



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

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

Prof. Dr. Kerem Alkin

Dünya ve Türk ekonomisinde gündemin zayıf olduğu bir hafta geçireceğiz. Bu haftanın en kritik konusu, TCMB Para Politikası Kurulu toplantısı. Ekonomistler toplantıdan hiç bir değişiklik beklemiyor. Önceki rapor ve yazılarımda hatırlanacağı üzere, benim 2016 ortalama dolar kuru tahminim 3,08 TL ve yıl sonunda dolar-TL kuru için tahminim ise 3,16-3,20 TL düzeyindeydi. TCMB'nin şubat ayı Beklenti Anketi'ne katılan 100 ekonomist arasından cevap veren 74 ekonomistin 2016 yıl sonu dolar kuru tahminlerinin ortalaması ise 3,15 TL. Fitch'in 26 Şubat Cuma günü açıklanacak Türkiye derecelendirme notu değerlendirmesi için ise, Bank of America (Bofa) S&P ve Moody's gibi Türkiye'nin kredi notuna dair görünümü negatife çevirebileceğini beklediğini belirtmiş. Böyle bir gelişme, dolar-TL kurunu 3 TL'nin üstüne atabilir.

- Makro ekonomik verilerin takip edileceği; ancak, küresel ve yerel piyasaları etkileyecek önemli zirve ve gelişmelerin olmayacağı bir haftaya giriyoruz. Bu haftanın, yurt içi piyasalar açısından en kritik önemdeki başlığı, **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının (TCMB) 23 Şubat'ta (yarın) gerçekleştireceği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı. Finans kurumlarının ekonomistlerinin tümü, TCMB'nin politika politikası faizinde (bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı) ve faiz koridorunun alt ve üst bandında değişiklik yapmayacağını öngörmekteler.** TCMB PPK, geçen ayki toplantısında da faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmemiş; politika faizi yüzde 7,50, faiz koridorunun üst bandı yüzde 10,75, alt bandı ise yüzde 7,25 seviyesinde kalmıştı.
- **Benim görüşüm, TCMB'nin, eğer para politikası faiz oranını değiştirecek ise, bu 'trenin' geçen yılın bu tarihlerde 'kaçtığı' yönünde.** 2014 yılı başında, döviz kurlarındaki aşırı dalgalanmayı bastırmak için, 5,5 puan faiz arttırmaktan çekinmeyen TCMB'nin, üzerinde siyasi baskıyı varmış izlenimi verecek şekilde, 2015 yılının başında aynı kur dalgalanması yaşanmasına rağmen, bu defa hiç bir müdahalede bulunmaması, kredibilitesi ile ilgili tartışmaları da beraberinde getirdi. Aynı siyasi otorite ülkeyi yönetirken, 2014 yılında faizleri arttıran Merkez Bankası'nın, 2015'de hareket etmemesi tartışmaya açık. **Bununla birlikte, Faiz koridorunun alt bandını düşürüp, üst bandını yükseltip, TCMB'nin oyundan çekilme kararı alması ve para politikası faiz oranını 1,5-2 puan arttırması, piyasayı şaşırtabilir. Ancak, TCMB yönetiminde, yönetim kurulundaki 6 üyenin görev süresi mart sonu doluyor. Bu nedenle, sürpriz bir karar beklenmiyor.**
- TCMB'nin, finansal ve reel sektörde karar alıcı, uzman kişiler, profesyoneller ile yabancı finansal kuruluşların uzmanları arasından seçilen 100 ekonomiste yöneltilen sorulara verilen cevaplar ile oluşturduğu ve **74 ekonomistin geri**

dönüş yaptığı şubat ayı beklenti anketi sonuçlarına göre ise, bitirmekte olduğumuz şubat ayı için tüketici enflasyonu (TÜFE) beklentisi bir önceki anket döneminde yüzde 0,62 iken, bu anket döneminde yüzde 0,68'e yükseltti. Yani, enflasyon ile ilgili beklentiler olumsuz. Nitekim, önümüzdeki mart ayının TÜFE artış oranı beklentisi de, bir önceki anket döneminde yüzde 0,79 iken, bu anket döneminde yüzde 0,82 olmuş. Nisan ayına yönelik TÜFE beklentisi ise yüzde 1,04 düzeyinde.

