



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

**Aylık Ekonomik
Değerlendirmeler Raporu
Nisan 2015
1. Rapor**

Prof. Dr. Kerem Alkin

ABD istihdam verisinden, iyimserler 'faiz artışı sonbahar' sonucunu çıkardı. Kötümserler ise, verilerin detaylarında FED'in faiz kararını öteleyecek bir durum olmadığı görüşünde. Dolar Endeksi'ndeki gevşeme bizi 2,58-2,54 TL bandında tuttukça, yurt içi piyasalar "normalleşme" çabalarını arttırabilir. Açıklanan 'destek paketi'nin hızla uygulamaya geçirilmesi, piyasa morali açısından önemli.

- Yurt içinde, 'emniyet kemeri' takılı olsa bile, insanı endişelendirecek kadar zorlu ve virajlı bir etabı, hayli zor, ağır, sarsıcı gündemli bir haftayı geride bıraktık. **Finans piyasalarının, 1980'li yıllardan bu yana birikmiş tecrübe ve olgunlukla, yaşanan gelişmelere hayli itidalli, hayli ağır başlı yaklaştığı söylenebilir. Bir boyutuyla, hisse senedi, tahvil ve döviz kurlarının fiyatlandırılmasında sert dalgalanmalara şahit olmadık.** 27 Mart Cuma günü kapanışı 2,61 TL'nin üzerinden yapan dolar-TL kuru, yaşanan onca üzücü ve düşündürücü olaya rağmen, 31 Mart Salı ve 1 Nisan Çarşamba 2,60 TL'yi geçmedi ve geçtiğimiz haftayı 2,5730 TL düzeyinde kapattı. 2. el faizlerde de, gösterge tahvilin faizi yüzde 8,77 düzeyinde başladığı haftada, 1 Nisan'da yüzde 8,8'i gördü ve yüksek enflasyona rağmen, haftayı yüzde 8,67 düzeyinde kapattı. BIST 100 Endeksi de 31 Mart Salı günü 80 bin 646 puanı görmüşken, haftayı 82 bin 994 puandan kapattı.
- Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin 1 Nisan günü açıkladığı mart ayı ihracat verisi, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 14'lük gerilemeye işaret etti ve bu gerilemenin sadece 1,3 milyar doları bile euro-dolar paritesindeki gerilemeden geliyor. Geleneksel ihracat pazarlarımızdaki sıkıntılar yetmezmiş gibi, euronun değer kaybından da etkileniyoruz. **Bununla birlikte, Suudi Arabistan ve ABD'ye yaptığımız ihracat hacmindeki ciddi artış, Türk ihracatçısının, parite tahminlerine bağlı olarak, dolar bazlı coğrafyalara ihracat yapmaya ağırlık verdiğine işaret ediyor. TÜİK'in şubat ayı dış ticaret verisi de, ihracatın yüzde 6 gerilemesine karşılık, ithalatın da yüzde 7,2 gerilediğine ve dış ticaret açığının da yüzde 10,2 gerilediğine işaret etti. Bunun anlamı, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının takip ettiği cari açık konusunda, değişen, aleyhimize bir tablo yok.**
- Bu ifadeyi niye yazdım; 10 Nisan, yani bu hafta Cuma günü, Avrupa piyasaları kapandıktan sonra, uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's in Türkiye değerlendirmesi açıklanacak. Bütçe açığı ve kamu borç stoku anlamında, mali disiplin, finansal istikrar anlamında, cari açık ve bankacılık sektörümüzün mali yapısı gibi konu başlıklarında, Türkiye Ekonomisi'nin performansı stabil, yani kabul edilebilir standartlarda devam ediyor. **Bu nedenle, Moody's in Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunu 'yatırım yapılabilir ülke notu' düzeyinden, bir ya da iki basamak aşağı çekmesi beklenmiyor. Bu durum,**

FED'den dolayı küresel piyasalar zorlu bir etaptan geçerken, önümüzdeki 6 ay için, Türkiye'nin elini güçlendirecek bir durum.

