



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

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

**Prof. Dr. Kerem Alkin**

**Terör saldırılarının ardı arkasının kesilemediği bir ortamda, küresel ve yerel makro veriler ile, önümüzü görmeye çalışıyoruz. Bu hafta, Türkiye'nin 2015 büyüme verileri ve ABD'nin mart ayı istihdam verileri dikkatle takip edilecek. 1 Nisan'daki istihdam verisine kadar, dolarda kısmi bir güçlenme gözlenebilir.**

- Geçtiğimiz haftaki raporda, 15-16 Mart tarihlerindeki ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) para politikası toplantısının yankılarından, FED'in kendi elleriyle, 2016 yılında faiz artırım olasılığını 4 adımdan, 2 adıma indirmesinden söz etmiştim. **Bu gelişmeler ışığında, hatırlanacak olur ise, euro-dolar paritesi 1,13 doların dahi üstünü görmüştü.** Geçtiğimiz hafta, Belçika'nın başkenti Brüksel'de patlayan bombalar ve terör saldırıları, tüm dünya siyasetini karıştırmasının yanı sıra, euronun da doğal olarak değerini etkiledi. 18 Mart Cuma günü, parite zaten haftayı 1,1270 dolardan kapatmıştı. 21 Mart Pazartesi günü ise, 1,1241 dolardan. **Terör saldırısının gerçekleştiği 22 Mart Salı gününden itibaren, euro-dolar paritesi, bu derece şok edici bir terör saldırısına yine de dayandı ve 22 Mart Salı gününü 1,1217 dolar düzeyinde kapatmayı bildi.** Parite, geçtiğimiz haftayı da 1,1167 dolar ile kapatarak, adeta teröre direndi. **Piyasa profesyonelleri, doğru bir hareket ile, terör hareketlerinin para ve sermaye piyasalarındaki yatırım araçlarının fiyatlandırmaları üzerine önemli etkide bulunmasına izin vermiyorlar.**
- Aynı durum, ABD Merkez Bankası (FED) için de geçerli. **11 Eylül 2011'de, ABD kendi topraklarında, kendi tarihinin en ağır terör saldırısı ile karşı karşıya kaldığında,** ABD halkının terörün sebep olduğu travmayı atlatabilmesi ve bu travmanın ABD ekonomisine olan etkisini bertaraf etmek adına, **FED politika faizini yüzde 5,5'den, yüzde 1'e indirmişti.** Bugün de, Brüksel sonrası, Londra ve ABD'nin bir çok kenti için terör riskinin konuşulduğu ve güvenlik derecesinin artırıldığı bir ortamda, FED, tam da bu dönemde, faiz arttırmaktan imtina edebilir. **Bu noktada, 1 Nisan Cuma günü yayınlanacak olan, ABD'nin mart ayı tarım dışı istihdam, saat başı ücret ve işsizlik verileri, nisan ayı sonunda gerçekleşecek bir sonraki FED toplantısına kadar, piyasaların dikkatle takip edecekleri ABD makro ekonomik verilerinin ilki olacak.** Neticede, FED Başkanı Yellen da, kimi FED yetkilileri de, nisan ayındaki FED toplantısının 'canlı' olduğunu, öylesine bir toplantı olarak geçiştirilmeyeceğini söyleyip duruyorlar.
- Geçtiğimiz haftanın önemli konu başlıklarından birisi de, TCMB Para Politikası Kurulu toplantısıydı. **19 Nisan'da, Para Politikası Kurulu'nun 5 üyesinin görev süresi doluyor.** 20 Nisan'da ise, bir sonraki PPK toplantısı var. Bu nedenle, ekonomi çevreleri ve finans piyasaları, TCMB'deki atamaları da merak etmekte. İşte, tam da bu noktada, 'Başkan Erdem Başçı ve kurul üyeleri para politikasında bir değişiklik yapmazlar' diye konuşulurken, faiz koridorunun üst bandında, marjinal fonlama faiz oranında 25 baz puanlık indirim geldi. Bu adım, bir anlamda

beklenen; ama, TCMB'deki yeni atamalar öncesi 'olmayabilir' de denilen bir ardımdı. **Bekleniyordu, çünkü, zaten TCMB günlük TL likidite fonlmasının paçal maliyetini yüzde 9,15'den, yüzde 8,9'a zaten çekmişti.** FED söylemini güvercinleştirmiş ve küresel emtia fiyatlarının en az 1 yıl daha düşük seyredeceği görüşü ağırlık kazanmıştı.

