



**TÜGİAD**  
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ  
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

**Aylık Ekonomik  
Değerlendirmeler Raporu  
Nisan 2016  
4. Rapor**

**Prof. Dr. Kerem Alkin**

**Yine, bir 'FED' haftasının başındayız. Piyasa aktörleri ve ekonomistler, 26-27 Nisan FED toplantısından bir faiz değişikliği beklemeleler de, piyasalarda çarşamba akşamına kadar belirli bir stres gözlenecek. Türkiye'ye 2,5 ayda giren 4,7 milyar dolar net sermaye dolar-TL kurunu gevşetmiş olsa da, Türk halkı yeniden net sermaye çıkışı riskiyle, döviz mevduatını arttırmayı sürdürüyor. IMF'in son 'Türkiye' Raporu da net sermaye çıkışı riskine işaret etmiş.**

- Geçen hafta, Murat Çetinkaya'nın TCMB'nin yeni Başkanı olarak katıldığı Para Politikası Kurulu'nun aylık takvimlendirilmiş olağan toplantısından çıkacak karara yönelik yorumumuzu şu cümleleler ile paylaşmışız: "**Mevcut yorumlar, TCMB PPK'nın 50 baz puanlık bir indiriminin dolar-TL kuru üzerinde sınırlı bir etkiye sebep olacağını, bu noktada, 2,83 TL'nin altında da işlem gördüğüne şahit olduğumuz dolar-TL kurunun, bu karar öncesinde zaten 2,86 TL civarına oturduğunu; 75 baz puanlık bir indirimde, piyasa ortalama beklentisinin üzerinde olması nedeniyle, dolar-TL kurunun 2,88 TL'ye doğru bir hareket gösterebileceğine; aksi durumda, 25 ile 50 baz puanlık bir indirim kararı halinde, dolar-TL kurunun 2,86-2,84 TL bazına oturabileceğine işaret ediyorlar.**Yapılan yorumlardan anlaşılan o ki, eğer yeni Başkan Çetinkaya ile birlikte, PPK, 20 Nisan'da sadece 25 baz puanlık bir indirim yapar ise, TCMB'nin her zaman 'temkinli' olması gerektiği yönündeki beklenti teyit olacağından, piyasanın sevinci dolar-TL kurunun 2,84-2,80 TL bandına geri dönmesine de sebep olabilir."
- TCMB PPK'nın 50 baz puanlık indirim kararı, piyasa beklentilerini teyit etti ve ilginçtir, başlangıçta dolar-TL kurunun, beklenenin aksine, 2,84-2,80 TL bandında hareket ettiğine şahit olduk. Bununla birlikte, sonrasında, dolar kurunda beklenen normalleşme gerçekleşti ve kur 2,86-2,84 TL bandına oturdu. **ABD Merkez Bankası FED'in Açık Piyasa Komitesi (FOMC) takvimlendirilmiş olağan toplantısından bir faiz artış kararı beklenmediğinden, Türkiye'den dışarıya sermaye çıkışı ile ilgili bir tartışma yaşanmadığı müddetçe, dolar-TL kurunun 2,86-2,84 TL bandında hareket etmesi beklenebilir.** Ancak, hane halkı ve reel sektörün, mevcut döviz kuru düzeyini, bir sonraki tırmanıştan önce, bir 'dinlenme seviyesi' olarak gördüğünü de ifade etmemiz gerekiyor. **Çünkü, 2015 yılı haziran ayında 160 milyar doların üzerini deneyen bankalardaki döviz mevduatı, 2015 yılı aralık ayı sonunda 155,8 milyar dolara, 2016 yılının ocak ayı sonunda ise 149,7 milyar dolara gerilemiş olmasına rağmen, mart ayında yeniden 160 milyar doların üzerine çıkıp, 15 Nisan itibariyle 162,4 milyar dolara dayanmış durumda. Bu rakam, 2002 yılı sonunda sadece 44,3 milyar dolar olan, 2009 ile 2011 arası, 100 milyar dolar civarında dolaşan bankalardaki döviz mevduatı için yeni bir rekor anlamına gelmekte.**

