



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

**Aylık Ekonomik  
Değerlendirmeler Raporu  
Mart 2015  
2. Rapor**

**Prof. Dr. Kerem Alkin**

**Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın başkanlık edeceği Bakanlar Kurulu toplantısı sonrasında, yapılacak açıklamalar döviz kurlarını yumuşatabilir. Önümüzdeki 10 gün iyi yönetilir ve FED 'sabır' kelimesini metinde tutarsa, piyasalarda sert bir normalleşme gözlenebilir. HSBC'nin bir raporu, TL'nin aşırı değer kaybetmediğine işaret etmekte.**

- 9 Mart Pazartesi günü (bugün) Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın başkanlık edeceği Bakanlar Kurulu, yurtiçi piyasalarda gözlenen keyifsizliğin yok edilmesi ve piyasaların daha etkin yönetilebilmesi adına, bir dizi teknik önerinin tartışılacağı bir toplantı olacak. **Başbakan Davutoğlu'nun, ABD dönüşü, bir araya geldiği Başbakan Yardımcısı Babacan ve TCMB Başkanı Başçı ile 8 Mart pazar günü (dün) gerçekleştirdiği toplantı, 9 Mart Pazartesi (bugün) gerçekleşecek Bakanlar Kurulu toplantısı öncesi kritik önemdedir.** Çünkü, SPK Başkanı Ertaş ve Hazine Müsteşar Vekili Dağdaş'ın da katıldığı toplantıda, Bakanlar Kurulu'nda konuşulacak, döviz kurlarına yönelik tedbirler açısından bir hazırlık yapıldığı kolayca tahmin edilebilir.
- Açıklanan veriler, TCMB'nin günlük net fonlmasının, 21 Kasım 2014 ile 28 Ocak 2015 arası 35 ile 42,5 milyar TL arasında değişir ve dalgalanırken, 29 Ocak ile 6 Mart arası bu defa 45 ile 61 milyar TL arası değişip, dalgalandığını gösteriyor. **Bu da, şu soruyu zihnime getiriyor; döviz kurlarındaki dalgalanmanın (volatilitenin) bu derece arttığı bir dönemde, dolar-TL kuru 2,46 TL'den 2,64 TL'ye tırmanışını sürdürürken, neden TCMB piyasaya daha fazla TL verdi? Tersine, 29 Ocak ile, diyelim 3 Şubat arası kurlardaki dalgalanmayı görüp, hemen günlük TL fonlmasını hızla 40 milyar TL'nin altına çekebilirdi.** Merkez Bankası'nın ortalama fonlama maliyeti 4 Mart'ta yüzde 7,62 seviyesine kadar indi. Böylece, fonlama maliyeti, TCMB PPK'nın 28 Ocak 2014'te aldığı 5,5 puanlık faiz artırım kararı ve fonlama maliyetinin yüzde 11,5-12 aralığına çekilmesinden bu yana en düşük seviyeye inmişti.
- **Geçtiğimiz hafta boyunca, TCMB piyasanın ihtiyacına yakın bir fonlama yaparak, ortalama fonlama maliyetini düşürmeyi tercih ederken, ilk defa 6 Mart Cuma sabahı piyasaya daha az likidite vererek uzun süre sonra TL likidite silahını yeniden kullanmış oldu. Oysa, TCMB, fonlama maliyetini de, TL likiditesini sıkılaştırabilirdi.** TCMB'nin elindeki para politikası araçları ile neler yapabileceği konuşulurken, 9 Mart Pazartesi günü (bugün) TCMB bir imkan olarak, döviz depolarında faiz oranının indirildiğini açıkladı. Küresel faiz oranlarındaki gelişmeler doğrultusunda, bankaların TCMB'den alabilecekleri bir hafta vadeli döviz depolarının faiz oranları 10 Mart 2015 tarihinden itibaren ABD doları için yüzde 7,5'ten yüzde 4,5'e, euro için yüzde 6,5'ten yüzde 2,5'e indirildi.

