



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

Aylık Ekonomik
Değerlendirmeler Raporu
Mart 2015
5. Rapor

Prof. Dr. Kerem Alkin

Piyasalar 31 Mart Salı günü açıklanacak 2014 büyüme rakamlarından keyif almayacak. 2015'in ilk çeyreğine yönelik büyüme beklentilerinin iyileşmesi bitirmekte olduğumuz mart ayına bağlı. Bu hafta adeta bir veri yağmuru söz konusu. Açıklanan verilerin küresel ve yurtiçi piyasalar üzerindeki etkisini dikkatle takip edilmeli.

- Bu hafta yine dünya ve Türk ekonomisi için veri haftası. 30 Mart Pazartesi (dün), yeni haftaya Japonya'nın sanayi üretim verileri ile başladık ve sanayi üretim performansı beklenenden kötü çıktı. Bununla birlikte, Japon Merkez Bankası Başkanı Kuroda parasal genişlemeye devam edecekleri mesajı verdi. Ardından, Euro Bölgesi'nden ekonomik aktiviteyi, hem tüketici güvenini, hem de iş dünyasının genel atmosferini görebileceğimiz veriler ardı ardına aktı ve veriler genel olarak beklenenden iyi geldi. Gerek Euro Bölgesi verileri, gerekse de Almanya'nın verileri beklenenden iyi gelince, Avrupa borsaları 3 haftanın en dik yükselişini gerçekleştirmiş oldu.
- Bu verileri, ABD hane halkının tüketim eğilimini gösteren veriler takip etti. Kişisel harcamalar beklenenden düşük artsa da, kişisel gelirlerin beklenenden yüksek artması, ABD Dolarını kısmen güçlendirdi. 30 Mart günü, biz bu satırları kaleme alırken henüz gerçekleşmemiş olan ABD Merkez Bankası (FED) Başkan Yardımcısı Stanley Fischer'ın konuşması da, hiç kuşkusuz nisan ayı sonunda gerçekleşecek FED toplantısı öncesi takip edilmesi gereken konuşmalardan bir tanesi. **31 Mart Salı günü, biz kendi 2014 büyüme verimize ve 2015 yılı şubat ayı dış ticaret verilerine odaklanacağız. Bu verilerin, özellikle hisse senedi ve döviz piyasaları üzerinde etkisi gözlenebilir.**
- 31 Mart günü, hem Euro Bölgesi G-7 toplantısına ev sahipliği yapacak, hem de enflasyon verileri gelecek. Enflasyon verilerinde kıpırdanma umutları, ekonomik aktivitenin kısmen canlandığı algısı açısından önemli. Yüzde -0,3 olan yıllıklandırılmış TÜFE'nin yüzde -0,1'e dönmesi bekleniyor. 0 düzeyinde de olsa, pozitif bir enflasyon verisi gelir ise, euro-dolar paritesinde euro lehine bir hareket gözlenebilir. Yine, **31 Mart, yani aynı gün, FED yetkilileri Lockhart, Lacker, George ve FOMC üyesi Mester konuşma yapacaklar.** Onların FED'in faiz kararına yönelik mesajları merakla takip edilirken, ABD'nin tüketici güveni ve Şikago PMI gelecek. **S&P/Case-Shiller ABD konuk fiyatları endeksi verileri de, ABD ekonomisindeki toparlanmanın konut fiyatlarına yeterince yansıyor yansımadığını anlamak için önemli.**
- 31 Mart gecesini, 1 Nisan sabahına bağlayan gece, Japon iş dünyasının nabzını tutan meşhur Tankan Endeksi gelecek. Bu da, Başbakan Abe'nin izlediği genişletici ekonomi politikalarının Japon ekonomisindeki etkilerini görmek açısından önemli. 1 Nisan günü, hem Çin'den resmi ve HSBC PMI (Satın Alma

