

## CFO'nun gündemi

# CFO'lar ve tüm yöneticiler için 2015'e girerken ekonomiye bakış



**M. Cem Sezgin**  
**Deloitte CFO Hizmetleri Lideri**  
[csezgin@deloitte.com](mailto:csezgin@deloitte.com)

Değerli Okurlar,

Yeni bir sene başlarken bir CFO'nun ve üst düzey yöneticinin, her zaman iç ve küresel ekonomiye sakin bir kafayla masaya yatırıp yorumlamasında fayda var. Bugünden gerçekleştirmeleri tamamen doğru şekilde öngörebilmek doğal olarak mümkün değil. Kontrol dışı, beklenmedik her şey mümkün. Bazı şeyler ise bariz. Adeta "biz gerçekleştireceğiz" diye bağırıyorlar. Her iki durumda da bu egzersizi yapmak, yıla daha hazırlıklı bir şekilde girmenizi sağlar. İşte 2015'te ön plana çıkacak başlıklar ve kısaca yorumlarım...

**EKONOMİK KRİZ SENARYOLARI:** Ben son aylarda ne zaman CFO'lar ile konuşsam, ağız birliği etmişçesine bankacıların kötümserliğinden şikayetçi oluyorlar. Onlar 2015'e daha olumlu baktıklarını söylüyorlar. Tabii ki meşhur bir "yedi senede bir kriz" fenomeni var. 1994, 2001, 2008 diye saymaya başlıyor herkes. Bir de bunun üzerine beklentilerin de altında çıkan 3. çeyrek büyüme rakamı, çıkıştaki enflasyon ve işsizlik oranı, kurlardaki yukarı doğru seyir eklenince; ayrıca BRIC ülkelerinden Rusya ve Brezilya'da son dönemlerde yaşanan olumsuz gelişmeler bir "acaba mı?" sorusunu düşüyor olabilir insanları aklına. Sonuçta iç ve dış gelişmelerin hepsi önemli olacak. İçeriye bakarsak malum, önümüzde Haziran ayında genel seçim var, ama çok büyük etkisi olmayacağı hatta olumlu bir yansıması olacağı düşüncesi hakim. Dışarıya bakarsak kuzeyimizde ve güneyimizde devam eden çatışma ortamı olumsuz bir etki yaratıyor. Hem dış ticarete istikrarlı bir şekilde payları artan komşularla olan ticari ilişkilerde, hem de doğrudan yabancı yatırım çekme; turizm gibi alanlarda. Ayrıca neredeyse FED'in açıklamalarına endeksli bir hayat yaşar olduk. 2015'te bu değişir demek güç. Yıllardır gündemde olan konulardan dış ticaret açığının, enerji ithalatı maliyetlerinin ve bazı girdi fiyatlarının düşmesiyle kısmen iyileşmesi bekleniyor. Turizm gelirlerinde Rusya, BDT ve

Ortadoğu pazarlarında yaşanacak olası kayıplar, Avrupa pazarı ile dengelenirse ödemeler dengesine olan olumlu etkisi korunabilir. Tasarruf eğiliminde BES'in de etkisiyle bir nebze kıpırdanma var; ama henüz yeterli değil. Gayrimenkul üzerine kurulu olumsuz "balon" senaryolarının ise en azından 2015'te gerçekleşeceğine ilişkin sinyaller yok. Orta Gelir Tuzağında ise sadece biz değil, tüm gelişmekte olan piyasalar aynen devam. Çok büyük bir büyüme veya derin bir krizden ziyade, sene içerisindeki dalgalanmalara dikkat etmekte fayda var. Borsadan çıkışlar devam edebileceği gibi, uygun ortam oluşursa yeni halka arzlar da kapıda. Bunları iyi yöneten şirketler ve buna katkıda bulunan CFO'lar ön plana çıkacak.