- **74 ekonomist, 2016 sonunda TÜFE artış oranı, yani talep enflasyonu beklentisini, bir önceki ocak ayı anketinde yüzde 8,19 iken, son, şubat ayı anketinde yüzde 8,48'e yükseltmişler. TÜFE beklentisi, şubat 2017, yani 12 ay sonrası için yüzde 7,92'den yüzde 7,96'ya; 2018 Şubat'ı için, yani 24 ay sonrası için ise yüzde 7,12'den yüzde 7,29'a yükselmiş. Enflasyon oranlarındaki olumsuz beklenti, ekonomi aktörlerinin fiyat belirleme alışkanlıklarının bozulması adına, önemli bir risk.** Fiyat istikrarı riski, yani enflasyon sorunu ne kadar önemliyse, finansal istikrar riski, yani cari açık sorunu da o kadar önemli. Türk ekonomisinin yüzde 3,5-4 civarında büyümesi nedeniyle yavaşlayan ithalat hacmi, küresel emtia fiyatlarındaki gerileme nedeniyle de geriliyor.
- Bu nedenle, Türkiye'nin cari açığı bugün itibariyle beklentilerin altında seyretmekte. Nitekim, ocak ayı anketinde, ekonomistler, 2016 yıl sonu cari işlemler açığı tahminlerini 34,3 milyar dolar olarak şekillendirmişler. **Bununla birlikte, cari açığındaki gerileme devam ettiğinden, şubat ayı anketinde 2016 yıl sonu cari açık beklentisi 33,8 milyar dolara gerilemiş.** 2017 yılı sonu cari açık beklentisi ise, aynı gerekçeler ile, 38,1 milyar dolardan, 37,7 milyar dolara düşmüş. **Ocak ayı anketinde, 2016 yıl sonu için yüzde 3,4 düzeyinde şekillenen Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) büyüme beklentisi ise, şubat ayı anketinde yüzde 3,6'ya yükselmiş durumda.** 2017 yılı için GSYH büyüme beklentisi ise, yüzde 3,8'den yüzde 3,9'a çıkmış. **2015 yılı için, 4. çeyrek büyüme tahminim yüzde 5,17 ile 5,60 arası. Tüm 2015 büyüme tahminim ise, yüzde 3,85 ile 3,96 arası.**
- Önceki rapor ve yazılarımda hatırlanacağı üzere, **2016 ortalama dolar kuru tahminim 3,08 TL ve yıl sonunda dolar-TL kuru için tahminim ise 3,16-3,20 TL düzeyindeydi. Ankete 100 ekonomist arasından cevap veren 74 ekonomistin 2016 yıl sonu dolar kuru tahminlerinin ortalaması 3,1469 TL. Kabaca, 3,15 TL. 74 ekonomistin şubat ayı sonu dolar kuru tahminleri ortalaması 2,9714 TL; şubat 2017 sonu ortalama dolar kuru tahminleri ise 3,2108 TL. Ocak ayı anketinde, 2016 yıl sonu dolar kuru tahmini 3,1704 TL iken, şubat ayı anketinde 3,1469 TL'ye gerilemiş. geriledi. 12 ay sonrasına yönelik dolar kuru tahmini ise, 3,2306 TL'den, 3,2108 TL düzeyine düşmüş. 74 ekonomistin tahminleri benim tahminler ile örtüşüyor.**

- **Bu seviye 2012'den bu yana en yüksek oran oldu. Bank of America Merrill Lynch ekonomistleri önümüzdeki 12 ayda resesyon ihtimalini yüzde 25 olarak belirledi.** Amerikan ekonomisinde, makro göstergelerinin bir çoğu olumlu seyretmesine rağmen, güven ortamının gittikçe karamsarlaşması, yurtdışında bir çok ekonomi kötü durumdayken, dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'nin sağlıklı kalamayacağına dair kaygıların bir yansıması oluyor. **Yani 'bulaşıcılık etkisi'. Ve, Türk Ekonomi Yönetimi'nin de dikkat etmesi gerekiyor. University of Central Florida'dan Sean Snaith, "Küresel ekonomisindeki durumun yayılma riski bir tehdit olmaya devam ediyor." değerlendirmesinde bulunmuş.** FED Başkanı Yellen ise, 11 Şubat Perşembe günü Senato'daki konuşmasında, ABD ekonomisinde bir kaç risk gördüğünü ve FED'in ekonomik büyümeyi etkileyebilecek küresel finansal piyasaları ve ekonomik gelişmeleri dikkatlice izlediğini belirtmiş durumda. **Business Insider'in haberine göre, JPMorgan ekonomistleri ve Michael Feroli'nin çok değişkenli ekonometrik modellemesine göre , ABD ekonomisinin 2017 sonuna kadar resesyona girme ihtimali yüzde 67. Önümüzdeki 3 yıl içinse bu ihtimal yüzde 92'ye ulaşıyor.**
- **Nobel ekonomi ödülüne 2015 yılında layık görülen İngiliz iktisatçı Angus Deaton, hane halkının tüketim harcamalarındaki daralma ve tüketici güvenindeki gerilemenin, sanılanın aksine, hane halkının tüketim alışkanlıklarını etkilemediğini, hane halkının tüketmeye devam edip; esas tasarruflarından feragat ettiğini kanıtlamış, bu alan üzerine çalışan iktisatçılardan birisidir.** Bu nedenle, TÜİK ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın birlikte yürüttükleri tüketici eğilimi anketi sonuçlarından çıkan olumsuz tablo, esasen, Türkiye'de de hane halkı tüketim harcamalarının gerilediği ve hemen gerileyeceği anlamına gelmiyor. **Son anket, terör, Suriye'deki belirsizliğin Türkiye'ye etkileri, Meclis ve genel anlamda Türk siyasetindeki gerilim gibi nedenler ile, tüketici güven endeksinin, şubat ayında, geçen aya göre yüzde 7 azaldığını;** 71,62 puan olan endeksin, şubat ayında 66,64 puana gerilediğini gösteriyor.
- Anket, bu durumun mutlaka hane halkının tüketim harcamalarına da yansıtacağını göstermiyor. Ama, yansıma riskinin giderek arttığını gösteriyor. **Örneğin, Nobel Ekonomi Ödülü sahibi Angus Deaton'un da kuramı gereği, şubat ayında Türk hane halkının tasarruf etme ihtimali endeksi yüzde 16,1 azalış göstermiş. Ocakta 25,09 puan olan endeks, şubatta 21,05 değerine düşmüş. Bu azalış, tüketicilerin gelecek 12 aylık dönemde tasarruf etme ihtimallerinin bir önceki aya göre azaldığını gösteriyor.** Yani, Deaton'un kuramını teyit ediyor. Türk hane halkının maddi durum beklenti endeksi ise, söz konusu dönemde yüzde 3,1 düşüş göstermiş. Geçen ay 92,17 puan olan endeks değeri, şubatta 89,31 puan olmuş. Bu düşüş, gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durumunun daha iyi olacağını bekleyenlerin oranının azalmasından kaynaklanıyor. **Bunun anlamı, mutfak masrafları gibi temel harcamalar devam**