- Türk ekonomisinin büyüme trendini sürdürmesi ve bilhassa, Türk Lirası'nın, geçtiğimiz ekim-kasım döneminde, uluslararası finans kurumlarının raporlarında 3,3, hatta 3,5 TL düzeyleri 2016 yılı için telaffuz edilmişken, yıl başından bu yana, ABD Doları karşısında en iyi performans gerçekleştiren para birimlerinden birisi olması, bu defa net sermaye girişini gündeme getirdi. 2015 yılında yabancıların portföy pozisyonlarında (hisse senedi, tahvil, repo) 8,5 milyar dolar gibi oldukça yüksek bir net sermaye çıkışına konu olan Türkiye'nin, ocak ayında 500 milyon dolara yakın net sermaye çıkışı devam ederek **13 ayda 9 milyar dolarlık net sermaye çıkışı görmüşken, 1 Şubat'tan 15 Nisan'a kadar ki dönemde, tersine, 4,2 milyar dolara yakın net sermaye girişine konu olması,** dolar-TL kurunun, 2,80 TL düzeyine doğru gevşemesini izah ediyor. **Hatırlatalım, 2015 yılı eylül ayında 'gün kapanış kuru' olarak 3,05 TL'nin üstünü gören ve Cumhuriyet tarihi rekor düzeylerini test eden dolar kuru, 15 Ocak'ta da 3,05 TL'ye yakın bir 'gün kapanışı', 20 Ocak'ta da 3,04 TL civarında bir 'gün kapanışı' gerçekleştirerek, kur düzeyinde rekora yaklaşmıştı. Dolar kurunda 3 ayda 3,05 TL'den 2,80 TL'ye yakın bir seviyenin dahi test edildiği bir noktadan, bugün 2,85 TL düzeyinde olduğumuz bir noktaya geldik.**
- Uluslararası Para Fonu'nun (IMF), kuruluş anlaşmasınının 4. Madde'si gereği, her üye ülke için yapması gereken makro ekonomik konsültasyon raporunun, Türkiye için son versiyonu da yayınlanmış durumda. IMF Direktörler Kurulu'nun da onayından geçen son rapordaki IMF uzmanlarının değerlendirmeleri, Türkiye'nin 2015 yılındaki büyüme performansının memnuniyetle karşılandığını, Türkiye'de ekonomik büyümenin çeşitli şoklara rağmen direncini korumaya devam ettiğini; iç talebe dayanan büyümenin, genişlemeci para ve maliye politikalarıyla desteklenmesinin sürdürüldüğü vurgulanıyor. **Raporda, iç tüketimin bu yıl yüzde 30 civarında arttırılan asgari ücret ve gevşetilen makro ihtiyati düzenlemeler çerçevesinde daha da yükseleceği; ancak dış dengesizliklerin de artan tüketim ve bankacılık harici sektörlerdeki kambiyo uyumsuzluklarıyla birlikte çoğalacağı riski de belirtilmiş.**
- İki yukarı paragrafta, sizlerle paylaştığım, 2015 yılı başından, 2016 yılı ocak ayı sonuna kadar gözlemlenmiş olan 9 milyar dolara yakın net sermaye çıkışından kaynaklanan risk IMF raporuna da konu olmuş. **IMF uzmanlarının görüşleri, sermaye çıkışlarındaki olası hızlanmanın Türk ekonomisi için risk teşkil ettiğine işaret ediyor ve Türk ekonomisinin dış şoklara karşı kırılganlığının sürmekte olduğu vurgulanıyor.** Bu ifadeler, şubat ayı başından bu yana, Türkiye Ekonomisi'ne 4,2 milyar dolar net sermaye girmesine rağmen ve dolar kuru 2,80 TL'ye yakın düzeyleri test etmesine rağmen, Türk bankalarındaki döviz mevduatının 162 milyar doları aşmasını da teyit etmekte. **Demek ki, Türk halkı, FED'in olası yeni bir faiz artış kararı ile, Türkiye'den yeniden net sermaye çıkışı yaşanabileceği ve dolar-TL kurunun yeniden 3 TL'yi aşabileceği riskini hayli kuvvetli görüyor. Nitekim, IMF raporunda da, sermaye çıkışlarındaki**

**hızlanmanın Türkiye için en büyük risk olarak kalmaya devam ettiği işaret edilmiş. Bu nedenle, yapısal nedenlerle düşük seyreden iç tasarruf oranını artırmak ve dış dengesizlikleri düşürmek suretiyle dengelenmesinin Türkiye Ekonomisi'nde önceliğini koruduğu** ifadelerine raporda yer verilmiş.

