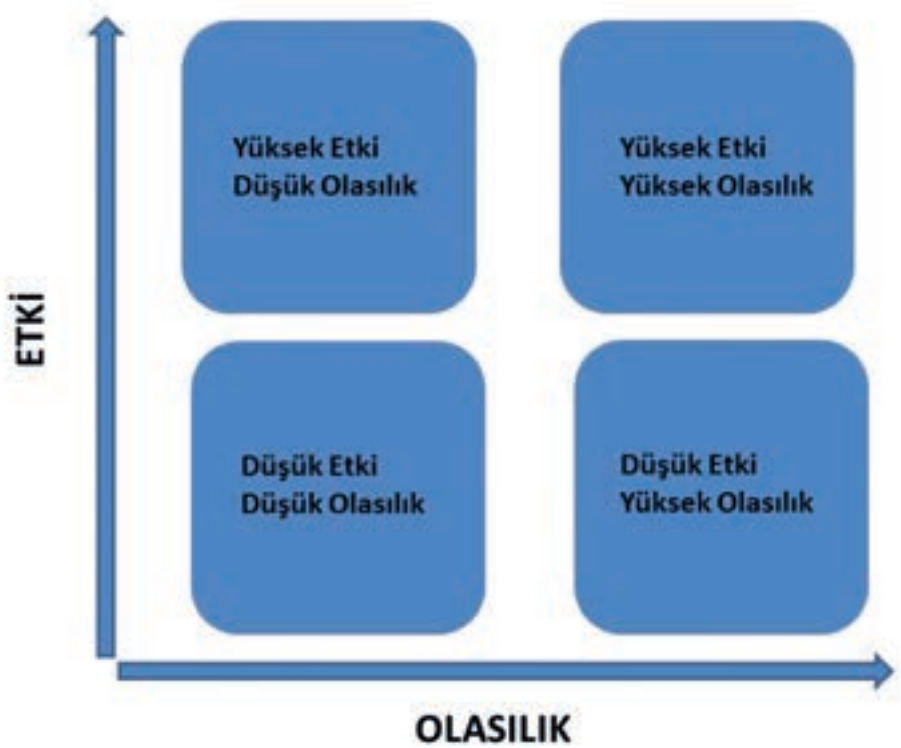
Risk, hem özel hayatlarımızda hem de kurumsal dünyada en çok kullandığımız kelimelerin başında geliyor. Ancak böylesine yoğun kullanımına rağmen en duyarsız olduğumuz kavramlardan da biri. Ayrıca Türkiye'de risk kavramı genelde olumsuz ve arzu edilmeyen olaylarla anılır. Hâlbuki risk, bünyesinde hem arzu edilmeyen ve sevimsiz olayları hem de olumlu gelişmeleri barındırır. Bu noktada riskin tanımı üzerinden gitmekte yarar var.

Risk, biri diğerinin gerçekleşmesi durumunda oluşan iki değişkenin fonksiyonudur. Risk=f (olay olasılığı, olayın gerçekleşmesi halinde yaratacağı etki). İlk değişken, bir senaryonun ya da olayın gerçekleşmesi olasılığıdır. İkinci değişken ise birincisinin gerçekleşmesi halinde yaratacağı etkidir.

Arzu edilmeyen bir olayın gerçekleşmesi birey ya da kurum için "tehlike"dir. Tehlikenin etkisiyse kurum ya da birey üzerinde yarattığı "maliyet"tir. Olumlu



Risk: Olasılık-Etki Matrisi



bir olayın gerçekleşmesi birey ya da kurum için "fırsat"tır. Fırsatın birey ya da kurum üzerinde yarattığı etkiyse "fayda"dır.

Özetle, riski bir olayın (tehlike ya da fırsat) gerçekleşme olasılığı ve bu olayın gerçekleşmesi halinde yaratacağı etki (maliyet ya da fayda) üzerinden değerlendirmek gerekiyor. Bu çerçeveden bakınca riski yandaki grafikte görüldüğü gibi dört kategoriye ayırabiliriz:

1) Gerçekleşme olasılığı düşük, gerçekleştiğinde yaratacağı etki düşük olan riskler,
2) Gerçekleşme olasılığı yüksek, gerçekleştiğinde yaratacağı etki düşük olan riskler,
3) Gerçekleşme olasılığı düşük, gerçekleştiğinde yaratacağı etki yüksek olan riskler,
4) Gerçekleşme olasılığı yüksek, gerçekleştiğinde yaratacağı etki yüksek olan riskler.

Riski, "olay"ın kaynağına göre de iki şekilde sınıflandırmak mümkün. Genel ekonomik koşullardan ve makro gelişmelerden kaynaklanan, bireyin ya da ku-

rumun iradesi dışında gelişen, tüm sistemi etkileyen riskleri "sistematik risk"ler olarak tanımlıyoruz. Çünkü "olay"ın kaynağı bireyin ya da kurumun kontrolünde değil.

