



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

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

Prof. Dr. Kerem Alkin

Önümüzdeki 10 günün iki kritik önemde gündemi ECB ve FED toplantısı. Ekonomistler, ECB'nin negatif mevduat faizini daha da indireceğini belemekteler. Bunun euro-dolar paritesi üzerindeki olası etkisi önemli. ECB'nin adımı ve FED için yeniden alevlenebilecek 'faiz artışı' tartışmaları, paritenin 1,08 doları kırmasını zorlayabilir. Yeni haftaya, 2,91 TL'nin altına gerilemiş bir dolar kuru ile başlıyoruz. Eğer, dolar uluslararası piyasalarda güçlenirse, dolar-TL kuru yeniden 2,96-3 TL bandına taşınabilir.

- 10 Mart Perşembe günü Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Frankfurt'taki toplantısı ve takip eden hafta, 15-16 Mart tarihlerinde ABD Merkez Bankası'nın (FED) Vaşington'daki toplantısı öncesi, küresel piyasalar, her iki merkez bankasının atabileceği adımları önceden tahmin etmeye çalışıyor. **Söz konusu tahmin süreci, piyasa profesyonellerince, iki merkez bankasının yetkililerinin sözlerinden ve açıklanan makro ekonomik göstergelerden yürüyor.** Öyle ki, 4 Mart Cuma günü, ABD'nin şubat ayı tarım dışı istihdam artışı beklenenden yüksek geldiğinde, önce ABD Doları'nda bir güçlenme; ardından, açıklanan veriler içinde, saat başı ücretlerin gerilediği görülünce de, bu defa dolarda bir gerileme gözlemledik. **Küresel piyasalar, bu haliyle, orta ve uzun vadeli bir pozisyon alamayacak kadar şaşkın durumdalar. 1,5 saat içerisinde, euro-dolar paritesinin 1,0904 dolar ile 1,1043 dolar arasında dalgalanması daha nasıl izah edilebilir ki?** Küresel piyasalar için bu dalgalanma, bizde dolar kurunun 1,5 saatte 2,90 TL ile 3 TL arasında dalgalanması gibi.
- **Uluslararası finans kurumlarının ekonomistleri, ECB'nin halihazırda negatif olan mevduat faizini en az 10 baz puan daha indirmesini, aylık varlık alım programını da 10 veya 20 milyar euro kadar daha artırmasını bekliyor.** ECB'nin, ayrıca enflasyonla büyümeyi canlandırmak için varlık alım programını genişletmesi de beklentiler arasında. Goldman Sachs ekonomisti Dirk Scumacher'e göre, ECB'den mevduat faizinde 10 baz puanlık indirim gelebilir. **JP Morgan ekonomisti Greg Fuzesi'ye göre ise, mevduat faizi 20 baz puan indirilebilir. Mart'ta %-0.5'e, Haziran ayında ise -%0.7'ye çekilebilir.** BNP Paribas da bu ay mevduat faizinde 20 baz puan indirim bekliyor.
- Bank of America Merrill Lynch 10 baz puandan daha fazla indirim olmayacağını öngörüyor. **G10 kur stratejisti Athanasios Vamvakidi'ne göre ise, ECB 10 baz puandan daha fazla indirimin yararlı olmayacağını farkında. Piyasa beklentilerinden daha az indirim yapmaktan da kaçınmak istiyor. ABN Amro'nun temel senaryosu 20 baz puanlık indirim olması, Haziran ayında da bir 20 baz puanlık daha indirim bekliyor.** Credit Suisse analistleri 10 veya 20 baz puanlık indirimin olası olduğunu belirtiyor. RBC Capital Markets ekonomistleri

mevduat faizinde 10 baz puan indirim beklemekteler. **HSBC ekonomistleri Fabio Balboni ve Karen Ward ise, 10 baz puan indirim bekliyor ve daha fazla indirimlerin ticari bankaların karlılığı için negatif etkileri olacağını belirtiyor.** Morgan Stanley şef ekonomisti Elga Bartsch ise, temel senaryolarının mevduatta 10 baz puan indirim olduğunu belirtiyor.