- Türkiye'nin belli başlı makro denge ve göstergeleri iyi bir konumdayken, para ve sermaye piyasalarındaki dalgalanmaya izin vermek akıl karı değil. **Kaldı ki, 9 Mart'tan itibaren, bir 10 günlük süre iyi yönetilir ise, 17 Mart'taki TCMB Para Politikası Kurulu, iki gün sürecek (17-18) FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısından çıkacak olan karar metni ve nihayet 20 Mart'ta uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'in açıklayacağı Türkiye değerlendirmesi ile, piyasalarda beklenenden daha sert bir yumuşama gözlemleyebiliriz. Örnek vermek açısından, 17 Mart Salı günkü TCMB PPK toplantısından bir faiz indirimi kararı çıkmaz ve TCMB olası bir faiz indirimi kararını 22 Nisan'daki bir sonraki toplantıya erteler.**
- Ertesi günü, yani 18 Mart çarşamba günü FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı sonrası, Türkiye saati ile 21:30'da yayınlanacak olan karar metninde, **FOMC'nin para politikasını faizini arttırmak konusunda 'bir süre daha sabırlı olacağı' ifadesi karar metninde aynen muhafaza edilir** ve 20 Mart Cuma günü ise, **Fitch'in Türkiye'nin 'yatırım yapılabilir' düzeydeki derecelendirme (rating) notunu koruduğu açıklanır; TCMB PPK, FOMC ve Fitch, bu 3 kritik gelişmenin üstü üste Türkiye lehine olumlu yönde çakması halinde, mart ayının ikinci yarısında yurtiçi piyasalarda olumlu yönde çok hızlı bir düzelmeye gözlenebilir.** Ama, tekrar ediyorum, 17 Mart ile 20 Mart arasındaki bu 3 kritik gelişmenin olumlu sonuçlanması ile birlikte, piyasalarda çok sert bir iyileşmenin gerçekleşmesi için, 9 Mart ile 17 Mart arasındaki dönemin çok iyi yönetilmesi ve piyasalardaki tansiyonun azaltılması gerekiyor.
- 9 Mart Pazartesi günkü (bugün) Bakanlar Kurulu toplantısı öncesi, 2015 yılının ilk sanayi üretim verisi açıklanacak. TÜİK'in saat 10'da açıklayacağı 2015 yılı ocak ayı sanayi üretim verileri, Bakanlar Kurulu toplantısı öncesinde, izlenmekte olan para ve maliye politikası ile çerçevelenmiş 'yumuşak iniş' modelinin, enflasyon ve cari açığı kontrol etmeyi, kabul edilebilir sınırlara çekmeyi hedefleyen politika setinin, 2015 yılında büyümeyi ne şekilde etkilediği ve etkileyebileceği konusunda önemli ipucu verecek. **31 Mart'ta açıklanacak 2014 yılı 4. çeyrek ve yıllık büyüme verisi öncesi, ocak ayı sanayi üretim verisinin de, 2014 yılının ocak ayına göre zayıf çıkması halinde, büyüme ile ilgili endişeler tekrar tartışmalara da yol açabilir.**
- Nitekim, 9 Mart pazartesi (bugün), saat 10'da açıklanan veri, sanayi üretiminin 2014 yılının ocak ayına göre yüzde 2.2, 2014 yılının aralık ayına, yani bir önceki aya göre ise yüzde 1.4 gerilediğine işaret etti. Türkiye'nin ihracat hacmindeki gerilemenin ve ağır kış koşullarının üretim üzerindeki etkisine bağlı olarak, şubat ayı üretim verisinin de iyi gelmeyeceği ihtimali hissediliyor. Bu durumda, şubat ayında da negatif sanayi üretim verisi, 2015 yılının ilk çeyreği için büyüme verisini de negatife çekebilir. 11 Mart Çarşamba günü TCMB tarafından açıklanacak olan, yine 2015 yılının ocak ayı ödemeler dengesi verileri ise, cari açığındaki

iyileşmenin devam edip etmediği, kontrollü seviyenin korunup korunmadığı konusunda önemli ipucu teşkil edecek.