- **Yani, Türkiye'ye dışarıdan enflasyon baskısı gelmeyecek ve FED küresel piyasalardaki ortamı sertleştirmeyecek ise, TCMB üst yönetimi, mesaj niteliğinde bir faiz indirimi adımı atabilirdi; ki attı.** TCMB PPK toplantısının karar gerekçesinde, sıkı para politikası duruşunun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle yıllık kredi büyüme hızları makul düzeylerde seyrettiği, dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerindeki ılımlı seyrin, cari işlemler açığındaki iyileşmeyi desteklediği vurgulanmış. Artan jeopolitik risklere karşın, Avrupa Birliği ülkelerinin talebindeki artışın Türkiye'nin ihracatı üzerindeki olumlu etkisinin güçlenerek sürdüğü belirtilmiş. **PPK'ya göre, 64. Hükümetçe açıklanan yapısal reformların uygulamaya geçirilmesi halinde, büyüme potansiyelinin önemli ölçüde artırabileceği düşünülüyor.**
- TCMB üst yönetimi, küresel piyasalarda, yakın dönemde oynaklığın da bir miktar düştüğünü teyit ediyor ve ağustos ayında Ekonomi Yönetimi'nce duyurulan yol haritasında belirtilen politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılmaya başlanmasının da, geniş bir faiz koridoruna duyulan ihtiyacı bir miktar azalttığını belirtiyor. **PPK, faiz indirimini, para politikasının sadeleştirilmesi adına, ölçülü bir adım atılması olarak görüyor.** Bununla birlikte, çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olması nedeniyle, likidite politikasındaki sıkı duruşun korunmasını gerekli görmekteler. **Nitekim, önümüzdeki dönemde para politikası kararlarının enflasyon görünümüne bağlı olacağını da hatırlatıyorlar.** Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak, para politikasındaki sıkı duruş sürdürüleceği de bilhassa belirtiliyor. **Hükümete yakın ekonomi çevreleri, yeni PPK ile, nisan ayından itibaren, bu adımlarının arkasının geleceğini beklemekteler.**
- Hafta boyunca, başta ABD, çok sayıda önde gelen ülkenin ve elbette ki Türkiye'nin pek çok önemli makro ekonomik verisi açıklanacak. 1 Nisan'da Türkiye'nin mart ayı ihracat performansı TİM tarafından açıklanmazdan önce, 31 Mart'ta TÜİK hem şubat ayı dış ticaret verilerini, hem de 2015 yılının 4. çeyrek ve tüm yılı kapsayan GSYH ve büyüme verilerini açıklayacak. **2015 yılının 4. çeyreğinde Türk Ekonomisi yüzde 5,2 ile 5,4 arası bir GSYH reel büyümesi yakalamış olabilir.** 2015 yılının son çeyreği için en kötü büyüme tahminim yüzde 4,7, en yüksek yüzde 5,6; yüzde 70 olasılıkla yüzde 5,3. **2015 yılının bütününde ise, yıllık GSYH reel büyümesi en kötü yüzde 3,7; en iyi yüzde 4 ve yüzde 70 olasılıkla yüzde 3,85 çıkabilir.** 64. Hükümet'in revize Orta Vadeli Program hedefinde 2015 büyüme tahmini yüzde 4 idi. Bu tahmin tutturulabilir gözüküyor.

Unutmayalım, 2016 yılının ocak ayı için de, sanayi üretim artış oranı, geçen yılın aynı ayına göre yüzde 5,6 çıktı ve yine ekonomi aktörlerini şaşırttı.

