

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

Kritik önemdeki 16-17 Eylül FED toplantısı öncesi, dolar-TL kuru için beklenti aralığı, önümüzdeki 3 ay için 3,08-3,15 TL'ye oturmuş durumda. FED'in faiz artımı kararını bu hafta alma olasılığı yüzde 25-50 arasında bir bantta oynuyor. FED faizi arttırsa, Türkiye ile birlikte, önemli sayıda gelişmekte olan ekonomi için hayli dalgalı 1-2 hafta geçireceğiz. Bununla birlikte, artış kararının yeterince fiyatlandığına inanan uzmanlar da göz ardı edilmemeli.

- Küresel finans sisteminin en kritik gündem maddesi haline gelen ABD Merkez Bankası'nın (FED) Açık Piyasa Komite (FOMC) toplantısının gerçekleşeceği haftaya başladık. Geçtiğimiz hafta sonundan 4-5 gün geriye doğru yayınlanan son anketler, **16-17 Eylül tarihlerinde gerçekleşecek olan FOMC toplantısı sonucunda, yaklaşık 9,5 yıldır faiz arttırmamış olan FED'in faiz artışı kararı almasının anketten ankete yüzde 25 ile 50 arasında oynadığına işaret ediyor.** Ekim ayındaki toplantıda faiz artışı olasılığı yüzde 40 ile 60 arası, bu yılın son FOMC toplantısı olan aralık ayında faiz artışı kararı alınması olasılığı ise yüzde 50 ile 80 arası olarak oylanmış. **Beklentilerden genel olarak yapılabilecek yorum, 2015 yılı bitmeden bir faiz artışı adımının atılacağı yönünde.**
- Dolar Endeksi'nin yeni haftaya 95,06 ile 95,200 puan aralığında, aşağı yönde bir hareket ile başlamış olması, küresel finans sistemindeki aktörlerin eylül ayı toplantısından bir faiz artışı kararı çıkması ihtimalini, bir kaç hafta öncesine göre, daha düşük gördüklerine işaret etmekte. Geçen haftayı 1,1339 dolardan kapatmış olan euro-dolar paritesi de, **yeni haftaya 1,1329-1,1359 dolar düzeyinden başladı. FED'in 17 Eylül perşembe akşamı, olası bir faiz artışı kararını ekim veya aralık ayı toplantısına ertelemesi, paritede 1,14-1,16 dolar düzeyinde kısa süreli bir yükselişe sebep olabilir.** Paritenin toparlanması ve bu yıl içinde gördüğü 1,0458 dolar gibi seviyelerden uzak durması, Türk ihracatçısı ve Türk turizmci açısından çok önemli.
- **Bu tablo içerisinde, yurtiçi piyasalarda işlem gerçekleştiren yerli ve yabancı yatırımcı ve profesyoneller, sepet kur için 3,25 TL, dolar kuru için de 3,08 TL düzeyinin test edilebileceğine dair beklentileri çoktan not aldılar. Dolar Endeksi'ndeki göreceli gerilemeye rağmen, dolar-TL kurunun 14 Eylül'le başlayan yeni haftaya 3,04 düzeyinin hemen altından başlamış olması düşündürücü.** Dolar-TL'nin yeni haftaya 3,04 TL'ye

yakın bir düzeyden başlaması, euro-TL'yi de, yükselen euro-dolar paritesi ile birlikte, 3,45 TL bandına yakın bir noktada tutmakta. ABD menşeli dünyaca tanınmış finans kurumu Goldman Sachs'in analisti Ahmet Akarlı, geçen perşembe yayınlanan raporunda, Türk Lirası'nın son haftalarda keskin bir şekilde zayıfladığını ve 2006'dan bu yana ilk kez "açık düşük değer bölgesi"ne girdiğini belirtmiş.