Yöneticileri) Endeksi veriler gelecek, hem de Japonya'nın. Aynı gün, Euro Bölgesi'nin de PMI verilerine ulaşmış olacağız. **Yani, ABD, Uzak Doğu ve Euro Bölgesi'nin iş ortamı ne durumda, iş hayatındakilerin morali nasıl bir tablo içerisinde; tüm bu verilere ulaşacağımız ve bu verilerin de küresel piyasalarda, borsalardan, tahvil faizlerine ve paritelere kadar, pek çok piyasa fiyatlandırmasına sebep olacakları bir hafta olacak.**

- 1 Nisan'ı ABD'nin inşaat verileri ile PMI'larıyla ve FED yetkilisi Lockhart'ın aynı hafta gerçekleşen ikinci konuşması ile tamamlayacağız. **2 Nisan perşembe günü, ABD'nin haftalık işsizlik başvuruları ve dış ticaret verisi dikkatle takip edilecek.** Bu arada, 1 Nisan'da küresel petrol stoklarıyla ilgili değerlendirmesini açıklayacak olan Uluslararası Enerji Ajansı (IEA), 2 Nisan günü de, bu defa küresel doğal gaz verilerini ve değerlendirmesini paylaşacak. **Bu arada, daha önce hep ayın ilk perşembesi para politikası toplantısını yapan Avrupa Merkez Bankası (ECB), artık ayın ilk günlerini daha hafif bir toplantıyla geçiriyor. ECB'nin para politikası toplantısı nisan ayında, ayın 15'inde Frankfurt'ta yapılacak.** 3 Nisan cuma günü ise, Çin'in bu defa hizmetler sektörü PMI ile haftanın son işlem gününe başlayacağız.
- 3 Nisan Cuma günü, bizim için kritik önemdeki veri seti, Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) enflasyon verileri. Geçtiğimiz günlerde bir değerlendirmesini paylaşmış olan TCMB'nin, Türkiye'de gıda ve tarım enflasyonunun iyi gitmediğine dair mesajları, 3 Nisan günü açıklanacak olan mart ayı enflasyon verileri için umutları azaltmış durumda. **Piyasa, açıklanan mart ayı enflasyon verileri nedeniyle, yıllıklandırılmış enflasyon verisi yükselir ise, hisse senedi-faiz-döviz cephesinde de birlikte tepki verebilir. Bununla birlikte, eğer çekirdek TÜFE enflasyon verilerinde gözle görülür bir iyileşme olur ise, piyasa bu gelişmeyi iyimser bir gelişme olarak satın almayı da tercih edebilir.**
- Haftayı elbette ki, FED'in nisan ayı sonundaki kritik faiz toplantısı açısından en merakla beklenen veri olarak, ABD'nin mart ayı tarım dışı istihdam değişimi ve işsizlik verisi ile tamamlayacağız. **3 Nisan Cuma günü açıklanacak bu veri için, şubat ayında 295 bin kişi artmış olan tarım dışı istihdamın, mart ayında da, bu defa 242 bin kişi artması bekleniyor.** Şubat ayında yüzde 0,1 artmış olan saat başı ücretlerdeki artışın yüzde 0,2'ye çıkması beklenirken, işsizlik oranı, şubat ayının benzeri olarak, yüzde 5,5 beklenmekte. **Bu durumda, eğer tarım dışı istihdamdaki artış 242 bin kişinin çok üzerinde gelir ise, Dolar Endeksi'nin yeniden tırmanışa geçmesi muhtemel gözüküyor.** Bu da, önde gelen pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonominin para birimlerinin değer kaybetmesi anlamına gelecek. Aynı gün, FED yetkilisi Kocherlakota'nın da bir konuşması var.
- Bitirdiğimiz haftanın önemli verilerinin başında ise, ABD'nin 4. çeyrek büyüme verisi geliyordu. **27 Mart Cuma günü açıklanan veri, ABD ekonomisinin,**

kişisel harcamalardaki son sekiz yılın en büyük artışı ile, 2014 yılı dördüncü çeyreğinde yıllık yüzde 2.2 oranında büyüdüğünü gösterdi. Açıklanan veri söz konusu döneme ait üçüncü ve son veriyi oluştururken (ilk veri tahmin olarak, çeyrek dönem bittikten sonraki ilk ayın sonunda, ikinci veri bir sonraki ayın sonunda revize veri olarak açıklanıyor), **ekonomi ve finans haber ajanslarının beklenti anketleri, yüzde 2,2 açıklanan verinin, şubat ayı sonundaki yüzde 2,2'ye göre, yüzde 2,4 şeklinde revize edileceği yönündeydi. Ama aynı kaldı.**