<b>ÇEYREK SANAYİ ÜRETİMİ ÜZERİNDEN BÜYÜME TAHMİNİ (%)</b>			
<b>Dönem</b>	<b>İmalat Kap Kull</b>	<b>Sanayi Ürt Değ</b>	<b>GSYH Bym</b>
<b>2011 Yıllık</b>	<b>75,4</b>	<b>9,70</b>	<b>8,49</b>
<b>2012</b> 1. Çeyrek	73,6	2,60	3,13
2. Çeyrek	74,7	3,93	2,78
3. Çeyrek	74,4	2,47	1,54
4. Çeyrek	74,2	0,93	1,40
<b>2012 Yıllık</b>	<b>74,2</b>	<b>2,47</b>	<b>2,17</b>
<b>2013</b> 1. Çeyrek	72,4	2,60	3,05
2. Çeyrek	74,6	2,90	4,61
3. Çeyrek	75,5	3,70	4,23
4. Çeyrek	76,0	4,20	4,52
<b>2013 Yıllık</b>	<b>74,6</b>	<b>3,36</b>	<b>4,12</b>
<b>2014</b> 1. Çeyrek	73,4	5,31	4,87
2. Çeyrek	74,7	3,22	2,33
3. Çeyrek	74,7	3,77	1,94
4. Çeyrek	74,7	1,84	2,57
<b>2014 Yıllık</b>	<b>74,4</b>	<b>3,51</b>	<b>2,87</b>
<b>2015</b> 1. Çeyrek	73,0	1,13	2,52
2. Çeyrek	74,7	3,60	3,77
3. Çeyrek	75,5	3,27	3,96
<b>4. Çeyrek*</b>	<b>75,7</b>	<b>4,27</b>	<b>4,72-5,61</b>
<b>2015 Yıllık*</b>	<b>74,7</b>	<b>3,11</b>	<b>3,74-3,96</b>

- Geçen hafta açıklanan Ekonomik Güven Endeksi, TÜİK'in hesapladığı tüketici güven endeksi, sektörel güven endeksleri ile, TCMB'nin hesap ettiği reel kesim güven endeksi değerleri bir araya getirilerek, hesap ediliyor. 100 puan, ekonomide ne keyifsizlik, ne de keyif olduğunu, ekonomiye bir güven veya güvensizlik olmadığını gösteriyor. Bu nedenle, 100 puandan ne kadar uzaklaşırsa, o kadar güven veren, keyif veren bir Türk ekonomisinde söz ediyoruz. **Türkiye'nin 'çözüm süreci'ni konuştuğu, Türkiye'nin güney doğusunda terörün durduğu, şehit haberlerinin gelmediği, Suriye'deki iç savaşın henüz başlangıçta olduğu ve Türkiye'nin gezi olayları ve 17-25 Aralık süreci gibi, büyük iç siyasi çalkantıları yaşamadığı 2012 yılında, Ekonomik Güven Endeksi'nin 113 ile 116 puan ile, ne düzeyde olduğunu tahmin etmek zor değil.**
- Aynı Ekonomik Güven Endeksi, 2012 yılı ocak ayından bu yana hesaplandığı dikkate alındığında, son 4 yılın en düşük değerini 71,46 puan ile, bu yılın şubat ayında gördü. Yani, ne keyif, ne keyifsizlik, ne güven, ne güvensizlik seviyesi olan 100 puandan, neredeyse 30 puan uzaklaşmış. Yani, keyifsizlik ve güvensizlik net bir olgu. **Terör, şehitler, bombalı araç ve intihar bombacıları ile yapılan saldırılar, Suriye ve Irak kaosu, Rusya ile gerginlik ve Türk hane halkındaki ekonomi-politik endişeler dikkate alındığında, şubat ayındaki 71,46 puanlık güven endeksi şaşırtmıyor.** Bu noktada, bitirmekte olduğumuz