**PETROL FİYATLARININ SEYRİ:** 2014'te petrol fiyatlarındaki seyir, Türkiye ekonomisi adına 2015 için olumlu beklentileri de beraberinde getirdi. Şöyle bir senaryo söz konusu: Petrol daha da düşecek (Petrol fiyatlarındaki her 10 Dolarlık düşüşün, ekonomideki büyümeye ne kadar etkisi olduğu, üretim maliyetlerini ne kadar azalttığı vb. analizler, şu anda literatürde bir hayli popüler olmuş durumda). Bu düşüş sonucunda Türkiye'nin toplam ihracatının neredeyse yarısını gerçekleştirdiği Avrupa Birliği'nde tüketim artacak ve tabii ki bizim de ihracatımız. Ayrıca Avrupa Birliği'nden önemli ölçüde sanayi ürünleri ithalatı yapan ülkemiz, enerji maliyetlerinde dışa bağımlı olan bu ülkelerin üretim maliyetlerindeki azalma sonucu daha düşük bir dış alım faturası ile karşı karşıya olacak. Yakında zamanda Rusya ile doğalgaz konusunda avantajlı bir anlaşma imzalayan Türkiye'nin petrol, petrokimya ve bu ürünlerin hammadde olarak kullanıldığı sektörlerde Ortadoğu ve Kuzey Afrika ülkelerinden çok büyük bir ithalatı var. Bu da dikkate alındığında yıllardır kanayan bir yara olan dış ticaret açığında bir iyileşme söz konusu olacak. Tüm bunların bir dizi iyileşmeyi de beraberinde getireceği bekleniyor: Enflasyonun tekrar düşüşe geçeceği, faiz indirimini tetikleyeceği gibi... 2014'ün son iki çeyreğine göre daha güzel bir tablo için hepimiz de böyle olumlu bir senaryo gerçekleşsin istiyoruz. CFO'lar için bütçe çalışmalarında tıpkı kur gibi, enerji de önemli bir değişken.

**MÜLTECİLERİN – SİĞİNMACILARIN EKONOMİYE ETKİSİ:** Türkiye'nin nüfusu 80 milyona yakın. Bunun en az 2 milyonunu da ağırlıklı Suriye'li ve daha sonra Irak'lı olmak üzere mültecilerin oluşturduğu tahmin ediliyor. Yani nüfusun yüzde 2,5 kadar kısmı. Üstelik bu büyük göç çok kısa zamanda gerçekleşti. Bu değişimin "İş gücü piyasasına olan etkisi" şu anda net olarak bilinmiyor ancak işsizlik rakamlarının seyrine göre zaman zaman gündeme gelebilir. Türkiye'ye sığınanlardan işgücüne katılabilecek olanların oranı %60 civarı. (Çocuk-Yaşlı-Sağlık Engeli Bulunanlar düşüldüğünde) Buna mesleki yeterlilik, eğitim, diploma denkliği, dil ve bazı sosyo-kültürel unsurlar eklenince oran çok daha düşük olacaktır. Bu da aslında üreten değil, tüketen ve desteğe ihtiyacı olan ciddi bir nüfusa işaret ediyor. Üstelik ne gelişmiş ekonomilerden, ne de gelişmekte olan büyük ülkelere öyle kayda değer bir yardım geldiği yok. Belli ki Türkiye bu yükün altına tek başına girmiş durumda ve pek zengin bir ülke de değiliz. 2 milyon kişiden en fazla %15'inin kamplarda – düzenli bir yerleşkede yaşadığı tahmin ediliyor. Geri kalanlar ise büyük şehirlere ve Güneydoğu Anadolu'ya yayılmış durumda. Barınak, gıda, sağlık ve tüm sosyal hizmetlerde yardıma ihtiyaçları var. Öte yandan yapılan araştırma ve anketler gösteriyor ki, burada olmaktan memnun olan ve hiçbir koşulda artık ülkelere geri dönmek istemeyenlerin oranı oldukça yüksek. 2013 yılı verilerine dayanarak 2014 yılında yayınlanan son Dünya Gelişmişlik Endeksinde en tepede olmasak da, Türkiye 69., Irak 120., Suriye ise 166. sırada. Böyle bir durumda, özellikle ülkelerindeki istikrarsızlık

sebebiyle burası yeni bir yaşama başlamak adına iyi bir seçenek gibi gözüküyor. 2015 ve sonraki yıllarda ekonomimiz bu yeni demografik gerçek tarafından test edilecek.