- Beklentilerin böyle bir alanda yoğunlaştığı bir konjonktürde, euro-dolar paritesi de yönünü bulmakta zorlanıyor. **Öyle ki, yukarıdaki ilk paragrafta izah ettiğimiz gerekçeler ile, 4 Mart Cuma gününü 1,10 doların üzerinde kapatan euro-dolar paritesi, yeni haftaya 1,10 doların altında sarkacak gibi gözüküyor.** Bu defa, raporu pazar gecesinden toparladığımdan, 6 Mart pazartesi (bugün) Türkiye saati ile, sabah 6'da oturmuş değerler üzerinden sizlere yön veremiyorum. Ama, yeni haftanın ilk işlemleri Uzak Doğu'da 1,10 doların altına işaret ediyor. Dolar Endeksi ise, geçen haftayı 97,72 puan kritik eşiğinin altında kapattı. **6 Mart Pazartesi (bugün) eğer Dolar Endeksi 97,72 puanı yeniden yukarı doğru kıramaz ise, euro-dolar paritesinde, 10 Mart Perşembe günkü ECB toplantısı öncesi, paritede aşağı doğru sert bir hareket görmeyebiliriz.**
- Bu arada, merkezi İsviçre'nin Basel kentinde bulunan ve Uluslararası Ödemeler Bankası olarak (BIS) adlandırılan bankanın finans piyasalarına ilişkin hazırladığı rapor, dünyada da bazı merkez bankalarının uyguladığı negatif faiz politikasının pozitif faize benzer biçimde, para politikasında işlev gördüğüne işaret ediyor. **Uluslararası bankacılık kurallarını da belirleyen banka olma özelliği taşıyan BIS'in raporu, bununla birlikte negatif faizle ilgili bir uyarıda da bulunuyor: "Ancak faiz oranlarının daha fazla düşmesi veya uzun süre boyunca negatifte kalması durumunda, bireylerin ve kurumların davranışlarını nasıl etkileyeceğine dair büyük bir belirsizlik var. Aktarım mekanizmalarının geçmişte olduğu gibi işlemeye devam edip etmeyeceği belirsiz".**
- Bu durum, ECB'den başlayarak, Japon Merkez Bankası (BoJ) dahil, son dönemde negatif faiz politikasına yüklenen merkez bankaları için, bu 'silahı' uzun süre kullanmanın sakıncalı olabileceğine işaret etmekte. **Sözün özü, ECB, BoJ ve diğer merkez bankalarının geleneksel olmayan para politikaları, finans sektörüne olası etkileri nedeniyle eleştirilere maruz kalırken, BIS'in açıklamaları ise, bugün için destekleyici görünüyor.** Bu yıl, Avrupa bankalarında yaşanan satışın nedeni büyük oranda Avrupa Merkez Bankası'nın daha fazla faiz indireceği ve bankaların karlılığını olumsuz etkileyeceğine dair artan endişelerden kaynaklanmakta. **Bu nedenle, 10 Mart perşembe günü, ECB'nin mevduat faiz oranlarına uyguladığı negatif faiz oranını bir kademe daha düşürmesi, Avrupa borsalarında hisseleri işlem gören bankaların değerini negatif etkileyebilir.**
- Gelelim Türk Lirasına. Geçen hafta başından bu yana, şahsıma sorulan en yoğun soru, TL'nin niye değer kazandığı? Son 2,5 yıldır, uluslararası ekonomi ve siyaset

çevrelerinde, demokrasi, insan hakları ve makro ekonomik standartlar açısından, Türkiye'nin tahrip edici bir tutum içerisinde olduğu iddiası aşırı dozajla pompalandı ve açıkça Türkiye'nin küresel algısına zarar verilmeye çalışıldı. **Türkiye'nin, özellikle makro ekonomik dengeleri bu iddialarla yakından uzaktan alakası olmayan bir noktada olmasına rağmen, dolar-TL kurunun 3,0750 TL düzeyine kadar çıkmasıyla,** Türk iş dünyasında 'bu dolar 3.5 TL bile olur' yorumlarının öne çıktığına birlikte şahit olduk. **O dönemde, Türk iş dünyası ile bulduğumuz pek çok platformda, ekim ve kasım aylarında, bu tür dedikodu ve iddialara tenezzül edilmemesini savunarak, 2016 sonunda dolar-TL'nin en fazla 3,16-3,20 TL olabileceğini ifade ederek,** afaki kur tahminlerine itibar edilmemesi için gayret sarf ettik.

