

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

Siyaset ve sıcak gerginlik ve çatışma, İşid sorunu bu haliyle var oldukça, Türk ekonomisini bu tür siyasi gelişmelerin etkisinden korumak adeta imkansız. Bu nedenle, Fitch'e ve OVP'ye rağmen, piyasalar ciddi anlamda keyifsiz.

- Fitch'in piyasalarca beklenmeyen tutumu, yani Türkiye'nin 'yatırım yapılabilir ülke' düzeyindeki uluslararası derecelendirme notunu, 'en düşük'te olsa, teyit etmesi bir yana, Türkiye'nin not görünümünü de 'durağan' olarak teyit etmesi, muhakkak ki hem yerli, hem de yabancı yatırımcılar için memnuniyet verici bir gelişme oldu. **Fitch, bu duruşu ile, Türkiye'nin 'yatırım yapılabilir ülke' olma özelliğini teyit ederken, özellikle uluslararası yatırımcılara Türk tahvillerini taşımaları konusunda bir nevi güvence verdi. Türkiye'nin makro dengelerinin, Türkiye'nin yatırım araçlarını taşımak adına, 'o anlamda' risk oluşturmadığını vurguladı.**
- Evet, Fitch böyle olması gerektiğini vurguladığımız bir adım attı. Ama, bayram tatili nedeniyle kısalmış bir haftaya, yeni iş gününe, **0,5 dolar ile 0,5 eurodan oluşan sepet kur nedeniyle, belki 2,55 TL'ye çekilebilecek bir sepet kurla başlayabileceğimiz bir kısa haftaya, pazartesi günü 2,2660 TL'leri görmüş bir dolar kuruna, İşid'in Kobani'ye saldırmasını protesto etmek amacıyla ülke çapında yapılan gösterilerde onun üzerinde vatandaşımızın yaşamını yitirmesi ile, gergin ve bu boyuttaki siyasi olayların nereye varacağını kestirilemediği bir gündemle başladık. Sokağa çıkma yasağı ilan edilmesi, Güvenlik Zirvesi ve 'Çözüm Süreci'ne yönelik karşılıklı suçlamaların havada uçuştığı bir atmosfer piyasaların üzerine çöktü ve Fitch'in duruşundan kaynaklanabilecek iyimserliği aldı, götürdü.**
- Oysa, eğer Türkiye'nin Güney Doğu Anadolu'su böyle bir gerginliğin içine düşmese idi, size aktaracağım yorum şu olacaktı: " Açıkçası, bayram öncesi çıktığımız ekonomi ve haber kanallarında, uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'in '3 Ekim' değerlendirmesiyle ilgili soru sorulduğunda, Türkiye'nin 'negatif' görünümü hak

etmediğini, ancak piyasanın görünümün 'negatif'e düşürülmesini fiyatlandırdığını belirtmekteydik. Fitch'in derecelendirme notu bir yana, görünümü de 'durağan' düzeyde teyit etmesi, yani değiştirmemesi, piyasaların muhakkak ki bayram sonrası ilk işlem gününe moralli başlamalarını sağlayacaktır.