- Piyasalar, yeni hafta için, elbette Moody's in değerlendirmesini takip edecek. Bununla birlikte, haftaya, TCMB'nin önemli bir raporu ile başlayacağımızı da hatırlatalım. Her ayın 3'ünde (eğer 3'ü hafta sonu veya tatile rast gelmiyorsa) Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan fiyat endekslerine yönelik veri sonrası, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası da, ertesi günü (yine ayın 4'ü hafta sonu veya tatile rast gelmiyorsa) aylık enflasyon değerlendirme raporu açıklıyor. **Geçtiğimiz hafta, 3 Nisan Perşembe günü açıklanan ve piyasaların beklediğinden yüksek çıkan mart ayı enflasyon verileri sonrasında, ayın 4'ü hafta sonuna geldiğinden dolayı, 6 Nisan Pazartesi günü TCMB'nin 'Aylık Enflasyon Değerlendirme Raporu'nda yer alacak ifadelerle dikkat etmek gerekiyor. Eğer, TCMB enflasyonun seyrine yönelik, hayli temkinli ifadeler de bulunur ise, 22 Nisan'da olası bir faiz indirimi zora girer. Buna karşılık, raporda, açıklanan verilerin kimi olumlu yönlerine dair mesaj olur ise, TCMB faiz indirimi için 'açık kapı' bırakıyor, diyebiliriz.**
- TCMB'nin, açıklayacağı raporda, vereceği mesajlar önemli. Enflasyon verileri açıklandıktan sonra, finans kurumlarının ekonomistleri tarafından dile getirilen yorumlar, geçen yılın ocak-nisan aylık enflasyon değerleri yüksek iken, **bu nedenle, 2015 yılının aynı aylarında, baz etkisi ile, yıllıklandırılmış manşet enflasyonun aşağı gelmesi gerekirken, yıllık enflasyonun tersine az da olsa yükselmesinin hoşnutsuzluğa sebep olduğuna işaret ediyor.** Bununla birlikte, çekirdek enflasyon oranlarında görünen yumuşama kayıt edilmiş. Ekonomistlerin işaret ettiği husus, **küresel enerji fiyatlarındaki gerilemenin Türkiye'nin fiyat endekslerine yansımamış olması ve döviz kurlarındaki yukarı yöndeki dalgalanmadan dolayı, bazı sektörlerdeki fiyat ayarlamalarının enflasyon oranına yukarı yönde baskı yaptığı gerçeği.**
- **Piyasa profesyonelleri ve ekonomistler, ağırlık olarak, TCMB'nin, açıklanan mart ayı enflasyon verileri sonrasında, 'temkinli' duruşunu koruyarak, 22 Nisan'daki Para Politikası Kurulu toplantısında faiz oranlarını değiştirmeyeceğini düşünüyor. Bununla birlikte,** Moody's in Türkiye'nin 'yatırım yapılabilir ülke notu'nu teyit etmesi halinde; gıda enflasyonundan kaynaklanan baskının, Türkiye'de de ağır geçen kış koşullarına bağlı olduğu yönündeki ve çekirdek enflasyon verilerindeki yumuşamaya işaret eden yorumlar dikkate alındığında; ayrıca beklenenden kötü gelen ABD mart ayı istihdam verilerini ve FED'in olası tutumuna dair yorumları da not ettiğimizde, **TCMB Para Politikası Kurulu'nun 22 Nisan'da 'önden yüklemeli', 0,25 puanlık küçük bir faiz indirimi yapabileceği yönündeki görüşler de göz ardı edilmemeli.**
- Gelelim, 3 Nisan Cuma günü açıklanan ABD'nin istihdam verilerine. Açıklanan veri setinin küresel piyasa aktörlerinin beklentilerinin altında gelmesinin Dolar

Endeksi üzerindeki etkisini net olarak gördük. 3 Nisan Cuma gününe, 97,56 puandan başlayan Dolar Endeksi, günü 96,54 puandan kapattı ve 98,12 puan çitasından bir kademe daha uzaklaştı. Dolar Endeksi 5 Mart'tan bu yana ki en düşük değerine gelmiş olsa da, euro-dolar paritesi 1,10 dolar çitasının üzerine doğru yaptığı atağı, Euro Bölgesi'nin devam eden Yunanistan sorunu nedeniyle, kalıcı kılamadı ve geçen haftayı 1,0969 dolardan kapattı. **Nisan ayı sonunda gerçekleşecek olan FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) çıkacak olan faiz kararı, FED'in en erken sonbahar başında faiz arttıracağını netleştirir ise, euro-dolar paritesinde gözlemlenecek olan güçlenme, Türkiye'nin ihracat gelirleri dikkate alındığında, bizi bir 6 aylığına 'kısmen' rahatlatılabilir.** Bununla birlikte, Euro Bölgesi'nin kendi ekonomik sorunları ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) parasal genişlemesi de devam ediyor olacak.