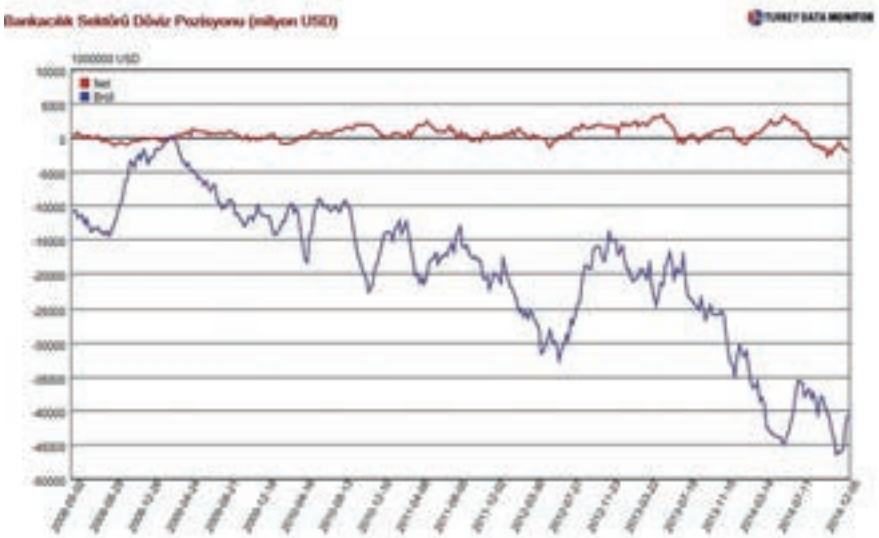
Döviz kuru riski sistematik riske en güzel örneklerden biri. Birey ya da kurumun iradesinde olan, birey ya da kuruma özgü durumlardan kaynaklanan riskleri ise "sistematik olmayan riskler" olarak sınıflandırıyoruz. Kredi riski, faaliyet riski, tedarik riski gibi olayın kaynağı kurumun kontrolünde olan riskler "sistematik olmayan riskler" kategorisinde yer alıyor.



FED RİSKİ ÜZERİNE

Şimdi "FED riski"ne yukarıdaki tanım ve sınıflandırma üzerinden bakalım. ABD ekonomisindeki toparlanma giderek daha fazla kendisini hissettirmeye başladı. Yüzyılın en büyük finansal krizlerinden biri olan 2008-2009 krizinden en çabuk ve en güçlü çıkan gelişmiş ülke ABD ekonomisi oldu. Haliyle de ABD Merkez Bankası'nın (FED) "bol" ve "ucuz" dolar likiditesini bitirmeye başlayacağı döneme girdik.

Bankacılık Sektörü **Net Döviz** Pozisyonu



FED'in atacağı adımlardan dolayı önümüzdeki birkaç yıl haritası çıkarılmamış bir denizde yol almaya çalışacağız. Finansal piyasalarda oynaklık yüksek olacak. Türk Lirası üzerinde değer kaybı baskısı yoğun hissedilecektir. Reel sektör açısından euro-dolar paritesini, Türk Lirası'nın euro ve dolar karşısındaki değerini öngörebilmenin çok zor olacağı bir dönem olacaktır.

Tanımlarımız üzerinden gidelim. Son yıllarda hem küresel piyasaları hem de gelişen ülke ekonomilerini ihya eden "bol" ve "ucuz" dolar döneminin bitmesi arzu edilen bir olay değildir. Haliyle de FED riski "tehlike"dir. FED riski, "gerçekleşme olasılığı yüksek ve gerçekleştiğinde yaratacağı etki çok yüksek risk" kategorisindedir. FED riski sizlerin iradesi dışındadır. Olayın kaynağı kontrolünüzde değildir. O halde Fed riski "sistematik risk"tir.

Bu riske bireyler ve kurumlar olarak ne kadar hazırız? Bu noktada ekonomimizi dört birime ayırmakta ve net döviz pozisyonlarına bakmakta yarar var: ***1: Hanehalkı, 2: Reel sektör, 3: Finansal Kesim ve 4: Kamu.***

Merkez Bankası'nı analiz dışında bırakıyoruz. Net döviz pozisyonu, döviz varlıklarından döviz yükümlülükleri çıkartılarak hesaplanıyor.

Türkiye'de hanehalkının geçmişten beri döviz cinsinden varlıklara olan ilgilisi yüksektir. Bunun arkasında geçmişte yaşanmış olan yüksek ve oynak enflasyondan korunma güdüsü bulunuyor. Son yıllarda dolarizasyonda belirgin bir düşüş yaşanmış olsa da hanehalkının çok ciddi miktarda net döviz pozisyonu fazlası olduğunu hesaplıyoruz.