- Kişisel harcamalar ise yüzde 4.2'lik bir önceki açıklamanın ardından dördüncü çeyrekte beklentileri karşılayarak yüzde 4.4 ile 2006 ilk çeyreğinden bu yana en dik artışı kaydetti. Kişisel harcamalar 2014 yılı genelinde ise yüzde 2.5 artarak 2006'dan sonra en büyük artışı gösterdi. Ekonomistlerin tahminleri yüzde 1.8 ile yüzde 2.7 büyüme aralığında bir veri beklendiğine işaret ediyordu. 2014 yılı genelinde ekonomi bir önceki yıla göre yüzde 2.4 büyürken, 2013'teki yüzde 2.2'lik büyümenin ardından 2010'dan bu yana en yüksek düzey olarak kaydedildi. Bu açıdan, yeterince tatmin edici bir veri olarak görülmemiş olsa da, söz konusu büyüme verisinin, 30 Mart-3 Nisan haftası açıklanacak olan ABD verilerinin de kuvvetli gelmesi ile birlikte bir etkisi gözlenebilir.
- Bununla birlikte, açıklanan ABD büyüme verisine yönelik 'beklenen ölçüde iyi değil' yorumları, 18 Mart'ta FED Başkanı Yellen'in gerçekleştirdiği konuşmadan bu yana, yukarı tırmanışı ve ateşi düşmüş olan Dolar Endeksi'ni bir miktar daha geriletmiş gözüküyor. 98,12 puanı kırdıktan sonra, 100.39 puana ulaşarak, ABD Doları'nın önde gelen pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ekonominin para birimleri üzerinden silindir gibi geçmesini teyit etti. Bununla birlikte, FOMC tutanakları ile 98,12 puanın ardına gerileyen Dolar Endeksi, 26 Mart Perşembe gününü 97,44 puandan kapattıktan sonra, 27 Mart cuma gününe 97,33 puandan başlayıp, ABD'nin büyüme verisine yönelik yorumlarla, Cuma gününü ve geçen haftayı 97,29 puandan kapattı.
- **Endeksin 98,12 puandan uzaklaşması, euro-dolar paritesi geçen hafta 1,10 doları denese de, haftayı 1,0889 dolardan kapatmasını sağladı. Euro'nun 1,10 dolar ve üzerine çıkması, Türk ihracatçısı açısından teselli olabilir.** Bununla birlikte, ABD hane halkının kişisel tüketim harcamaları ve geliriyle ilgili veriler sonrası, 30 Mart Pazartesi gününe 97,38 puandan başlayan Dolar Endeksi, yeni haftanın ilk işlem gününü 98 puanın çok çok az üzerine çıkararak tamamlamaya çalışıyor. **ABD'nin yeni açıklanacak verileriyle, Dolar Endeksi'nin 98,12 puanı yeniden test etmesi, euro-dolar endeksinin yeniden 1,08 dolar çitasını aşağı doğru kırmasına sebep olabilir.**
- Geçen hafta, beklenenden kısmen daha düşük gelen ABD büyüme verisi sonrası, 27 Mart Cuma günü bir konuşma gerçekleştiren FED Başkanı Yellen, faiz artışının 2015 yılında gerçekleşmesini beklediğini ifade ederken, sıkılaştırmanın aşamalı olacağını ve tahmin edilebilir bir yol izlenmeyeceğini söyledi. San Francisco'da bir

konuşma yapan Fed Başkanı Yellen "Şartların federal fonlama oranlarında bu yıl faiz artışını gerektirmesini bekliyorum. Diğer Fed yetkilileriyle genel beklentimiz, önümüzdeki birkaç yılda faiz oranlarının aşamalı bir biçimde artması" diye konuştu. **Yellen sözlerine "İlk artışın ardından, yetkililer belirli aralıklarda önceden tespit edilmiş ve benzer seviyedeki artışları içeren bir sıkılaştırma sürecini takip etmeyecek" diye devam etti.**