- Bunun en önemli gerekçelerinden birisini, Prof. Dr. Davutoğlu başkanlığında, 62. Hükümet'te de, AK Parti'nin ekonomi yönetiminde kurumsal yönetim ve hafızanın devamı yönünde adım atması oluşturuyor. Fitch'in de kendi değerlendirmesinde işaret ettiği bu hususa yönelik, tersten bir örnek vermek gerekir ise, Brezilya Cumhurbaşkanlığı Seçimleri'nde muhalefet adayı Aecio Neves'in beklenenden fazla oy alması ile, seçimin ikinci tura kalması piyasalarda rahatlamaya sebep oldu. Çünkü, Lula Da Silva'dan iktidarı devralmış olan İşçi Parti'li ve mevcut Cumhurbaşkanı Dilma Rousseff döneminde Brezilya ekonomisi, 2004 ile 2008 arası, iki kez yüzde 8 büyümeyi görmüşken, 2010 yılında, aynen Türkiye gibi yüzde 10'a yakın büyüme yakalamışken, şimdi, 2014'de yüzde 0.5 yıllık büyümeye dua eder halde. Bu nedenle, Neves'in seçilmesi halinde büyüme ve enflasyonun iyileşeceği umudu, 'ekonominin iyi yönetimi'nin ne kadar önemli bir beklenti olduğuna işaret etmekte.
- Brezilya için 2014'de yüzde 0.5 büyümenin umut edildiği bir ortamda, tüm Latin Amerika için yüzde 1.4, Doğu Avrupa için yüzde 1.5 ve Euro Bölgesi için de yüzde 1.0 büyümenin beklendiği bir ortamda, Meksika yüzde 2, Güney Afrika ise yüzde 1.5'un altında büyüyor. Rusya da yüzde 1'in altında. Bu tablo, Türkiye'nin yıllıklandırılmış büyümesini neden yüzde 3.5-4 aralığında tutmamız gerektiği konusunda gerekli ipucunu önümüze koyuyor. Şu anda, böyle bir küresel tablo önümüzdeyken, 'Türkiye yüzde 5, hatta 6 büyümeli' dememiz fazla hayalcilik olur. Türk ekonomisinin büyümesini yüzde 3'ün altına indirmeme ve yüzde 4'e yakın tutma gibi bir gayretimiz olması gerekmektedir.
- **Peki, neden şu anda yüzde 3-4 aralığında büyümemiz gerekiyor; çünkü, Türk ekonomisinin yapısal ve kalımsal sorunlarından, ancak makro ve mikro reformlarla tedavisi tamamlanabilecek sorunlarından, örneğin cari açık, örneğin enflasyon katılığı gibi sorunlarından kurtulma sürecinde, 'arabanın aksamındaki bu tür sorunları gidermeden, hızı arttırır isek, keskin bir virajda kendimizi şarampolde bulabiliriz'. Maliye Bakanı Şimşek'in Financial Times'a bayramdan hemen önce yaptığı açıklamaya da baktığımızda, "Bu ülkenin demografisi ve birçok farklı etken nedeniyle hızlı büyümek gibi eğilimi var. Fakat cari açık bizim için bir hız limiti oluşturdu. Şimdi ek reformları yürütmenin, daha yönetilebilir bir cari açık ve pratik adımların atılması için gerçekten tam zamanı. Tabi aynı zamanda daha güçlü bir**

büyümenin olması... Yüzde 3, yüzde 4 büyüme işimizi görmeye yetmez" değerlendirmesini görüyoruz.