Reel sektör için ise durum tamamen farklıdır. Reel sektörün çok büyük bölümü uzun vadeli olacak şekilde 180 milyar dolara yakın döviz pozisyonu açığı bulunuyor. Kurda 2015 yılında yaşanabilecek sert yükseliş ve yüksek oynaklık reel sektörü oldukça zorlayacağı söylenebilir. Çünkü bu riskin önemli bir bölümü de "hedge" yöntemleri kullanılarak koruma altına alınmış değil.

Finansal kesimin bilançosunda döviz açığı bulunmakla birlikte bilanço dışında bilanço içindekine yakın miktarda döviz fazlası var. Bir başka ifadeyle, finansal kesimin dövizde açık pozisyonu olmadığını söyleyebiliriz. Kamu kesiminin nette döviz açığı bulunuyor ancak kamunun açık pozisyonu kontrol edilebilir düzeylerde.

FED İLK FAİZ ARTIRIMINI NE ZAMAN YAPACAK?

İlk faiz artırımı içinse FED'in baz alacağı gösterge işsizlik oranı olacaktır. En son açıklanan raporda ABD'de işsizlik oranı, kriz öncesi dönemde görülen %5,8'e geriledi. Araştırma Grubu Direktörü ola-

Reel Sektör **Net Döviz** Pozisyonu



rak FED'de çalıştığım dönemdeki "yuvarlak masa" toplantılarından FED'in faiz artırım kararlarında literatürde "doğal işsizlik oranı" (natural rate of unemployment) olarak bilinen göstergeye çok fazla ağırlık verdiğini biliyorum.

Doğal işsizlik oranı ekonominin konjonktürüne göre değişebiliyor. İçinde bulunduğumuz dönemde FED'in kendi çalışmalarında doğal işsizlik oranının %5,5 düzeylerinde olduğu tahmin ediliyor.

Doğal işsizlik oranını basitleştirerek aktarmamız gerekirse, enflasyon baskısı yaratmaya başlayacak işsizlik oranı eşiği olduğunu söyleyebiliriz. İşsizlik oranı bu düzeyin altına yerleşince ekonomide enflasyon baskısı oluşmaya başlar. Bu gözle bakınca kasım ayında %5,8 olarak açıklanan işsizlik oranının %5,5 eşiğine oldukça yaklaşmış olduğunu görüyoruz. İşsizlik oranındaki düşüş trendini bozacak bir negatif şok gelmediği sürece ABD ekonomisinde işsizlik oranının 2015'in ikinci çeyreği içinde %5,5 ve altına gerilemesi kuvvetle muhtemel. FED'in de bu gelişmeye kayıtsız kalması mümkün olamaz. Haliyle de FED'den ilk faiz artırımının önümüzdeki yılın ikinci yarısından ziyade ilk yarısında gelme olasılığı yüksek.

Elbette Fed ilk faiz artırımını ansızın yapmayacaktır. Finansal piyasaları ve ekonomik birimleri hazırlamak için faiz artırımından bir iki ay önce "güçlü sinyal" verecektir. Sinyalleri hem toplantı bildirilerindeki ifade değişiklikleriyle hem de bölgesel FED başkanlarının açıklamalarıyla aktaracaklardır. İlk faiz artırımının yaklaşmakta olduğu algısının kuvvetlenmesiyle de gelişen piyasaların zorlanacağı dönem başlayacaktır. Göz göre göre gelen bu riske karşı duyarsız kalmayalım. Riski yönetmek için düşük maliyetli finansal araçlardan yararlanalım. Vadeli işlemler piyasası, forex platformları, opsiyon araçları ile riski büyük ölçüde düşük maliyetlerle koruma altına almak mümkün.

Risk analizinde Türkiye'nin yumuşak karnının reel sektör olduğu görülüyor. Ancak ekonomik birimler arasındaki etkileşimin güçlü olduğu göz önüne alınmalı. Hem yurt dışında hem de yurt içinde geçmişte yaşananlar, sorunların reel sektörden finansal sektöre, finansal sektörden kamuya hızlı bir şekilde bulaşabildiğini gösteriyor.

EKONOMİST **ERKİN ŞAHİNÖZ** HAKKINDA



Türkiye 102'ncisi olarak girdiği Boğaziçi Üniversitesi Makine Mühendisliği'nden 1999 yılında mezun olan Ekonomist Erkin Şahinöz, burslu olarak ABD'de Nebraska University'de MBA yaptı. Ayrıca ekonomi üzerine yüksek lisans eğitimini de aynı üniversitede Ekonomi dalında tamamladı.