- Türk hükümetinin, bu bağlamda iddialı bir reform programı açıkladığına işaret edilen raporda tasarrufları, verimliliği ve kadın iş gücünü artırmayı hedefleyen reformlara öncelik tanınması tavsiyesinde bulunulmuş. IMF uzmanları, aynı zamanda reformların sonuçları ortaya çıkana kadar, talep yönetiminde sıkı mali ve parasal politikaların uygulanması gerektiği savunmuşlar. **IMF'nin 4. Madde Konsültasyon Raporu'nda, dikkati çeken bir başka başlık ise enflasyon konusu olmuş. Türkiye'de enflasyonun yüksek seyrettiğine işaret eden IMF, bu sorunun çözümü için de sıkı para politikası uygulanması önerisinde bulunmuş. Bu konu, yeni Başkan Murat Çetinkaya ve Para Politikası Kurulu'na atanacak olası yeni kurul üyelerinin karar ve adımlarının mercek altında olacağına işaret ediyor.** Raporda, ayrıca IMF Direktörleri'nin Türk yetkililerine 2,5 milyonu aşkın Suriyeli sığınmacıya ev sahipliği yaptıkları ve onları işgücü piyasasına entegre etmeye çalıştıkları için teşekkürlerini ilettiği de belirtilmiş.
- Bir çok FED yetkilisinin son 2-3 haftadır yaptıkları açıklamalar ve dikkatle takip edilen ABD makro ekonomik verileri çerçevesinde, yeni bir FED Açık Piyasa Komitesi toplantısına geldik. Bu hafta, küresel piyasalar için en önemli konu başlığı, yine FED toplantısı, çıkan karar ve özellikle, ilerideki aylar için algılanmaya çalışılacak mesajlar olacak. **Geçen haftayı 95,11 puandan kapatmış olan Dolar Endeksi, yeni haftaya da 95.10 puanın altında başlamış durumda.** ABD Doları, dünyanın önde gelen bir çok para birimi karşısında güçlü performans gösterdiği ve bu nedenle Dolar Endeksi'nin 97,72 ile 98,12 puan üzerinde seyrettiği günlerin uzağındayız. **En son 1 Mart'ta 98,30 puanın üzerinde olan Dolar Endeksi, sonrasında, ABD Doları'nın bu derece güçlü olmasının küresel ekonominin dengeleri açısından büyük risk oluşturduğuna dair G-20 ve G-7 toplantılarındaki değerlendirmeler ile buralara kadar geldi.**
- **15 Mayıs 2015'de 1,1450 dolar, 24 Ağustos'ta da 1,16 doların üzerinde 'gün kapanışı' yapmış olan euro-dolar paritesi, son 1 yıl içerisinde 'gün içi' 1,1714 doları test etti ve 11 Nisan'da 1,14 doların üzerini yeniden gördü.** Bu hafta, 27 Nisan çarşamba akşamı gelecek FOMC toplantısı açıklaması ile, euro-dolar paritesinde yukarı doğru sınırlı bir hareket gözlemleyebiliriz. 19 Nisan'da 1,1358 dolar olan euro-dolar paritesi, 1,1222 dolar seviyesini gördükten sonra, toparlanabilecek mi, piyasalar dikkatle takip edecek. **Tahvilde vadeli kontrat işlemi yapan traderlar, ABD'nin enflasyon ve ekonomik büyüme verilerindeki iyileşme sıkı para politikasını desteklemesine rağmen, FED'in 27 Nisan akşamı faiz artırımı kararı açıklayacağına ihtimal vermiyor.** ABD

hazine tahvilleri geçen hafta, **petrol fiyatları 2 aylık yükselişini devam ettirirken ve ABD'den gelen işsizlik başvuruları verisi 1973'den bu yana en düşük seviyeye gerilemesine rağmen,** kasım ayından bu yana en sert düşüşünü gerçekleştirdi. Goldman Sachs Asset Management'ın raporuna göre, **FED'in politika sıkılaştırma girişimlerine eş zamanlı olarak, önemli merkez bankalarının parasal genişlemeye devam etmesi, FED'i kendi para politikasını normalleştirme çabalarından alıkoyan bir döngüye sebep oluyor.** Nitekim, **Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) geçen haftaki toplantısından, sıfır para politikası faiz oranını ve negatif mevduat faiz oranını, bir de aylık 80 milyar euroluk tahvil alım programını aynen sürdürme** kararı çıktı.