- Akarlı, raporunda, cari işlemler açığının GSYH'ya oranının yüzde 3.5 civarında daha sürdürülebilir bir seviyeye gelmesi için, kurda daha sürekli bir "hızlı artış"ın gerekli (ve nihayetinde kaçınılmaz) olduğunu da kaydetmiş. Akarlı, Merkez Bankası'nın, tahmin ufku boyunca, döviz kurlarındaki bu "hızlı artış"a daha agresif ve ön yüklemeli faiz artışları ile tepki vermesini beklediğine işaret ederek, para politikası faizi olan 1 hafta vadeli repo faizinin 2016 için yüzde 12 olacağı tahmininde bulunmuş. Yani, TCMB Para Politikası Kurulu'ndan 4,5 puanlık faiz artışı beklediğini ifade etmiş. FED toplantısından 5 gün sonra, 22 Eylül'de toplanacak olan TCMB PPK toplantısı bu açıdan kritik önemde olacak. Nitekim, Akarlı da raporda, ilk faiz artırımının Eylül ya da Ekim ayında yapılabileceğini vurgulamış.
- Akarlı, raporunda, brüt dış finansman ihtiyacının GSYH'ya oranının yüzde 25'teki yüksek seviyesini korumakta olduğunu ve bunun da Türkiye'yi dış şoklara ve özellikle finansal şoklara karşı kırılgan yapmaya devam ettiğini belirtmiş. Raporda, siyasi belirsizlik ve bununla ilişkili kurumsal zayıflığın yatırımcı güvenini zayıflattığı ve "sermaye ve özellikle portföy akışlarında süren yavaşlamayı" güçlendirdiği kaydedilmiş. Akarlı'nın kur tahminleri ise şöyle: 3 ay için dolar/TL 3,15 TL (önceki rapordaki tahmin 2.80 TL); 6 ay için dolar/TL 3,40 (önceki 2,90); 12 ay için dolar/TL 3,70 (önceki 3,15); 2016'nın sonu için ise 3,65 TL. TCMB PPK'nın bir sonraki ekim ayı toplantısı 21 Ekim, ki FED'in toplantı tarihi olan 27-28 Ekim'den bir hafta önce. FED'in yılın son toplantısı olan 15-16 Aralık tarihinden bir hafta sonra da, PPK 22 Aralık'ta toplanacak. FED'in kasım ayında toplantısı yok; PPK ise 24 Kasım'da.
- Geçen haftanın en akla gelmeyecek tartışması ise, İstanbul Ticaret Odası Başkanı İbrahim Çağlar'ın 'reel sektöre 2,7 TL dolar-TL kurundan döviz sağlansın' çağrısıydı. TCMB'nin döviz rezervlerinin brüt 600 milyar dolar, kullanılabilir boyutunun da 450 milyar dolar olduğu bir durumda ancak dile getirebilecek böyle bir talebin, Anayasa'nın eşitlik ilkesine aykırılıktan, uygulamaya yönelik hiç bir mümkün noktası olmadığına kadar pek çok sıkıntılı yönü söz konusu. TCMB'nin net kullanılabilir rezervinin 33-35 milyar dolar civarında olduğu bir durumda, Türk ekonomisinde hangi aktörün döviz cinsinden yükümlülüklerine yönelik ne tür bir ihtiyacı karşılanabilir; söz konusu önerinin uygulanabilir pratik bir yönü görülüyor. İşte tam da bu noktada, geçen hafta

uluslararası derecelendirme kuruluğu Fitch'in "Türk bankalarının dış borçları yükselmeye devam ediyor" açıklaması geldi.

- **Fitch'in 11 Eylül tarihli değerlendirmesine göre, Türk bankaları dış borçlarının artış göstermeye devam etmesi ve ülkenin ana dış borçlanıcıları olmayı sürdürmeleri ile birlikte hala küresel yatırımcı güvenindeki değişimlere karşı kırılğan ve bu trend 2010'dan bu yana sürüyor.** Fitch, "Türkiye, FED'in faiz artırımına karşı en duyarlı gelişen ülkelerden biri. Ancak bizim ana senaryomuz ülkenin ani ve uzun süreli bir piyasa erişimi kaybından veya sermaye akışlarında ani bir terse dönüşten kaçınacağı yönünde" değerlendirmesi yaptı. **Kredi derecelendirme kuruluğu, "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası verilerine göre Türk bankalarının dış borçları 2015'in ilk yarısında 5 milyar dolar yükselerek 178 milyar dolara ulaştı. Artış önceki yıllara göre kayda değer şekilde daha yavaş gerçekleşti. Bunda döviz kurunun etkisi büyük oldu."**
- "Dolar euro ve lira karşısında güçlendi. Kurumsal borç 2015'in ilk yarısında 134 milyar dolarda yatay seyretti ve ülkenin dış yükümlülükleri (değer kazanımına bağlı olarak) 17 milyar dolar gerileyerek 107 milyar dolar indi" değerlendirmesi yapmış. Fitch, "Merkez bankası para politikasının 18 Ağustos yayımlanan "yol haritası" TCMB'nin bankaların kısa vadeli dış borç ödemelerini yerine getirmeleri için yeterli döviz likiditesine sahip olmasını sağlamaya yönelik bağlılığını gösteriyor" değerlendirmesinde de bulunmuş. **Yol haritası bankaların döviz borçlanma limitlerinin artırılacağı sinyali veriyor. Ancak, demin benim yukarıda belirttiğim detaya işaret ederek, Fitch de Türkiye'nin döviz rezervleri sınırlı olmasına bağlı olarak, bu durumda bankalara sağlanabilecek döviz likiditesine limit getirebileceği uyarısında da bulunmuş.**
- AK Parti'nin geçtiğimiz hafta gerçekleşen son olağan kongresinde, Prof. Dr. Ahmet Davutoğlu yeniden genel başkan seçildi. Bununla birlikte, Türk Ekonomi Yönetimi'nin son 10 yıldır öne çıkmış siyasi isimleri, Ali Babacan, Mehmet Şimşek gibi isimler artık parti yönetiminde yoklar. **Buna karşılık, AK Parti'nin ekonomik işlerden sorumlu başkan yardımcılığına Maliye Bakanlığı eski Müsteşarı Naci Ağbal geldi. Naci Ağbal, ekonomi alanında, vergi reformu başta olmak üzere, Türk ekonomisinin ilerlemesi ve 'orta gelir tuzağı'na düşülmemesi adına, yeni reformlarla yola devam edilmesini vurgulamaktaydı. 1 Kasım'daki genel seçimlerden sonra, kurulacak bir hükümetin, olağan üstü bir hızla reformlara asılması gerekecek.** Çünkü, uluslararası ekonomi çevrelerindeki değerlendirmeler, ekonomik Reform eksikliğinin gelişmekte olan ülkeleri negatif kredi notu aksiyonlarına açık hale getirdiğine işaret ediyor. **Brezilya'nın notundaki kırılma, Türkiye için de bir risk oluşturmakta.**