- Dolar Endeksi'ndeki gerilemenin ana kaynağını oluşturan, ABD'nin mart ayı tarım dışı istihdam verisinin, en kötümser verinin bile 53 bin kişi altında gelen, 126 bin kişilik tarım dışı istihdam artışı oldu. **Mart ayında 245 bin kişi artması beklenen tarım dışı istihdam, 126 binde kaldı. Üstelik, daha önce açıklanan 295 bin kişi düzeyindeki şubat ayı tarım dışı istihdam artışı da 264 bin kişi olarak revize edildi.** Bu aralar iyimserliğine ihtiyaç gösteren piyasalar, tarım dışı istihdam verisinin beklenenden kötü gelmesini, 'ABD Merkez Bankası FED'in yaz ortasında para politikası faiz oranını yükseltme ihtimali neredeyse ortadan kalktı' yönünde değerlendirme satın alarak değerlendirdiler. **Piyasa, iyimserlik arayışı ile, artık 'sonbaharda faiz artırımını' beklentisini perçinlemiş durumda.**
- **Bununla birlikte, kimi uzmanlar ve ekonomistler, FED'in faiz artırım kararını sonbahara erteleyebileceği yönündeki görüş ve beklentilere hemen prim verilmemesi gerektiğine işaret ediyorlar.** Veriye ilişkin gözden kaçırılmaması gereken bir detay, rakamları açıklayan Çalışma Bakanlığı'nın hava koşulları nedeniyle çalışamayanlar için yaptığı hesaplamaydı. Bu sayılara baktığımızda, Mart 2015'in olağan dışı bir ay olduğunu anlıyoruz. **Tarihsel açıdan, bu yılın şubat ayında kötü hava koşulları sebebiyle çalışamayan kişi sayısı 141 bin iken, mart ayında bu sayı 182 bin kişi olmuş. Bu 41 binlik kişilik fark, son yıllara baktığımızda oldukça yüksek olarak göze çarpıyor.** Bu noktada, FED'in tüm bu veri setini okurken, bu tür detaylara da bakarak, analiz yapacağını unutmayalım. Kaldı ki, kimi ekonomistler ise, tarım dışı istihdam verisindeki artışın giderek daha makul bir düzeye oturmasını, sağlık göstergesi olarak da nitelendirmekteler.
- Gelelim altına. Yılın başında ons başına bin 300 doların üzerine gören altın fiyatları, bugünlerde bin 200 doların üzerinde tutunmaya çalışıyor. Barclays analistleri Suki Cooper ve Dane Davis'e göre altın, Nisan ayında Hindistan festivalinde satın alımların güçlü gelmesi ile fiziki piyasadan destek bulabilir. **3. çeyrek dönemin, bu yıl en zayıf çeyrek olacağını tahmininde bulunan analistler, altın fiyatlarının ortalama ons başına 1,150 dolara geleceği**

değerlendirmesinde bulundular. Önceki tahminleri 1,130 dolar

seviyesindeydi. Analistler, "Euro/dolar paritesine karşı korelasyon yeniden altın aleyhine dönüyor. Dolardaki yükseliş yukarı yönlü riskleri sınırlandırabilir" değerlendirmelerini yaptılar.

