



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

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

Prof. Dr. Kerem Alkin

FED'in bir sonraki faiz artışının en erken haziran ayında gerçekleşeceği beklentisi ile, Dolar Endeksi 95 puanın dahi altında. Haftaya, euro-dolar paritesinde 1,14 dolar civarında, dolar-TL'de ise 2,83 TL'nin altında başlıyoruz. Bugünkü TÜİK mart ayı enflasyon verileri önemli. Ayrıca, FED'in mart ayı toplantısının açıklanacak tutanakları da, bu haftayı hareketli kılabilir.

- ABD ekonomisi ile ilgili bir çok veri, ABD ekonomisinin artık kırılğan bir toparlanmanın ötesine geçtiğine fazlasıyla işaret etse de, **FED Başkanı Yellen'in** geçtiğimiz salı günü, New York'taki konuşmasında, FED Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC), **faiz artışları konusunda, küresel belirsizlikleri dikkatle takip etmeyi sürdüreceğine bir kez daha işaret etmesi, küresel piyasalarda 'güvercin' benzetmesinin daha da güçlenmesine** sebep oldu. Daha 1 Mart'ta 98.3 puanın üzerinde, 97,72 ile 98,12 puan kritik eşiğinin üzerinde gözükten Dolar Endeksi, bugün 95 puanın dahi altında. **Dolar Endeksi'ndeki gerilemede, yaklaşık 15 gün önce, uluslararası finans ve ekonomi haber ajanslarında, Çin'in ev sahipliğinde, G-20 hazine, maliye bakanları ile merkez bankası başkanları toplantısında, güçlü doların dünya ekonomisi için iyi sonuçlar vermediği ve doların bir miktar zayıflaması gerektiği yönünde bir değerlendirme yaptıklarına dair iddialara yer veren haberlerin etkisi de göz ardı edilmemeli.**
- Bu nedenle, euro-dolar paritesinde, 4 Nisan ile başlayan haftaya, 1,14 doların üzerinde giriyoruz. Geçtiğimiz cuma gününü 1,1391 dolardan kapatan parite, 4 Nisan Pazartesi sabahına 1,1393 dolardan başladı ve bu satırları yazdığımız ana kadar, 1,1387-1,1413 dolar arasında salınmış durumda. **Paritenin daha şubat sonu, mart ayı başı 1,09 doların dahi altında olduğunu dikkate aldığımızda, 'kirli kur savaşı'na bağlı olarak, 20 Ocak'taki ara raporumdaki cümlemi hatırlatmak isterim: "Bu nedenle, euro-dolar paritesini 1,12-1,08 dolar bandında tutacak bir süreçten, ABD taktiksel olarak, euro-dolar paritesinin 1,12-1,16 dolar bandına doğru bir üst banda geçirileceği bir süreci değerlendiriyor olabilir."** Hatırlanacak olursa, bir kaç defa, ABD'nin bu yıl euro-dolar paritesini 1,15 dolara kadar getirmeyi deneyeceğini, Avrupa tarafının da, bunu önlemek için, parasal genişlemeyi olanca hızıyla sürdüreceğini belirtmiştim. Bugün, bu değerlendirmelerin gerçekleştiğine şahit oluyoruz.
- Bu durum, terörle mücadele, ekonomi ve siyaset alanındaki genel keyifsizliğe rağmen, **daha bir kaç ay öncesine kadar, uluslararası kurumlarca 2015 yılında en fazla yüzde 3.2 büyüdüğü ifade edilen Türk ekonomisinin, 2015 yılında yüzde 4 büyüdüğünün açıklanması gibi örneklerde olduğu gibi,** tüm küresel ve yerel zorluklara ve belirsizliklere rağmen, 'büyümesini ve ekonomik aktivitesini' aynen sürdürdüğüne dair algıyı devam ettirmesi, önde gelen gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinden bir miktar daha güçlü bir değer kazanımını da Türk Lirası'na sağlamış durumda. **Geçtiğimiz yılın 14 ve 28 Eylül**