- Brezilya'nın kredi notu geçtiğimiz hafta uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's tarafından çöp seviyesine düşürüldü. **Söz konusu gelişme, yatırımcı, politika yapıcı ve Brezilyalılar için bir darbe olmaktan öteye geçerek, gelişen piyasalar genelinde bir not indirim dalgası görülmesi olasılığını akla getiriyor.** Kredi farkı genişlerken, yatırımcılar küresel ekonomik yavaşlama ile ilgili gittikçe daha karamsar bir tutum sergilemeye başlıyor. Ünlü İsviçre Bankası UBS'in Londra ofisinden piyasa stratejisti Bhanu Baweja, "Farklı bir safhaya giriyoruz. Uzun bir süredir gelişen piyasalardaki büyümenin zayıf olmasına rağmen bilanço tabloları ve borçların çevrilmesi gücünün geniş anlamda iyi olduğu düşünülüyordu. **Ancak şimdi işler ciddileşmeye başladı**" şeklinde görüşünü paylaşmış.
- **Dünyanın önde gelen ekonomi ve finans yayınlarından, günlük gazete Financial Times'ın haberine göre analistler, üç büyük küresel derecelendirme kuruluşunun (S&P, Moody's ve Fitch) kararlarını geniş makro ekonomik kriterlere odaklı almaya meyillerinin arttığını belirtiyor. Kararlarda ülkenin yabancı para cinsinden borcunu çevirebilme gücüne verilen geleneksel önemin azaldığı tespiti hayli ilginç. Türkiye'nin bu hususla övünmesi, eski kadar yeterli olmayabilir.** Gerçekten de Brezilya'nın yabancı para cinsinden borcu görece düşük. Ancak yerel para birimi cinsinden yüksek miktarda hükümet borcu bulunuyor. Ünlü Alman Bankası Commerzbank'ın Londra ofisinden gelişen piyasa stratejisti Simon Quijano ise, "Derecelendirme kuruluşları iş dünyası ortamı ve yolsuzluk seviyeleri gibi yapısal konulara bakıyor. **Özellikle emtiya bağımlı gelişen piyasalarda yapısal reformların gidişatına ve ekonominin farklı alanlara çeşitlendirilmesinde bir ilerleme olup olmadığına bakılıyor**" şeklinde değerlendirme yapmış.
- Son bir nokta olarak, 8 Ağustos'tan bu yana, TÜİK Türk ekonomisinin 2. çeyrek büyümesini açıklamazdan önce, 2. çeyrek büyüme tahminimi yüzde 3,9 diye raporlarımda paylaşmıştım. Türkiye'nin 2. çeyrek büyümesi yüzde 3,8 olarak açıklandı. Bununla birlikte, Türk Ekonomisi'nin iç talep ağırlıklı büyüyor olması, net ihracatın, dış talebin büyümeye bir katkı sağlayamaması, negatif katkı arzu ettiğimiz bir tablo değil. Türkiye'nin net ihracat ve özel sektör yatırımları ağırlıklı büyümeye ihtiyacı var. **Biz, bu noktada, 3,8'lik büyümenin 3,2 puanlık bölümünü hane halkı tüketim harcamaları ve kamu harcamaları ile gerçekleştiriyoruz.** Bu durum, Türkiye'de tasarrufların artmasını da engelliyor. **Yapılması elzem olan reformların, Türkiye'yi net ihracat ve özel sektör yatırımları ile büyütecek bir sürecin önünü açması gerekiyor.**