- **Daha, geçtiğimiz salı akşamı, bir toplantıda benzer noktaları vurgulayarak, benim yıl sonu için ifade ettiğim dolar kuru tahmininin bile yüksek kaldığını, TCMB'nin şubat ayı beklenti anketine cevap veren 75 ekonomistin yıl sonu dolar kuru tahminlerinin 3,15 TL olduğunu belirttim.** Almanya'nın en büyük bankası konumunda olan Deutsche Bank'ın 4 Mart cuma günü yayınladığı rapor, üç teknik metoda göre, Türk Lirası, Polonya Zlotisi ve Macaristan Forinti'nin hak ettikleri değerin altında işlem gördüğünü teyit ediyor. Buna karşılık Çin, Hong Kong ve Endonezya para birimleri ise değerinin üzerinde işlem görmekte. **Deutsche Bank, bu nedenle, Türk Lirası ve zloti için euro karşısında uzun pozisyon alınması tavsiyesinde bulunuyor.** Hindistan rupisinin yıl başından bu yana en iyi performans gösteren gelişmekte olan piyasa para birimi olduğu belirtilen rapor, her üç parametreye göre rupinin artık değerinin üzerinde işlem gördüğünü ve değeri en düşük para birimlerinin Güney Afrika Randı, Rus Rublesi, Malezya Ringgit'i olduğuna işaret etmekte.
- Bu noktada, 15-16 Mart'taki FED toplantısına gelirsek; dünyanın en büyük tahvil fonunu yöneten **Pimco'nun küresel portföy yönetim müdürü Scott Mather, 4 Mart Cuma günü açıklanan ve beklentiye aşan ABD şubat ayı tarım dışı istihdam rakamının ardından "Bu veri, faiz artışı için Haziran ayı olasılığını yeniden gündeme getirdi" değerlendirmesini paylaşmış.** Mather, bu yıl ABD Merkez Bankası'ndan 2 veya 3 faiz artırımını olacağı tahmininde bulundu. Fed fon vadelilerine göre, haziran ayındaki FED FOMC toplantısında bir faiz artış kararı çıkma ihtimali yüzde 35'ten yüzde 42'ye yükselmiş durumda. New York merkezli Credit Agricole sabit getirili araçlar strateji müdürü olan David Keeble de, haziran konusunda hemfikir. **Keeble, "Haziran kesinlikle muhtemel, daha bile erken olabilir. İstihdam verisinin iyi olduğu tartışılmaz bir gerçek" yorumunu yapmış.**
- Wells Fargo Advantage Funds şef portföy yöneticisi olan Brian Jacobsen de, paylaştığı e-posta raporunda, petrol fiyatlarının ve doların, nisan ayında stabilize olacağını ve istihdam verisinin iyileşmeye devam edeceğini belirterek "Piyasalar Haziranda faiz artış ihtimalini düşük fiyatlıyor" ifadesine yer vermiş. **Gördüğünüz**

gibi, daha 15 gün önce, aralık ayındaki FED toplantısına kadar faiz artışının zor olduğunu söyleyen aynı ekonomistler, şimdi, haziran ortası, hatta nisan ayı sonundaki FED FOMC toplantısından bile bir faiz artışı kararı çıkabilir, demeye başladılar. Nitekim, ABD'li finans haberleri internet sitesi Marketwatch'in derlediği habere göre, ekonomistler, 4 Mart Cuma günü açıklanan güçlü tarım dışı istihdam verisinin, FED'in Mart ayı sonrasındaki herhangi bir toplantıda faiz artışı fikrini canlı tutacağını iddia ediyorlar. **Habere göre, Stamford'daki RBS'te üst düzey ekonomist olan Kevin Cummins, "Bu veri Nisan ayında yeni bir faiz artışı ihtimalini artırıyor" dedi. Ancak ekonomist FED'in bu ayki toplantısında adım atmaktan kaçınacağını, mart ayının faiz artışı için biraz erken olduğunu söyledi.**

- BMO Capital Markets üst düzey ekonomisti Sal Guatieri ise, "Güçlü istihdam verisi, resesyon endişelerini azaltacak ve FED'in sıkılaştırma politikasına devam etmesine neden olacak" yorumunu yapmış. High Frequency Economics'in şef ekonomisti Jim O'Sullivan ve Barclays ekonomisti Rob Martin de, FED'in Nisan gibi faiz artıracığı konusunda hemfikir. **Oxford Economics ekonomisti Kathy Bostjancic ise, düşük ücret artışlarına dikkat çekiyor. Bostjancic, geçen cumaünkü verinin FED'e karışık sinyaller gönderdiğini ve FED'in Eylül'e kadar adım atmayacağını öngörüyor. Yani, farklı düşünen ekonomistler de var.**
- ABD'nin makro verileri, istihdam piyasası ile ilgili bir toparlanmaya işaret etse de, pek çok ekonomist, ilginç bir şekilde, ABD ekonomisi için yeniden durgunluk, resesyon riskinden söz etmeye başladı. **ABD'nin tanınmış ve duayan sermaye piyasası uzmanlarında Jim Rogers, önümüzdeki 1 yıl içerisinde, ABD'de resesyon riskinin yüzde 100 olduğunu açıklamış durumda. Bir çok ABD'li ekonomist, Amerikan ekonomisinin 1 yıl içerisinde resesyona girme ihtimalini üçte bir olarak tanımlamakta.** Jim Rogers, Çin, Japonya ve Euro Bölgesi'ndeki ekonomik yavaşlamanın, resesyonun Amerikan ekonomisine bulaşma riskinin göz ardı edilmemesini vurgulamakta. **Rogers, yatırımcıların doğru veriye odaklanmaları gerektiğini ifade ederek, Amerikalı çalışanlarının ücretlerden alınan vergi rakamlarına bakılırsa, bunların zaten durağan olduğunun görülebileceğini; bu nedenle, salt istihdam verisiyle analizin yeterli olmadığını belirtiyor.** Rogers, FED'i bir faiz artırımından uzak mı tutmaya çalışıyor; yoksa gerçekten bir resesyon riski var mı, bir kaç ay içerisinde göreceğiz.
- Çin Merkez Bankası Başkan Yardımcısı Yi Gang, bir konferansta yaptığı konuşmada, bankanın rezervleri arasında ABD dolarının yanı sıra euro, yen, pound ve gelişen ülke varlıkları olduğunu belirtti. Yi, rezervlerin çeşitlendirilmiş olduğunu belirtirken miktarlarına ilişkin ise yorum yapmadı. **Yi, rezervlerin makul seviyelerde kalacağını; ancak biraz daha düşüşün şaşırtıcı olmayacağını söyledi ve yuan'ın para birimi sepetine karşı stabil seviyede kalacağını**