tarihlerinde, iki kez 3,05 TL'nin üstünü gören, 3,0750 TL'yi test eden dolar-TL kuru, 26 Şubat'ta 2,9955 TL ile, 3 TL'nin hemen altındayken, 31 Mart Perşembe gününü 2,82 TL'nin altında, 1 Nisan Cuma gününü de, hayli kuvvetli gelen ABD mart ayı istihdam verilerine rağmen, 2,8215 TL ile kapatmış durumda. 2,8218 TL ile 4 Nisan haftasına başlayan ve şu dakikalara kadar 2,8209 TL ile, 2.8259 TL arasında salınmış olan dolar-TL kuru, FED'in haziran ayına kadar faiz arttırmayacağına dair beklentinin güçlü olması halinde, bu düzeydeki seyrini korur gözüküyor. **Nisan ayı sonundaki FED toplantısı da, Türkiye gibi önde gelen gelişmekte olan ekonomilerin para birimleri üzerindeki daha uzun vadeli yönü belirlemede önemli bir etken olacak.**

- Küresel piyasalar, FED Başkanı Yellen ve bir çok yetkilinin 'güvercin' açıklamalarını dikkate alsalar da, küresel piyasalarda hisse senetleri, tahviller ve ülkelerin para birimlerinin dolar karşısındaki değeri bu algıdan etkileniyor olsa da, **yine de ABD ekonomisiyle ilgili verilerin güçlü gelmesi, ufukta olası yeni bir faiz artışı ihtimalinin hep canlı kalması gibi bir tedirginliği de beraberinde getiriyor.** Nitekim, küresel finans kurumlarında çalışan ekonomistlere göre, **1 Nisan Cuma günü açıklanan istihdam verisi FED'e Haziran'da faiz artırımını için yeşil ışık yakmış durumda.** Açıklanan veriler, ABD'de tarım dışı istihdamın geçtiğimiz mart ayında 215 bin artarken, işsizlik oranının da yüzde 4.9'dan yüzde 5'e çıktığını gösteriyor. Bununla birlikte, işsizlik oranındaki yükseliş işgücüne katılımın artmasından kaynaklanmakta. **Bir ABD firması olan Nationwide Insurance'ın baş ekonomisti David Berson'a göre, FED muhtemelen Haziran'da faiz artıracak; ancak, söz konusu haziran faiz artışı kararı, zaten Başkan Yellen'in yavaş artırım yaklaşımıyla da uyumlu olacak.**
- Piyasalarda işlem gören, **tahmine dayalı FED fon faizi vadeli kontratlarına göre, küresel piyasa profesyonelleri, FOMC için, halen haziran ayında faiz artırımını beklentisini yüzde 30'da tutuyorlar.** TD Securities'in baş stratejisti Millan Mulraine'in yazdığı rapor, piyasa profesyonellerinin temel senaryolarının hala haziran ayında faiz artışı olduğuna işaret ediyor. High Frequency Economics baş ekonomisti Jim O'Sullivan da haziran ayında artış bekleyenlerden. **Ekonomistlere göre, FED küresel ekonomiye yönelik endişelerle faiz artışlarında agresif tutumda olmayacak.** Nitekim, raporun başında da hatırlattığım üzere, FED Başkanı Yellen, New York Ekonomi Kulübü'nde, geçtiğimiz hafta yaptığı konuşmada ekonominin iyileştiğini belirtmiş; ancak küresel ekonomiye bağlı risklere vurgu yapmıştı. Ekonomist David Berson'a göre de, FED faiz artırmadan önce bu risklerin yok olduğunu görmek isteyecektir. **Ekonomistlere göre, 1 Nisan cuma günü açıklanan son istihdam verisi sonrası, 26-27 Nisan'daki FOMC toplantısından bir faiz artışı kararı çıkması neredeyse tamamen ihtimal dışı. Çünkü, bu ay faiz artırımını için istihdamda çok daha büyük bir artış olmalıydı, deniliyor.**