- Bayramdan çıktığımız yeni bir iş gününün sabahında, orta vade hedefimiz Türkiye'nin ortalama büyümesini önce yüzde 5.2'ye, ardından yüzde 5.7'ye getirmek olarak ifade etsek de, yönetilmesi gereken bir tasarruf açığı, buna bağlı bir döviz açığı ve bir türlü belini kıramadığımız enflasyon gerçeğine bağlı olarak, önde gelen gelişmekte olan ekonomilerin çoğu yüzde 2 büyümenin altında mücadele verirken, yüzde 3.5-4 büyümeyi, Türkiye'yi büyümede pozitif ayarıştıran bir detay olarak okumamız gerekiyor.
- Son bir nokta olarak, Fitch açıklaması sonrası, 'dolar-TL kuru 2,25-2,22 TL bandına dönmeli' de demeyelim, hemen. Çünkü, Türkiye'nin yüzde 3.5-4 büyümesi için net ihracatın büyümeye katkı yapmasına ihtiyacımız var ve dolar tüm paralar karşısında güçlenirken, eğer TL çok değer kazanırsa, bu nedenle bizim ihraç mallarımız rekabet avantajını kaybeder ise, bu da sıkıntı oluşturur. Bu nedenle, Türkiye bir çok gelişmekte olan ülkeye göre 'pozitif' ayrışsa da, biz bunu 'dolar kuru 2,2 TL olsun' diy okumayalım; 0.5 dolar ile 0.5 eurodan oluşan sepet kura bakıp, 'sepet kur 2,55 TL'ye otursun' diye bakalım. İhracatçımızın imkanlarını budamayalım."
- Yukarıdaki satırlarımdan da anlayacağınız üzere, pazartesi gününden genel ekonomik ve siyasi tabloya bakıp, Fitch'in sebep olabileceği iyimserliğe bağlı olarak, sepet kurun 2,55 TL düzeyini aşağı doğru geçmemesini, Türkiye'nin dış ticaret hadleri açısından tavsiye etmeyi düşünürken, bunca vatandaşımızın yaşamını yitirdiği gerginliklerden sonra, bayram öncesi haftayı 2,57 TL'den kapatan sepet kurun, şimdi 2,59 TL'den işlem gördüğüne şahit oluyoruz. Oysa, pazartesi günü, biz bayram tatilindeyken, TL, işlem gördüğü yurt dışı piyasalarda, son 6 ayın en hızlı değer kazanma sürecini görmüştü. Şimdi ise, 2,27 TL'nin altında olması gerekirken, 2,29 TL'nin üzerinde seyrediyor. **2015-17 Orta Vadeli Program (OVP) hedefleri ile ilgili değerlendirmelerimizi ise 13 Ekim raporunda genişçe aktaracağız.**
- Peki, TCMB, döviz kurlarını tutabilmek adına, faizlerde bir hamle yapabilir mi? Ekonomistler Merkez Bankası'nın bir faiz artışından önce mevcut seviyelerde TL likiditesini sıkılaştırmayı deneyeceğini düşünüyor. Halihazırda buna başlanmış durumda. Merkez Bankası, haftalık ve gecelik repo ihaleleri ile piyasadaki faiz oranlarını etkiliyor. TCMB'nin uyguladığı söz konusu faizlere "Faiz koridoru" adı veriliyor. Koridorun üst bandı yüzde 11,25, alt bandı yüzde 7,5, politika faizi ise yüzde 8,25 seviyesinde bulunuyor. Borsa İstanbul'da gecelik repo faizleri 5 Eylül'den bu

yana yaklaşık 3 puan artarak yüzde 11,25'e kadar çıktı. Kısacası gecelikte faizler çıkabileceği en üst seviyeye (koridorun üst bandı) yapmış durumda.

- Tüm bu faizlerin ağırlık ortalaması olan "Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti" de artış gösteriyor. Faiz 30 Eylül'de yüzde 8,72 ile Temmuz'dan bu yana en yüksek seviyeye çıktı. Faizler yükseliyor ama soru bu artışın yeterli olup olmayacağı? Burgan Yatırım Baş Ekonomisti Haluk Bürümcekçi Merkez Bankası'nın bir süre daha bekleyeceğini düşünüyor. Bürümcekçi, "Gecelik repo piyasasında faiz yüzde 11,25'e geldi. Ortalama fonlama maliyetini de artırma alanı var. Verdiği TL miktarını düşürerek fonlama maliyetini daha da yukarı itebilir" diye konuştu. Odeabank Ekonomisti İnanç Sözer ise "Bayram'dan döndüğümüzde muhtemelen gecelik repoda faizlerin yüzde 11,25'e yapıldığını ve ortalama fonlama maliyetinin daha da yükseldiğini görebiliriz" dedi. Sözer, dolardaki yükselişe karşı Banka'nın bütün kozlarını bir anda kullanmak istemeyeceğini ve adım adım ilerlemesini beklediklerini kaydetti.

- Faiz artışı: Peki mevcut seviyelerdeki sıkışma işe yaramazsa ne yapılabilir? Bu aşamadan sonra faiz artışının gündeme gelmesi bekleniyor. Bürümcekçi, "Mevcut seviyelerde sıkışma işe yaramaz ve kur artmaya devam ederse faiz artışı gündeme gelebilir. Örneğin koridorun üst bandı 75 baz puan artırılabilir" diye konuştu. Politika faizinin ise sonraki aşamada devreye sokulabileceği belirtiliyor. Merkez Bankası Ocak ayında doların 2,39'a dayanması ile politika faizini 5,5 puan birden artırarak yüzde 10'a çıkarmıştı.