- 6 Mart Cuma günü, gün içerisinde 2,6475 TL'yi dahi görüp, 2,6236 TL'den haftayı kapatan Dolar-TL kuru, 9 Mart haftasına 2,6260 TL'nin hemen altından başlıyor. Piyasalar, doğal olarak bu hafta da dolar-TL kurunu konuşmayı sürdürecektir. **Bu nedenle, önümüzdeki 10 günü, döviz kurları üzerindeki spekülasyonu soğutmak ve piyasaların kurlardaki dalgalanmadan başka konulara yönelmelerini sağlamak adına iyi yönetmemiz gerekecek.** Bu noktada, 6 Mart Cuma günü dünyanın önde gelen bankalarından ve Türkiye'de faaliyetlerini sürdürmekte olan HSBC tarafından yayınlanan bir rapor, son dönemde önde gelen ülkelerin para birimlerinin dolar karşısında ne kadar değer kaybettiği noktasında önemli ipucu oldu.
- Aşağıdaki grafikte dünya para birimlerinin bir "değer sıralaması"na sokulduğunu görüyorsunuz. HSBC, Satınalma Gücü Paritesi, Reel Efektif Döviz Kuru'nun 5 yıllık ortalaması ve Big Mac endekslerinin kombinasyonu ile bir değer sıralaması çıkararak "ucuz" ya da "pahalı" para birimlerini görmeye çalışmış. **Grafiğe göre, Ukrayna Krizi ve küresel petrol fiyatlarındaki ciddi gerileme sonrası sert satışlar yaşayan Rus Rublesi, şu anda önde gelen ekonomilerin para birimleri arasında, dolar karşısında en fazla değer kaybetmiş, en "ucuz" para birimi.** Rus Rublesi'ni Güney Afrika Randı ile Japon Yeni takip ediyor. Buna karşılık, grafiğin en sağında yer alan ve dolar karşısında en fazla değerli, yani en pahalı para birimi ise İsviçre Frangı. İsviçre Merkez Bankası'nın euro-İsviçre frangı'nda müdahale kurunu kaldırması sonrası, İsviçre Frangı aşırı değerlendirildi. **Dolar karşısında son bir haftada yüzde 4, son bir yılda ise yüzde 17'nin üzerinde değer kaybeden TL ise, HSBC'nin hazırladığı raporda yer alan grafikteki 33 ülke sıralamasında 13'üncü sırada yer alıyor. Grafikteki konumuna göre, Türk Lirası Kısacası aşırı değersiz ya da aşırı değerli bölgesine girmeyen "nötr" bölgesinde saymak mümkün. Bu da, dolar-TL kurunun aşırı yükseldiği ve TL'nin aşırı değer kaybettiği yönündeki yaygarayı haklı çıkarmıyor.**