- Türk ekonomisiyle ilgili genel keyifsizlik algısı, sadece yurt dışı ile sınırlı değil. **Türk bankacılık sektöründe, Türk ekonomisiyle ilgili keyifsizlik algısının, ilginçtir, yurt dışından bile kötü olduğunu görüyoruz. Bunda, kendileri açısından, öz kaynak karlılığını yeterli görmemelerinin etkisi büyük.** Türkiye'nin en büyük bankalarından Garanti'nin, ocak ayındaki değerlendirmesinde, düşen petrol fiyatları nedeniyle Körfez Ülkeleri'nin moralsizliği, Türkiye'nin ihracatının sıkışması ve benzeri gerekçeler ile, Türk bankalarının 2016'da tek bir Eurotahvil satamayacağı tahmininde bulunduğunu hatırlatalım. **Bugün ise, ilginçtir, petrol fiyatlarının, 30 doların ciddi manada altına inmesi beklenirken, yeniden 40 dolara tırmanmış olmasının, Türk bankalarının tahvil arzındaki artışa destek olduğu vurgulanıyor.** Türk bankalarının tahvil satışları, Garanti Bankası CEO'su Fuat Erbil'in 21 Ocak'ta olumsuz tahmininin aksine, 1.75 milyar dolara ulaşmış durumda. **Ocak ayının ikinci yarısında, brent petrolü son 12 ayın en dip noktasına düşmüş iken, petrol fiyatlarındaki gerilemeden Türk ekonomisinin, yatırım araçlarının olumsuz yönde etkileneceğine dair kanaat kuvvetliydi.**
- Bu nedenle, en dip noktalar görüldükten sonra, bugün ham petrol fiyatlarında oluşan yüzde 50'lik yükseliş risk iştahının artmasına da neden olmuş gözüküyor ve bunun olumlu etkileri Türkiye piyasalarına da yayılmış durumda. Uluslararası raporlardaki değerlendirmelere göre, petrol fiyatlarındaki toparlanmayla birlikte, Garanti Bankası'ndan İş Bankası'na, Türk bankalarına uluslararası tahvil piyasasının kapısı açıldı ve **İş Bankası'nın geçen haftaki 750 milyon dolarlık tahvil satışına, satışın dört katı talep gelmiş durumda. Yılbaşından bu yana, sadece bankalar değil, reel sektör de dahil olmak üzere, Türkiye'nin toplam özel sektör tahvil arzı hali hazırda 2.5 milyar doları bulmuş ve geçen yılın toplam satış tutarını yakalamış durumda.** Londra merkezli PineBridge Investments Europe Ltd.'in gelişen piyasa özel sektör araştırma müdürü John Bates'e göre, Türk bankaları, şubat ayı ortasından beri petrolde görülen yükselişle birlikte, gelişen piyasalar için artan risk iştahından faydalanarak, Euro tahvil piyasasına girme fırsatı yakaladılar ve önümüzdeki aylarda diğer Türk bankaları da tahvil satışına gelebilir.
- Bu haftaya, bugün Türkiye İstatistik Kurumu'nun açıklayacağı mart ayı fiyat endeksleri verisi ile başlıyoruz. Türkiye'de enflasyonun yumuşama sürecine girmesi önemli. Çünkü, geçtiğimiz mart ayı toplantısında, uzunca bir süredir beklenen faiz indirimi adımını, hayli temkinli ve küçük bir adım da olsa, TCMB Para Politikası Kurulu atmış durumda. **TCMB Para Politikası Kurulu'nun bu ayki toplantısı, hem beş Para Politikası Kurulu üyesinin görev süresinin dolması ve yeni atama olacağına dair beklentiler olması nedeniyle, hem de küresel piyasalarda yumuşayan beklentilere bağlı olarak, Para Politikası Kurulu'nu mutlaka faiz indirimlerine devam etmesi gerektiğine dair beklentiyle hayli önemli.** İstanbul Ticaret Odası'nın her ayın ilk günü açıkladığı enflasyon verisi, tüketici enflasyonunda, yıl başında yüzde 8,68 olan verinin,