2000-2002 yılları arasında ABD'nin ulusal danışmanlık şirketi Business Development Center'da danışman olarak bankalardan reel sektöre farklı sektörlerdeki şirketlere danışmanlık yaptı.

Yüksek lisans programı sırasındaki başarıları sonrasında 2002 yılında ABD Merkez Bankası (FED) tarafından ekonomist olarak transfer edildi. FED'e girdiği ilk yıl içinde vadeli piyasalar üzerine yazılmış opsiyonları kullanarak geliştirdiği model ABD finans piyasalarında büyük ilgi topladı. Modelle ilgili yazmış olduğu makaleler Nouriel Roubini tarafından "okunması gereken makaleler" listesine de girince terfi aldı ve FED'e Ekonomik Araştırmalar Grubu Direktörü olarak atandı. 2006 yılına kadar da Cleveland ve Chicago FED'de para politikaları ve finansal piyasalarla ilgili birçok önemli projenin liderliğini yaptı. Merkez bankalarının faiz değişikliklerini tahmin eden model bugün FED ve ECB başta olmak üzere birçok merkez bankası tarafından kullanılıyor.

2006 yılında Türkiye'ye döndü ve Arıkanlı Holding'te Strateji Koordinatörlüğü ve İş Geliştirme bölümünü kurdu. Hem mevcut sektörlerde yeni iş kollarını hem de farklı sektörlerde yeni oluşumları hayata geçirdi.

2007 yılının sonlarına doğru da Eczacıbaşı Holding'e Başekonomist olarak transfer oldu.

2009 yılında Avusturya'nın en büyük bankası Erste Bank'ın Türkiye Genel Müdürlüğü'ne atandı. Türkiye operasyonlarını sıfırdan kurarak Türkiye'de yatırımı olan uluslararası kurumsal yatırımcılara yatırım danışmanlığı hizmeti verdi.

2012 yılından beri de sırasıyla Gedik Yatırım ve Tacirler Yatırım'da Genel Müdür Yardımcılığı görevlerinde bulundu.

Ekonomist Şahinöz, birçok dergi ve gazetede köşe yazarlığı, TV. kanallarında ekonomi ve piyasa yorumculuğu da yapıyor.



6. Uluslararası İnşaatta **Kalite Zirvesi** İstanbul'da yapıldı

TOBB Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı ve İstanbul Ticaret Odası Yönetim Kurulu Başkanı İbrahim Çağlar, **Türkiye'de birçok alanda dünyanın en kaliteli ürünlerini** ürettiklerini belirterek, tüketimde de yerli malının ön plana çıkmasının kaliteyi artıracağını söyledi.

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (İMSAD) tarafından düzenlenen 6. Uluslararası İnşaatta Kalite Zirvesi'ne Çevre ve Şehircilik Bakanı Güllüce, TOBB Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı İbrahim Çağlar, Türkiye Müteahhitler Birliği (TMB) Başkan Vekili Selim Bora, Türk Müşavir, Mühendis ve Mimarlar Birliği (TürkMMMB) Başkanı Demir İnözü, Türk Serbest Mimarlar Derneği (TSMD) Başkanı Yeşim Hatırlı, Türkiye İMSAD Başkanı Dündar Yetişener, mühendisler ve çok sayıda davetli katıldı.

Zirve'nin açılışında konuşan TOBB Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı ve İstanbul Ticaret Odası (İTO) Yönetim Kurulu Başkanı İbrahim Çağlar, Türkiye'nin, müteahhitlik sektöründe dünya ikincisi, dünyadaki en büyük 250 müteahhitlik şirketinin 42'sinin Türk firması olduğunu ifade ederek, Türk insanının artık kaliteli konutların satın aldığını anlattı.

Konutta durum böyle olunca inşaat firmaları arasında yarış ve rekabet yaşandığını dile getiren Çağlar, pek çok firmanın temel hedef olarak, daha kaliteli ve yaşanır mekanlar üretmeyi benimsediğini, bu gayretlerin sektörün büyümesini sağladığını, hizmet ve ürün kalitesini yukarıya çektiğini dile getirdi.

Çağlar, "Türkiye'deki üreticiler olarak, birçok alanda dünyanın en kaliteli ürünlerini üretiyoruz. Buna canı gönülden inanıyorum. Tekstilde bir numarayız. Otomobilde 'sıfır hata' ile üretim yapabiliyoruz. İnşaat malzemelerinde keza öyleyiz. Bu kadar kaliteli inşaatlar yapmasak dünyada ikinci sıraya oturamayız. Onun için tüketimde de yerli malının daha ön plana çıkması gerektiğini düşünüyorum. Çünkü bu kaliteyi artıracaktır" dedi.