**DÖVİZ NE GETİRİR, NE GÖTÜRÜR:** Zaman çabuk geçiyor. Daha bir sene önce, şirketler aylar süren bütçe çalışmalarını yeni tamamlamış ancak akabinde döviz kurlarındaki artış sonucu, beklentiler alt üst olmuş; tüm resim değişmişti. 2015'e bakacak olursak, uzun bir zamandır özel sektördeki döviz açık pozisyonlarından bahsediyoruz. CFO'lar için yabancı para cinsinden kredilerini ve ticari borçlarını nasıl kapatacakları hep öncelikli konular arasında. Kurlar yukarı doğru seyrini sürdürürse, en iyi senaryoda bile büyüme konusunda bu tarz yükümlükleri olan şirketler frene basmak durumunda kalacaklar. Hiç değinmek bile istemiyorum ama dövizdeki hareketlilik yüzünden yaşanan iflaslara, Türk ticaret tarihi son derece aşına. Ayrıca dikkat çekmek istediğim bir konu, münferit şirketler bazında yapılan değerlendirmelerin yanıltıcı olacağı yönünde. "Sistem"i, "değer zinciri"ni doğru okumak ve aksiyon almak daha kritik. Bir şirketin genel olarak mali durumu ve döviz pozisyonu iyi bile olsa, birlikte çalıştığı tedarikçiler, taşeronlar, müşteriler, iş ortakları ve bayilerin ne durumda olduklarını çok iyi değerlendirmesi gerekiyor. Onların kurlardaki dalgalanmalardan ne kadar etkileneceği, biraz daha uzun vadede sizi de etkileyecektir. Bir diğer önemli konu ise sadece Türk Lirası'nın Dolar, Euro ve diğer para birimleri karşısındaki durumunun değil, paritenin seyrinin de şirketlerin mali tabloları üzerinde belirleyici bir rolü olacağı gerçeği. Bir sene içerisinde Euro/Dolar'ın 1,4'ten 1,22'ye olan yolculuğunu seyrettik. Girdi maliyetleri Dolar, gelirleri Dolar olan sayısız firmamız var. Yani ağırlıklı olarak AB'ye ihraç edenler. Onların durumunu düşünün... Hal böyle olunca, şirketler ve CFO'lar ne yapıyorlar? İki tane yol var: Bir tanesi alımları da satışlardaki para birimine çevirmek ve pariteyi bir hesaplama unsuru olmaktan çıkarmak, diğeri de hedge etmek. Yani finansal risk yönetimi. Enflasyonda azalma, faizlerde düşüş beklentilerinin gerçekleşmesi için kurlardaki hareketlerin yönü oldukça hassas.

## 2015'e girerken...

Yılın ilk çeyreği bir CFO için çok önemlidir. 2015 de bir istisna olmayacak: Bütçe revizyonları, sene kapanışları, genel kurullar, kurumlar vergisi beyanı, temettü dağıtımları, bazı mükellefler için e-deftere geçiş, vesaire... Hepinize bol kazançlı, istikrarlı ve güzel bir sene dilerim.

Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL") şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve her bir üye firma ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL ("Deloitte Global" olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. DTTL ve üye firmalarının yasal yapısının detaylı açıklaması [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) adresinde yer almaktadır.

Deloitte, denetim, vergi, danışmanlık ve kurumsal finansman alanlarında, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Dünya çapında farklı bölgelerde 150'den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile Deloitte, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kaliteli hizmetler sunmaktadır. Deloitte, 200.000'i aşan uzman kadrosu ile kendini mükemmelliğin standardı olmaya adanmıştır.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (bütün olarak Deloitte Network) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya ziyandan sorumlu değildir.