

**Hazırlayan:**  
Prof. Dr. Kerem Alkin  
Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

**TCMB 'carrytrade'i engelleyeci adımı attı ve dolar kuru 3.73 TL'ye geriledi. TCMB'nin adımının test edileceği haftaya giriyoruz. Anayasa paketinin ilk tur oylaması Meclis'te tamamlandı. 2. tur oylama dikkatle takip edilecek. Açıklanan 2017 yılı kamu yatırım programından en büyük payı TEİAŞ'tan sonra DSI'nin aldığı gözleniyor. Türkiye Ekonomisinin geçen yılın 4. çeyrek büyümesinin yüzde 2.4 ile 2.7; en kötü senaryoda 2016 yılı büyümesinin yüzde 2.1 ile 2.5 arasında şekillendiğini söyleyebiliriz.**

- Dolar kurunda son 3 aydır gözlenen dalgalanma ve yükselişi bertaraf etmenin etkili yolu, TL'nin reel değerini, reel getirisini güçlendirmekten geçer. TL'nin reel değerini, reel getirisini güçlendirmenin, artırımın bir yolu TL'nin fiyatı olan faiz hadlerini yükseltmekten, bir yolu ise piyasada TL'ye ulaşmayı zorlaştırmaktan geçer. Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomi-politik süreç, TCMB'nin para politikası faiz oranlarına dokunmamasını gerektirdiğinden, TCMB doğru bir taktikle, TL'nin reel değerini, reel getirisini, piyasaya verdiği TL'nin miktarını kısmak ve/veya piyasayı günlük TL fonlmasının maliyetini yükselterek gerçekleştirmeyi tercih etti. Geçtiğimiz salı günü, 22 milyar TL'ye çektiği repo piyasasındaki borçlanma limitlerini, bankacılık sektörüne, finans kesimine daha güçlü bir mesaj vermek için, 13 Ocak Cuma günü bu defa 11 milyar TL'ye çekti.
- Bu adımın matematiği şudur; TCMB günlük olarak piyasayı 78.3 milyar TL kadar fonluyor. Bu fonlamayı farklı vadelerden yapıyor ve 78.3 milyar TL'lik fonlamanın ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti yüzde 8.26 ile 8.32 arasında gidip geliyordu. Ortalama yüzde 8.3 diyelim. TCMB'nin repo piyasasından borçlanma limitini 11 milyar TL'ye çekmesi ile, bankalar bundan sonra 78 milyar TL'lik günlük fonlamanın sadece 11 milyar TL'sini yüzde 8.5'den temin edebilecekler; geri kalan 67 milyar TL'lik fonlamayı yüzde 10'la geç likidite penceresinden alabilecekler. TCMB, kararla ilgili açıklamasında, bankalara geç likidite penceresinde bir sınırlama, bir kısıtlama uygulamayacağını da açıkladı. Böylece, TCMB, ağırlıklı ortalama fon maliyetini yüzde 8.3'den, yüzde 8.39'dan, yüzde 9.8'e yükseltebildiği bir hamle yapmış oldu.
- Bankalar, finans sistemi, yüzde 8.3'le TCMB'den aldığı TL'yi, yüzde 9 civarında getirisi olan eurobond'lara, döviz cinsi yatırım araçlarına, hatta dövizde yönlendirerek 'carry trade' yapıyordu. Şimdi, TCMB şu mesajı verdi: 'Ya döviz kurlarının istikrarlaşması, normalleşmesi adına bana gereken

desteği vereceksiniz, ya da ihtiyacınız olan günlük TL fonlamasını bana destek olmaya karar verene kadar pahalıya alacaksınız'. TCMB bu hamlesiyle, döviz kurlarını yükselten carrytrade i de önlemiş oldu. TCMB, bankalara, finans sistemine 'çalışmadığı', 'düşünmediği' bir yerden müdahale etti ve hamle dolar kurunu 3.94'den 3.73 TL'ye kadar getirdi. Dolar kuru 16 Ocak ile başlayan yeni haftaya, geçen cuma akşamı kapandığı seviye olan 3,7233 TL'ye yakın, 3,7264 TL'den başladı ve 3,7229 ile 3,7474 TL arasında salınmış durumda. Bunda, Dolar Endeksi'nin de yeni haftaya yukarı yönde açılış yapmış olmasının payı unutulmamalı.