mart ayında, geçen aya göre yüzde 9,5 artarak, Ekonomik Güven Endeksi'nin 71,46 puandan 78,27'ye çıkması önemli. **Tüketici güven endeksi martta geçen aya göre yüzde 0,5 artarak 66,6'dan 67'ye çıkmış. Ama, 100 puandan 35 puan uzakta olunması, iyi bir gösterge değil.** Hizmet sektörü güven endeksi söz konusu ayda şubata göre yüzde 4,8 artarak 89,24'ten 93,50'ye, perakende ticaret sektörü güven endeksi yüzde 4,1 artarak 110,51'e yükselmiş. **Zaten, genel endeksin daha da kötü bir seviyede olmasını engelleyen ve hala 100 puanın üzerinde seyreden iki endeks var; biri perakende ticaret, öteki de imalat sanayinin göstergesi olan Reel kesim güven endeksi.** TCMB'nin hesap ettiği Reel Kesim Güven Endeksi de, mart ayında yüzde 1 azalarak, 105,20'den 104,10'a gerilemiş. Keza, inşaat sektörü güven endeksi de yüzde 1,7 düşerek 81,43 olmuş.

- **Para politikası önlemlerine rağmen enflasyonu yüzde 2 seviyesine çekmede başarısız olan Avrupa Merkez Bankası, parasal genişleme politikası kapsamında devlet tahvilleri piyasasının yüzde 25'ine hakim olabilir.** Citigroup, HSBC Holdings ve Commerzbank ekonomistlerinin raporlarına yansıyan değerlendirmelerde Avrupa Merkez Bankası'nın düşük enflasyonla mücadelede başvurduğu tahvil alımı politikasının derinleşebileceği belirtildi. **Candriam Yatırım Group'tan yatırım uzmanı Nicolas Forest de, Avrupa Merkez Bankası'nın tahvil pazarının yüzde 22 ila 25'ine hakim olabileceğini söyledi.** Avrupa Merkez Bankası varlık alımını Nisan ayından itibaren aylık 20 milyon euro daha artırarak 80 milyon euroya yükseltmeyi planlıyor. Varlık alım programına Euro Bölgesi'nde banka dışı şirketlerin yatırım yapılabilir derecede euro cinsi tahvillerinin alımını da ekleyen bankanın, bu alımlarda da yüzde 10'luk bir orana ulaşabileceği tahmin ediliyor.
- Bu arada, küresel piyasalar, dünya ekonomisini yöneten büyük merkez bankalarının yaptıkları "gizli anlaşma" gereğince koordineli kararlar alıp almadığını tartışıyor. **Önemli merkez bankalarının, şubat ayında Çin'in Şanghay kentinde yapılan "G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanları Toplantısı"nda, güçlenen doları dizginlemek için gizlice anlaştıkları yönündeki spekülasyonlar finans dünyasının gündemine oturdu. ABD Merkez Bankası (FED), Avrupa Merkez Bankası (ECB), Japonya Merkez Bankası (BoJ) ve İngiltere Merkez Bankasının (BoE) geçen hafta aldığı "güvercin" kararlar ve dolardaki değer kaybı da bu spekülasyonları destekledi.** New York Bestseller listesine giren kitapların yazarı ve Societe Generale'nin eski ABD Genel Müdürü ve ekonomist Lawrence McDonald'a göre, Belli başlı merkez bankalarının koordineli hareket etme olasılığının giderek yükseldiğini, ocak ayında yazdığını hatırlatan **McDonald, FED'in 16 Mart'ta açıkladığı güvercin kararların gizli anlaşma tezini iyice güçlendirdiğini belirterek, "Korkak FED, Şanghay'daki G20 toplantısında bir anlaşma yapıldığını açıkça gösterdi." dedi.** Peterson Uluslararası Ekonomi Enstitüsü

Uzmanı Tamim Bayoumi ise, gizli bir anlaşmaya yönelik spekülasyonlarının çıkmasını anladığını; ancak bunlara inanmak için yeterli kanıt olmadığını söyledi.