yüzde 8,36'ya kadar gerilediğini gösteriyor. Maliyet enflasyonunda ise, yüzde 7,21 olan yıllıklandırılmış enflasyonun, yüzde 5,19'a gerilediğini gösteriyor.

- Küresel emtia fiyatlarındaki yumuşama ve gerileyen dolar-TL kuru, maliyet enflasyonu üzerinde etkili olmaya başlamış gözüküyor ki, **yıl başında yüzde 7,21 olan İTO'nun Toptan Eşya Fiyatları Endeksi'ndeki yıllandırılmış artış oranı, mart ayı sonunda, yüzde 5,19'a gerilemiş. Nitekim, TÜİK'in de yurtiçi Üretici Fiyatları Endeksi'ndeki yıllıklandırılmış artış oranı, ocak ayında yüzde 5,94 iken, şubat ayı sonunda yüzde 4,47'ye gerilemiş.** Döviz kurlarındaki yüksek sıçrama nedeniyle, yurt dışı Üretici Fiyatları Endeksi daha yüksek seyrediyor. Bununla birlikte, o da, ocak ayında yüzde 14,36 iken, yıllıklandırılmış artış oranı şubat ayı sonunda yüzde 9,66'ya gerilemiş. **Geçen yılın mart ayında, rekor bir seviye olarak, yıllıklandırılmış bazda yüzde 15,40'ı gören tarım ÜFE'si ise, geçen yılı yüzde 14,02'lik, hayli yüksek bir artışla kapattıktan sonra, yeni yıla yüzde 8,13'lük bir tarım maliyet enflasyonu ile başlamış durumda ve şubat ayında tarımda maliyet enflasyonu, yıllıklandırılmış bazda yüzde 5,53'e gelmiş durumda. Maliyet enflasyonu göstergelerindeki gerileme sürer ise, tüketici enflasyonundaki yumuşama da, hiç şüphesiz, TCMB üst yönetimini faiz indirimleri konusunda cesaretlendirecektir.**
- Bu hafta, geçen mart ayı ortası gerçekleşen FED'in Açık Piyasa Komitesi toplantı tutanaklarının detayları da küresel piyasalarca dikkatle takip edilecek. **ABD ekonomisiyle ilgili makro veriler ve FED tutanaklarında, neden mart ayı toplantısında, aralıktaki toplantıda açıklanmış olan '2016'da 4 faiz artışı kararı', '2016'da 2 faiz artışı kararı' olarak değişti, bu konuların detayları, şüphesiz, doların değerini, euro başta olmak üzere, önde gelen paralar ve Türk Lirası karşısındaki değerini de etkileyecek.** Ayrıca, Suudi Arabistan İkinci Veliat Prens Muhammed bin Salman'ın 'diğer üreticilerin de kabul etmesi halinde petrol arzını dondurabilecekleri' yönündeki açıklaması ve açıklamanın ardından Batı Teksas tipi ham petrolün varil fiyatının yüzde 4 düşerek, 36.79 dolardan işlem görmesi benzeri, açıklama ve gelişmelerin küresel petrol fiyatları üzerindeki etkilerinin dikkatle takip edileceği bir haftadayız. **Güçlü ABD verilerinin, FED'i önünde sonunda bir faiz artışına götüreceği beklentisi ile de, altının ons fiyatı bir türlü beklenen çıkışını yapamıyor. Ons başına 1.220 doların altında olan altının ons fiyatının, bugün için 1.300 doları test edecek bir tırmanışa girmesi zor gözüküyor.**