- Donald Trump'ın ABD'nin seçilmiş 45. Başkanı olarak, yemin ederek resmen göreve başlayacağı haftaya girmiş durumdayız. Yeni haftaya, 103.82 puanı gördükten sonra, geçtiğimiz haftayı 101.18 puana kadar gerilemiş olarak tamamlamış Dolar Endeksi 101.46 puandan açılarak başlıyor. Dolar Endeksi'ndeki gerileme, euro-dolar paritesini de 1,06 doların üzerine getirmiş durumda. ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) 2017 yılının ilk toplantısına 2 hafta, Trump'ın yemin töreninden sonra 10 gün var. nceki hafta, FED'in 2017'de birden fazla faiz arttıracadığına dair beklentilerini paylaşmış olan FED yetkilileri sonrasında, geçtiğimiz hafta perşembe günü görüşlerini paylaşan Atlanta FED Başkanı Dennis Lockhart da, faiz artışlarının kademeli olacağını düşündüğünü ve bu faiz artışlarının ekonomiye bağlı olacağını belirtmiş. Faizlerin artacağını belirten Lockhart, faiz artışının ne kadar olacağının belirsiz olduğunu dile getirmiş. Atlanta FED başkanı, FED politikalarının etkisinin sınırlı olduğunu ve mikro problemleri çözemeyeceğine de işare etmiş. Lockhart ayrıca FED'in uyguladığı politikaların derin yapısal sorunları yansıtamayacağını da bildirmiş.
- Geçtiğimiz ekim ayındaki yüzde 2'lik artış sonrasında, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretiminin yıllık bazda kasım ayında bu defa yüzde 2.7'lik artış yakalaması, 15 Temmuz menfur darbe girişiminin etkisiyle, 27 çeyrek arka arkaya pozitif büyüme rekoru sonrasında, 3. eyrekte negatif büyüme gösteren Türkiye Ekonomisi'nin, 2016 yılının son çeyreğinde tekrar pozitif büyümeye döndüğünü gösteriyor. Aralık ayında sanayi üretimini hiç artmamış dahi olsa, Türkiye Ekonomisinin 4. eyrek büyümesinin yüzde 2.4 ile 2.7 arasında açıklanabileceğini söyleyebiliriz. En kötü senaryoda yüzde 1.5 ile 2 arası bir 4. eyrek büyüme verisinden söz edilebileceği gibi, kimi ekonomistler 2016'nın son çeyreğinde GSYH büyümesinin yüzde 3 ile 4 arasında çıkabileceği yönündeki görüşlerini de korumaktalar.
- Bu durumda, takvim etkisinden arındırılmış yeni seri GSYH oranları dikkate alınır ise, en kötü senaryoda 2016 yılını yüzde 2.1 ile 2.5 arasında bir büyüme ile kapattığımızı, 2016 yılında, tüm hainlikleri bertaraf ederek, baz senaryoda yüzde 2.8 ile 3.2 arasında büyümüş olabileceğimizi dahi ifade etmek mümkün. Önde gelen ülkeler büyümede zorlanırken, 27 Ocak'ta, Türkiye Ekonomisi için bu yılın ilk değerlendirmesini yapacak olan uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'e dönüp, 'Türkiye Ekonomisi pozitif büyümesini, mali disiplini, bankacılık sektöründe yüksek oranlı sermaye yeterliliğini sürdürüyor. Özel sektör ve kamu risklerini yönetebilir iken, Türkiye Ekonomisi yatırım

yapılabilir notunu korumayı hak ediyor' dememiz gerekiyor. Fitch'in Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notu için açıkladığı 2017 yılına dair ilk tarih olan 27 Ocak öncesinde, kritik başlık, TCMB'nin bu yılın ilk Para Politikası Kurulu toplantısının 24 Ocak'ta olması. TCMB, 24 Ocak tarihini beklemeden dövize yönelen TL'sını piyasadan sterilize eden adım attı. Bu adımların devamının gelip gelmeyeceğini birlikte takip edeceğiz.