- 2008 Küresel Finans Krizi'nden başlayarak altı yıl boyunca gelişen ekonomilere akan küresel sermaye bu ülkelerin birçoğundan çıkarak geldiği yere yani gelişmiş piyasalara dönüyor. ING bankasının derlediği verilere göre, geçen yılın ikinci yarısında aralarında Türkiye'nin de bulunduğu on beş gelişen ülke krizden beri görülen en büyük sermaye çıkışını yaşadı. Türkiye'de faaliyette bulunan, Hollanda kökenli uluslararası finans kurumu **ING verilerine göre, 15 büyük gelişen ülkede 2014'in ikinci yarısında toplam 392.4 milyar dolar net sermaye çıkışı oldu.** Çıkışın sebepleri arasında, yatırımcıların ABD para politikasının sıkılaştırılması beklentisiyle tedirginliğinin artması, düşük emtia fiyatlarının gelişen ülkelerde gayri safi yurtiçi hasıllarını aşağı çekmesi yönündeki beklentiler bulunuyor
- **Aynı 15 büyük gelişen ülke için, 2008-2009 döneminin üç çeyrekte gerçekleşen toplam sermaye çıkışı ise, 545.9 milyar dolardı.** Dünyaca tanınmış günlük finans ve ekonomi gazetesi Financial Times'ta yayınlanan incelemeye göre, ekonomik ve siyasal sıkıntılar yalnızca Çin, Brezilya, Rusya gibi dünyanın en büyük gelişen ülkelerinde değil, sahra altı ülkeleri gibi daha küçük piyasalarda da artıyor. Analistler bu eğilimin, daha önce görülmemiş boyutlara ulaşan gelişen ülke borç piyasalarında "büyük çözülme" adını verdikleri bir sürece işaret ediyor.
- ING yatırım yönetiminden Maarten Jan-Bakkum, emtia ihracatına bağımlı Brezilya, Rusya, Kolombiya ve Malezya gibi ülkelerin sermaye çıkışından çok sert etkileneceğini söylüyor. Bu ülkelerin yanı sıra Tayland, Çin ve Türkiye gibi aşırı borçlanmış ülkeler de riskli görünüyor. **Sermaye çıkışı, gelişen ülkelerin borçlarını döndürmesini, açıklarını finanse etmesini, altyapı ve şirket yatırımlarını olumsuz etkileyerek büyüme oranlarını da aşağı çekecek.** Capital Economics, 2014'te toplam yüzde 4.5 büyüyen gelişen ülkelerde, bu yıl yüzde 4 büyüme bekliyor. Buna karşılık, bu trend bütün gelişen ülkeler için geçerli değil. Reformcu hükümetleri ve düşen emtia fiyatlarından yararlanmaları sayesinde Hindistan, Endonezya ve Meksika yabancı sermaye çekmeye devam ediyor.
-
- Başbakan Davutoğlu'nun ekonomi alanıyla ilgili bakanların tümüyle birlikte gerçekleştirdiği basın toplantısında açıkladığı 'İstihdam, Sanayi Yatırımı ve Üretimi Destekleme' Paketi, 2008 Küresel Krizi sonrasında, o zamanki AK Parti Hükümeti'nin açıkladığı paket gibi, kritik bir zamanda, kritik önemde bir adım. **Nasıl ki, 2009 yılı nisan ayında atılan adımlar, 2009 yılının son çeyreğinde Türk ekonomisinin tekrar pozitif büyümeye dönmesine ve 2010 ile 2011**

yıllarında, dünya ölçeğinde rekor büyüme rakamlarına ulaşmasını sağladı; 2 Nisan Perşembe günü açıklanan paket de zamanlaması açısından son derece isabetli.

- Paketteki pek çok detay, kısa, orta ve uzun vadede, hem imalat sanayine, hem de reel sektöre istihdamını korumak ve arttırmak, yatırımlarını sürdürmek, üretim maliyetlerini aşağı çekmek ve iç talebin canlandırılması adına önemli adımlara işaret ediyor. **Her şeyden önce, bankacılık sektörü ile reel sektör arasındaki kredi ilişkisini kolaylaştıracak, kredi maliyetlerini yumuşatacak adımlar gerekli idi. Taşınır malların da teminat gösterilebilecek olması önemli.** Yatırımlara yönelik kamu kesintisi destekleri, vergi indirim desteklerinin hem artırılması, hem de 2016 yılı sonuna kadar uzatılması çok çok önemli. Bunun yanı sıra, **120 bin geçici işgücüne mobilize edilmesi ve emeklilerimize yapılan maaş iyileştirmesi, ticarete, esnafımızın işine, piyasa canlılık getirilmesi, tüketime hareketlendirilmesi, mobilize edilmesi açısından kritik önemde.**
-
- Bununla birlikte, başından beri ciddi tartışma konusu olan ve en çok Anadolu Kaplanları'nın gücüne gitmiş olan, **vadeli ithalattaki yüzde 6 KKDF yükünün sıfırlanması, son iki aydır iş dünyasının tüm önde gelen temsilcilerinden Hükümet'e yönelik olarak aktarılan taleplerin ses bulduğuna işaret ediyor.** İmalat sanayimiz, bu uygulama nedeniyle, en az 38-40 milyar dolarlık bir ithalatı vadeli yapma imkanını kaybetmişti ve ithalat ödemeleri nedeniyle, döviz talebi çok artmıştı. **Yalnız, bu adımın en geç bir hafta içerisinde hayat bulması lazım. Ekonomi Bakanlığımızdan istirham ediyorum; bu konunun neticelenmesi 1 ayı bulmasın.**