ederken, daha yüksek alım gücü gerektiren mal ve hizmetlerde, talebin bir miktar sıkışması anlamına gelebilir.

- Ankete katılan Türk hane halkına göre, genel ekonomik durum beklentisi ise, yüzde 5,9 azalmış. Geçen ay 95,65 olan genel ekonomik durum beklentisi endeksi, şubatta yüzde 5,9 gerileyerek 90,03 değerine düştü. **Söz konusu azalış gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durumun daha iyi olacağı yönünde beklentisi olan tüketicilerin sayısının bir önceki aya göre azaldığını gösteriyor.** İşsiz sayısı beklentisi endeksi de aynı dönemde yüzde 10,1 azalarak 66,17 değerine düşmüştü. **Bu düşüş, gelecek 12 aylık dönemde işsiz sayısında azalış bekleyenlerin azalmasından kaynaklanmış.**
- **Bank of America Merrill Lynch (BofA), 26 Şubat Cuma günü Türkiye'nin kredi notuyla ilgili açıklama yapması beklenen kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in, Türkiye'nin not görünümünü durağandan negatife düşürmesini beklediğini açıkladı. Böyle bir gelişme, dolar-TL kurunu 3 TL'nin üstüne atabilir.** Fitch, 26 Şubat Cuma günü Türkiye'nin yatırım yapılabilir seviye olan "BBB-"deki kredi notuyla ilgili gözden geçirmesine dair sonucu açıklayacak. BofA Türkiye'nin özel bir durum teşkil ettiğini belirtirken, "Türkiye her ne kadar enerji ithalatçısı olması nedeniyle düşük emtia fiyatlarından faydalansa da, gelişmekte olan piyasaların zayıfladığı bir ortamda finansman ihtiyacı nedeniyle korunmasız kalıyor." dedi.
- BofA, Türkiye'de son dönemde iç politika ve jeopolitik risklerin kayda değer bir biçimde artarken, kurumların itibarıyla ilgili soru işaretlerinin de arttığını söyledi. BofA, raporda, Fitch'in Ocak ayında yaptığı açıklamaya da yer veriyor. Fitch bu açıklamada, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) söyledikleri ve yaptıklarının farklı olması endişe yaratıyor... TCMB'nin politikalarını neyin yönlendirdiği net değil." demişti. BofA, Fitch'in 26 Şubat Cuma günü, S&P ve Moody's gibi Türkiye'nin kredi notuna dair görünümü negatife çevirebileceğini beklediğini belirtti. **BofA, Fitch'in Türkiye'nin kredi görünümünü negatife çevirmesi durumunda gözlerin Moody's'in 8 Nisan'daki gözden geçirmesine çevrileceğini belirtti.** Bank of America Merrill Lynch, TCMB'nin 23 Şubat Salı günü (yarın) toplantısına ilişkin olarak, "TCMB Başkanı Erdem Başçı'nın görev süresinin sona erdiği Nisan'a kadar herhangi bir faiz değişikliği kararı beklemediğini" açıkladı.