- Goldman Sachs küresel sabit getirili varlıklar birim yöneticisi Jonathan Beinner'e göre, eğer FED faizleri artırmaktan bahsediyorsa, bu durum, dolar üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturacaktır. Bu da büyümedeki zayıflamayı destekleyebilir. **Yani, ABD ekonomisi için de olumsuz bir döngü söz konusu ve bu durum, ABD ekonomisinde çok daha yavaş bir parasal sıkılaştırmayı işaret ediyor. FED yetkilileri 26-27 Nisan toplantısında, piyasada tepki oluşmasına yol açmadan politika hamlelerine değinme zorluğuyla tekrar karşı karşıya kalacak.** Yetkililer bir önceki toplantıda, 2016 faiz artırımlarına ilişkin tahminini, küresel ekonomik ve finansal gelişmelerin risk oluşturmaya devam ettiğini belirterek, dörtten ikiye indirmişti. **ABD tahvillerinin vadeli kontratlarına göre ise, FED'in 2016 yılında faiz artırımına gitme ihtimali geçtiğimiz hafta yüzde 50'den yüzde 63'e tırmanmış durumda. Bu nedenle, küresel piyasalar üzerinde, bu haftaki FED FOMC toplantısı sonrasında, haziran ayı ortasındaki bir sonraki toplantı da, ciddi stres konusu olmayı sürdürecektir.**
- 25 Nisan ile başlayan haftaya, Asya hisse senetleri, emtia fiyatlarının geri çekilmesi ve yenin güçlenmesi ile birlikte, son bir ayda ilk kez iki iş günü üst üste düşüş göstermeye yönelerek başladı. **Bu gelişmeler, bu hafta FED ve Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) toplantıları öncesi yatırımcıların temkinli tutumunu yansıtıyor.** Hammadde üreticileri ve telekomünikasyon şirketleri, MSCI Asya Pasifik Endeksi'ndeki kayıplara öncülük ederken, Hong Kong, Şanghay ve Tokyo'da gösterge endeksler en az yüzde 0.5 geriledi. Yen, Cuma günü 2014 yılından bu yana en hızlı düşüşünü göstermesinin ardından, diğer önemli para birimlerinin her birinden iki kat daha fazla yükseldi. **Sterlin ise, ABD Başkanı Obama'nın İngiliz vatandaşlarından 23 Haziran'daki referandumda AB'de kalma yönünde oy kullanmalarını istemesinin ardından bir ayın en yüksek seviyesine çıkmış durumda.**
- FED'in Çarşamba günü sona erecek toplantısında faiz artırımına gitmesi beklenmezken, yatırımcılar, faiz artırımlarının hızı konusunda işaretlere bakacaklar. Japonya Merkez Bankası'nın toplantısı ise perşembe günü sona erecek ve ekonomistlerin az bir çoğunluğu Japonya'nın parasal teşviki artırımını bekliyor. **ABD'de, bu hafta ilk çeyrek GSYH büyüme rakamı açıklanacak ve**

**aralarında Apple Inc. ve büyük Çin bankalarının olduğu önemli şirketler bilançolarını açıklayacak.** Yani, hem merkez bankalarının kararlarını etkileyecek makro veriler takip edilecek; hem de önemli şirketlerin bilançoları. Şikago Vadeli Emtia İşlemleri Komisyonu'nun geçtiğimiz cuma günkü haftalık raporu ise, ABD Doları'nda alınan kısa pozisyonların, **19 Nisan'da sona eren haftada uzun pozisyonlardan net 21,567 kontrat daha fazla gerçekleştiğine** işaret ediyor. **Bunun anlamı, dolarda sekiz önemli para karşısında alınan kısa pozisyonlar, Temmuz 2014'ten bu yana ilk kez uzun pozisyonları aşmış durumda.** Geçtiğimiz iki yıl boyunca, Avrupa ve Japonya parasal genişlemeye giderken, FED'in faiz artırımına doğru ilerlemesiyle birlikte dolar almak, kazandıran işlem olmuştu. **ABD Doları, 2014 ortalarından bu yana yüzde 20'nin üzerinde değer kazandı ve bu yılın ocak ayının sonuna doğru, 2004 yılından bu yana ki en yüksek seviyesine ulaştı.** Toronto Dominion Bank'ın New York ofisi döviz stratejisti Mazen Issa, bu durumu, FED'in mart ayı toplantısından, faizlerde değişikliğe gitme konusunda bir acelesi olmadığı mesajının çıkmasına bağlamış.