- Politikanın ekonomik koşullara göre belirleneceğini belirten Yellen "Sıkılaştırma hızlanabilir, yavaşlayabilir ve duraksayabilir. Hatta reel aktivite ve enflasyondaki beklenen gelişmelere göre yön değiştirebilir" dedi. Atlanta FED Başkanı Lockhart ise, 26 Mart perşembe günü yaptığı bir konuşmada, ABD ekonomisinin karışık mesajlar verdiğini, ilk çeyrek verilerinin zayıf olduğunu söyledi. Bu yıl FED Açık Piyasa Komitesi'nde (FOMC) oy hakkı bulunan Lockhart "Doları takip ediyoruz. Dolar ekonomi üzerinde sınırlı bir etki yapabilir. Dolar, merkez bankası politikaları ile farklılık gösteriyor" diye konuştu. **ABD ekonomisinin yine de sağlam bir yolda olduğunu ifade eden Lockhart, faiz artışı için Haziran, Temmuz ve Eylül ihtimallerinin masada olduğunu kaydetti.**
- **Gelelim Türk Ekonomisine.** 9 Mart Pazartesi günü açıklanan 2015 yılının ilk ayına, ocak ayına ait sanayi üretim verisi, yüzde -2,2 ile, yeni yıla iyi bir başlangıç yapmadığımızı gösterdi. Gerek TCMB'nin Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE) ve İktisadi Yönelim Anketi sonuçları, gerekse de MÜSİAD'ın Satın Alma Müdürleri Endeksi (SAMEKS), 2015 yılının ilk iki ayı için sanayi kesimi açısından iç açıcı bir tabloya işaret etmiyor. TCMB'nin mart ayı RKGE verileri de, imalat sanayindeki keyifsizliği gözler önüne sermekte. **2011 yılının son çeyreğindeki yüzde 0,93'lük artış sonrasında, sanayi üretimi açısından en düşük ikinci artışı 2014 yılının son çeyreğinde gözlemledik.**

ÇEYREK SANAYİ ÜRETİMİ ÜZERİNDEN BÜYÜME TAHMİNİ (%)			
Dönem	İmalat Kap Kull	Sanayi Ürt Değ	GSYH Bym
2011 Yıllık	75,4	9,70	8,49
2012 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
2012 Yıllık	74,2	2,47	2,17
2013 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
2013 Yıllık	74,6	3,36	4,12
2014 1. Çeyrek	73,4	5,31	4,76
2. Çeyrek	74,7	3,22	2,18
3. Çeyrek	74,7	3,77	1,66
4. Çeyrek Tahmin	74,7	1,84	1,65-2,00
2014 Yıllık Tahmin	74,4	3,51	2,6-2,7
2015 1. Çeyrek	73,0	-2,20	0,7-1,5