- TCMB'nin 'Banka Kredileri Eğilim Anketi'nde, bu yılın birinci çeyreği için beklentilerin; işletmelere kullanılan kredilerde standartların sıkılaşmaya devam edeceği, konut kredilerinde standartların gevşetileceği, taşıt kredilerinde ve diğer bireysel kredilerde ise standartların temelde aynı bırakılacağı yönünde olduğu bildirildi. Ankette, bankaların tüm bireysel kredi türlerinde sıkılaştırmayı sürdürdüğü ifade edilerek, 2017 yılının birinci çeyreği için beklentiler, işletmelere kullanılan kredilerde standartların sıkılaşmaya devam edeceği, konut kredilerinde standartların gevşetileceği, taşıt kredilerinde ve diğer bireysel kredilerde ise standartların temelde aynı bırakılacağı yönünde şekillendi. Anketten, bankaların piyasa koşullarındaki en ufak bir rahatlamayı bile konut kredilerinin koşullarını yumuşatmak amacıyla kullanacakları anlaşılıyor.
- Ankette, kredi talebi açısından bakıldığında, işletmelerin geçen dönemde artış kaydeden kredi taleplerinin bu çeyrekte azalış kaydettiği, öte yandan bireysel kredi türlerinden konut kredi talebi ve diğer bireysel kredi talebinde artış yaşandığı, taşıt kredi talebinde azalış gerçekleştiği belirtildi. Bankaların fon sağlama imkanlarının gelişimi incelendiğinde, yılın dördüncü çeyreğinde hem yurt içi fonlama koşulları hem de yurt dışı fonlama koşullarının sıkılaşığı aktarılan ankette, "2017 yılı birinci çeyreği için bankaların beklentileri, yurt içi ve yurt dışı fonlama koşullarında sıkılaşmanın azalarak süreceği yönündedir." ifadesine yer verildi.
- **Kamunun 2017 yılı Yatırım Programı Resmi Gazete'de yayınlandı. Yatırım programından en çok payı TEİAŞ'tan sonra DSİ'nin aldığı gözleniyor.** Bu yıl gerçekleşecek kamu yatırımlarının 4 milyar 962 milyon 361 bin lirası enerji sektöründeki 145 projeye, 1 milyar 836 milyon 706 bin lirası ise madencilikteki 53 projeye ayrıldı. Enerji yatırımlarında en fazla pay sahibi Türkiye Elektrik İletim AŞ'ye (TEİAŞ) oldu. Kuruma, devam eden ve bu yıl başlanacak projeler için toplam 2 milyar 700 milyon lira yatırım desteği tahsis edildi. TEİAŞ'a sağlanan bu rakam içinde yeni projelere ayrılan pay 155 milyon 178 bin lira olarak belirlendi. Toplamda 91 proje yürütecek TEİAŞ'a ait sistem ve güvenlik yazılımlarıyla iletim kabloları, trafo merkezleri gibi projeler bu kapsamda yer aldı.
- TEİAŞ'ın ardından enerjide kamu yatırımlarından en fazla payı alan ikinci kuruluş ise 14 projeye Devlet Su İşleri Genel Müdürlüğü (DSİ) oldu. DSİ'ye toplam 1 milyar 621 milyon 850 bin lira kaynak ayrıldı. Enerji yatırımlarına ayrılan kaynaktan en fazla pay alan üçüncü kuruluş da Elektrik Üretim AŞ (EÜAŞ) oldu. EÜAŞ'ın 10 projesi için toplam 400 milyon lira kaynak tahsis edildi. Madencilik sektöründe en fazla kaynak Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığına (TPAO) ayrıldı. Kuruma, 2017

yılında devam eden ve yeni başlanacak projeleri için 770 milyon lira yatırım desteği sağlanması kararlaştırıldı. Toplamda 10 proje yürütecek TPAO'ya sağlanan kaynak içinde, yeni projeler için ayrılan pay 738 milyon 132 bin lira oldu.

İMSAD