vurguladı. Para birimi yuan Ağustos'tan bu yana yüzde 4.6 oranında değer yitirmiş durumda. **3.2 trilyon dolarla dünyanın en büyük döviz rezervine sahip olan Çin'in rezervleri 2015 yılında 513 milyar dolar azalmıştı. Bu 1992 yılından beri ilk yıllık düşüş anlamına geliyor.** Alman bankası Commerzbank'ta üst düzey ekonomist olan Zhou Hao, "Bu Çin Merkez Bankası'nın piyasalarla iletişimini güçlendirmek için bir adım. Umarım merkez bankası varlıklarına dair daha fazla detay paylaşır" yorumunu yaptı. **Rezervin altın dahil, tam değer olarak dağılımını bilmek yararlı olabilir.**

- Çin'in üst düzey planlama yetkilisi, Çin'in, milyarder yatırımcı George Soros'un tahmin ettiği şekilde bir sert inişten kaçınacağını, zira politika yapımcıların ellerinde halen, dünyanın ikinci en büyük ekonomisini iyileştirme yollarını aramaları ile birlikte, kayda değer büyümeyi sürdürmeye yetecek araçları olduğunu söyledi. Asya'nın en büyük ekonomisi, geçen yıl yüzde 6.9 ile çeyrek yüzyılın en yavaş büyümesini göstermesinin ardından, önümüzdeki beş yıllık dönemde yıllık bazda en az yüzde 6.5 büyüyecek. Bu tahminlere, Başbakan Li Keqiang'ın Cumartesi günü Ulusal Halk Kongresi toplantısının açılışında sunduğu çalışma raporunda yer verildi. Li, hükümetin büyümeyi desteklemek için daha fazla fon ayırması ile birlikte bütçe açığını artıracığını ve bununla, sorunlu kamu işletmelerinde azaltılacak istihdamın olumsuz etkilerinin dengeleneceğini söyledi.
- Ulusal Kalkınma ve Reform Komisyonu Başkanı Xu Shaoshi, Pazar günü Beijing'de gerçekleştirdiği basın toplantısında, Soros'un son dönemdeki değerlendirmelerine ilişkin soru üzerine, "Çin ekonomisi mutlak biçimde sert inişten kaçınacak ve sert iniş olarak adlandırılan tahminler gerçekleşmeyecek," dedi. Xu, ekonominin zorluklarla karşı karşıya olduğunu ve azalan kamu gelirleri, sanayi emtiası fiyatlarındaki düşüşler ve şirket karlarındaki gibi düşüşler gibi risklerin önemini göz ardı edilmemesi gerektiğini söyledi ve finans piyasası dalgalanmalarından jeopolitik risklere, küresel faktörlerin de büyümeyi etkileyebileceğini sözlerine ekledi. Xu, "Risklere rağmen, Çin ekonomisi, yeni işletmelerin ve sektörlerin hızlı bir şekilde büyümeleri birlikte, yatırım ve imalat sektörü ağırlıklı büyümeden, genişleyen hizmetler ve tüketici harcamalarına dayanan bir modele doğru planlı yeniden dengelenmeyi başarıyor," dedi ve Çin'in tüketimi artırmak, dış ticareti istikrarlı bir seviyede sürdürmek ve ekonomik yeniden yapılandırmayı sağlamak için etkin yatırımları artırmak için makroekonomik tedbirleri kullanacağını sözlerine ekledi.