- 2014 yılının son, yani 4. çeyreğinde sanayi üretiminde gözlenen yüzde 1,9'luk artış sonrasında, önümüzdeki salı günü, yani **31 Mart günü açıklanacak olan 4. çeyrek GSYH büyüme verisini yüzde 1,65 ile 2 arası bekliyorum**. Bu da bizi, 2014 yılının bütününde büyüme hızı olarak yüzde 2,6 ile 2,7 arası bir artış oranına getiriyor. Bu rakam, Türkiye'nin potansiyel büyüme performansı olan yüzde 5,4 ile, Cumhuriyet tarihi ekonomik büyüme ortalaması olan yüzde 4,7'nin çok altında. 2010 yılında yüzde 9,2, 2011 yılında ise yüzde 8,5 büyüyerek, küresel krizin tüm dünya ekonomisini vurduğu 2009 yılının acısını fazlasıyla çıkarmayı bilmiş olan **Türk ekonomisi, 2012'de 2,2, 2013'de 4,1 büyüyerek, ciddi bir fren etkisi gösterdi. 2014'de de ekonomik büyümenin yüzde 2,7 düzeyinde kalması, Türk ekonomisinin 3 yıldır büyümeyi çok kontrollü götürdüğünü göstermekte.**
- 2012-2014 dönemindeki, ortalama yüzde 3'e gelen büyüme performansının ana gerekçesini, enflasyon ve cari açık riskinin kontrolü ve yönetimi oluşturuyor. 2011 yılında yüzde 10'a dayanan cari açık/GSYH oranı ve iki haneli enflasyon süreci, Türkiye açısından ciddi risk oluşturmaktaydı. 2012 yılı sonunda, "yumuşak iniş" modeli ile, Türk ekonomisinde büyüme yüzde 2,2'ye çekilirken, cari açık ve enflasyon normalleştirildi. 2013 yılındaki yüzde 4'lük büyüme, cari açık ve enflasyonu yeniden kabartınca, Ekonomi Yönetimi 2014 yılında, 2012 yılındaki "yumuşak iniş" modeline geri döndü. **Bunun doğal sonucu olarak, yıl başında yüzde 4 olarak hedeflenmiş olan GSYH büyümesi, 2014 yılının sonunu yüzde 2,6-2,7 düzeyinde göğüslemiş gözüküyor.**
- Bu şartlar altında, eğer işsizlik verileri sinyal veriyorsa, sektörlerin güven endeksleri sinyal veriyorsa, Ekonomi Yönetimi'nin 2015 için en az yüzde 3-3,5 büyüme için çabalarını hızlandırması gerekiyor. Eğer, Türk halkına para harcamadan, hane halkına yüklenmeden büyümemiz gerekiyor ise, özel sektörün de şu anda, 7 Haziran genel seçimlerinin sonuçlarını görene kadar yatırım harcamalarına yüklenmeleri mümkün olmadığına göre, büyüme için kamu harcamalarının devreye alınması gerekiyor. **AB mali disiplin kriterlerini aşmadan, GSYH büyümesi için mutlaka kamu harcamalarının bir nebze devreye alınması gerekmektedir.**
- Çünkü, hane halkı tüketim harcamaları büyümüyorsa, özel sektör yatırımları büyümüyorsa, net ihracatın da büyümeye bir katkısı yok ise, Türk ekonomisinin 2015 yılında yüzde 3 ve bir miktar üzerinde büyümesi için elimizdeki en önemli kalem kamu harcamaları. Örnek vermek açısından, Ekonomi Yönetimi'nin vadeli ithalata uyguladığı **yüzde 6 KKDF** kesinlikle ithalatı yavaşlatmadı. **Tersine, peşin ithalatı ve bu nedenle ithalat ödemeleri için döviz talebini arttırdı ve maliyetleri arttırarak, enflasyon yükü getirdi. 1400'ün üzerinde adım hayat**

bulana kadar, 4-5 başlıkta atılacak pratik adım var. 2015 büyümesini kurtaralım.

- Yunanistan uluslararası kreditorlerden yardım almak için Avrupa Birliği'ne sunması gereken reform listesini tamamladı. Hükümet kaynakları bu paketin 30 Mart Pazartesi gününe kadar Euro Bölgesi'nde konuyu takip eden yetkililere teslim edileceğini söylüyor. **Bu reform planı onaylanırsa, ülke ilk etapta borçlarını ödemek için 1.2 milyar Euro fon alabilecek. Yunanistan bu politikaları hayata geçirirse yıl sonuna kadar gelirinde 3 milyar Euro artış sağlamayı hedefliyor.** Euro Bölgesi ülkeleri, Atina'nın finansmana ulaşması için kreditorlere ayrıntılı bir reform listesi sunmasını istemişti.