- Haftaya 95,3 puandan başlamış iken, bir yandan hayli güçlü gelen ABD ekonomisine yönelik makro verilerle, bir yandan da FED'in yaz ortasında para politikasını faiz oranını artıracığı beklentisinin yeniden küresel piyasalarda hareketlilik kazanması ile, 6 Mart Cuma günü, haftayı son 12 yılın seviye rekoru ile kapatan Dolar Endeksi, 9 Mart haftasına, 97,73 puanı görmüş ve 97,62 puana tutunmuş bir seviyeden başlıyor. **2004 yılında görülmüş olan 98 puan ve üzerindeki seviyenin de kırılması ve 100 puana dayanması halinde**, Amerikan iş dünyasının ve reel sektörünün pek de haz etmeyeceği bir 'aşırı güçlenmiş' dolar sendromu sıkıntılara sebep olabilir. **Bu durumda, eğer 18 Mart'ta FOMC para politikası karar metninden 'sabır' kelimesini çıkarır ise, ABD ekonomisinin toparlanma sürecine bir hayli zarar verecek bir 'güçlenme' sorunu ortaya çıkacak.**
- Nitekim, yangına körükle giden şahin kanattan, Richmond FED Başkanı Jeffrey Lacker, haziran ayının faiz artışı için en yakıl ihtimal olması gerektiğini belirtti. Lacker, verdiği röportajda, istihdam verisinin çok güçlü olduğunu ifade ederken, verinin çok güçlü bir istihdam piyasasına işaret ettiğini söyledi. 2015'de FED Açık Piyasa Komitesi'nde (FOMC) oy hakkı bulunan Lacker, borçlanma maliyetlerinin artışı konusunda sabırlı olunacağını belirten ifadenin Mart'ta en önemli gündem maddelerinden olacağını kaydetti. **Ocak'taki FED toplantısında faiz artışı konusunda sabırlı olunacağını belirten metin lehinde oy kullanan Lacker, faiz artışından önce ücret enflasyonunun beklenmemesi gerektiği uyarısında bulundu.** ABD ekonomisinin daha yüksek reel faiz oranlarına ihtiyacının açık olduğunu vurgulayan Lacker "Amerika'nın diğer ekonomilere karşı gücü doları yükseltiyor. FED, dolar yükselse dahi, doğru politika belirlemeli" diye konuştu.
- San Francisco FED Başkanı John Williams ise, iş gücü piyasasının tam istihdama yaklaşması ve enflasyonun toparlanması ile birlikte yıl ortasında faiz oranlarının artırılması ile ilgili "ciddi" tartışmaların yaşanabileceğini söyledi. Williams 5 Mart Perşembe günü yaptığı konuşmada, ABD'nin yıl sonuna kadar veya daha erken bir zamanda tam istihdama ulaşacağını belirtti. Williams, artan ücretler ve enflasyonun Fed'in faiz oranlarını hedeflerine ulaşmadan önce yükseltmesi gerektiği anlamına geldiğini ifade etti. **Williams, "Normalleşme yolunda ilk adımları atacağımız zaman yaklaşıyor. Kısa vadeli volatilité hariç tutularak verilere baktığımda, ekonominin iyi bir enerjisi var ve tam istihdama yaklaşıyor" dedi.** 9 Mart haftasına, FED'den Kocherlakota ve Mester'in konuşmaları ile başlıyoruz. 17-18 Mart FED toplantısına kadar her açıklama piyasalarca dikkatle takip edilecek.
- Bir türlü ons başına 1200 doların üzerinde tutunamayan altından yatırımlar giderek soğumaya başladı. Uluslararası ekonomi ve finans kanalı Bloomberg'in derlediği verilere göre, altının 30 günlük tarihi volatilités, 5 Mart Perşembe günü, Kasım ayı başından bu yana en düşük seviyeye geriledi. Avrupa Merkez Bankası

(ECB) Başkanı Draghi'nin euroyu dolar karşısında 11 yılın en düşük seviyesine yönelten tahvil alım planı, altında hareketlenmeyi desteklemede yeterli olmadı. Altın vadeliileri, New York'ta Perşembe günü genelinde yatay bir seyir izledi. Altın fiyatları, 2015 yılında yüzde 1.2 yükseldi. Altın fiyatları, 2014 yılında ise yüzde 1.5 gerilemişti. Altın geçtiğimiz yıl, Bloomberg Emtia Endeksi tarafından takip edilen 22 emtia arasındaki en düşük volatilitiyi gösterdi.

- Chicago'daki HighRidge Futures LLC metal işlemleri direktörü David Meger, "Altın piyasası için ana sorun Fed'in faiz oranı. Cuma günü açıklanacak veri öncesinde piyasaya ilgi düşük" dedi. Nisan vadeli altın kontratları Comex'te yüzde 0.2 yükselerek Singapur saati ile 11:08'de ons başına 1,198.50 dolardan alıcı buldu. Kontrat, bu hafta yüzde 1.2'lik kayba hazırlanıyor. **Euro Bölgesi'nde hükümet teşvikleri, altının 2012'ye kadar 12 yıl süren yıllık yükselişi süresince, enflasyon karşısında korunma arayışında olan yatırımcıların ilgisini çekmede yardımcı oldu. Altın, geçtiğimiz iki yılda tüketici maliyetlerinin sabit kalması ile geriledi.**
- Altın vadeliileri, FED'in borçlanma maliyetlerini yükseltmeye yaklaştığı spekülasyonu ile Şubat ayında yüzde 5.2 geriledi. Yükselen faiz oranları, genellikle fiyat artışları yoluyla getiri sunan kıymetli metalin çekiciliğini azaltır. Yatırımcıların bu ay altından kaçış için daha fazla sebebi olabilir. **Bloomberg'in geçtiğimiz kırk yıldan derlediği verilere göre, altın vadeliileri Mart ayında ortalama yüzde 1 düşüş göstermiş. Yani, mart ayı altın fiyatlarına iyi gelmiyor.**