- Döviz satım ihalelerinde miktar artışı: Banka, 29 Eylül'de günlük sattığı döviz satım ihalesinde miktarı 10 milyon dolardan 40 milyon dolara çıkardı. Ekonomistler bir süre sonra gün içinde satılan döviz miktarının artırılabilirliğini düşünüyor. Gün içinde birden fazla döviz satım ihalesinin açılması da beklentiler dahilinde.

- Doğrudan döviz satımı: Bir opsiyon olarak her zaman masada. Ancak şu aşamada ekonomistler doğrudan satışa geçilmesini beklemiyor. Doların küresel çapta değer kazanması nedeniyle doğrudan satışın etkisiz kalabileceği kaydediliyor. Deniz Yatırım Baş Ekonomisti Özlem Derici bu noktaya şöyle dikkat çekiyor: "Dolar küresel çapta yükseliyor. Dolar endeksi 85,7'ye kadar çıktı. Bu küresel hareketin karşısında Merkez Bankası'nın durmaya çalışacağını sanmıyorum. O nedenle kurun bu seviyelerinde agresif bir Merkez Bankası görmeyeceğiz". Derici, buna karşın döviz satım ihaleleri ve likidite yönetimi ile Merkez Bankası'nın kurla mücadelesini sürdüreceğini düşünüyor.

-Döviz depo hesapları: Merkez Bankası'nın zor günlerde devreye soktuğu bir diğer araç. Döviz piyasasında yaşanan sıkışıklığı çözmek için Merkez Bankası'nın zaman zaman devreye soktuğu bu piyasada bankalar döviz ihtiyaçlarının bir bölümünü daha karşılayabiliyor. Normal piyasa koşullarında faiz oranı yüksek tutulan bu piyasada, zor dönemlerde faizler indirilerek bankaların döviz borçlanması kolaylaştırılıyor. Merkez Bankası Başkanı Erdem Başçı 16 Eylül'de yaptığı bir konuşmada bu piyasada faizlerin önümüzdeki aylarda düşürülebileceği sinyalini vermişti. Başçı, "Herkes döviz depo hesaplarını unutuyor. Sektörün toplam limiti burada 10,8 milyar dolar düzeyinde. Faizleri ise yüzde 10. Ancak önümüzdeki aylarda bu faizi yüzde 9'a indirebiliriz" diye konuşmuştu.

- Uluslararası Para Fonu (IMF), Türkiye'de cari açığın artmasının sermaye akışlarına ilişkin riskleri de artıracakını belirtti. Çin ve ABD gibi yüksek cari açık veren ülkeler açığının yarıya indiğini belirten IMF, cari açık veren ülkelerde iç talebin kriz öncesine göre düşük seyredeceğinin altını çizdi. Küresel bazda ödemeler dengesi sorununun 2006 yılından bu yana ciddi oranda iyileştiğini vurgulayan IMF, yüksek hacimli altyapı yatırımlarının ekonomiyi canlandırdığını ve istihdamı artırdığını ifade etti.
- IMF, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin altyapı yatırımlarına ağırlık vermeleri gerektiğini ve altyapı yatırımlarının azlığı nedeniyle gelişen ülkelerin hızlı büyümediğini kaydetti. Küresel bazda ekonomik büyümenin zayıf da olsa devam ettiği açıklamasında bulunan IMF, enflasyonun Euro Bölgesi'nde yavaş kalmayı sürdüreceğini belirtti. Ayrıca, küresel bazda fon akımlarındaki dengesizliğin kalıcı nitelikte olacağı ifade edildi.
- Kıdemli ekonomistlerden oluşan bir grubun Uluslararası Para ve Bankacılık Çalışmaları Merkezi için hazırladığı rapor küresel ekonominin kriz riski üzerinde duruyor. "Cenevre Raporu'na" göre rekor düzeylere ulaşan borç ve düşen büyüme oranları küresel krize yol açabilir. 16 yıldır düzenli olarak her yıl yayınlanan raporda dünya genelinde faiz oranlarının "çok çok uzun bir süre boyunca" düşük kalması gerektiği savunuluyor. Rapora göre faizlerin düşük kalması hane halkının, şirketlerin ve hükümetlerin borç servisleri gerçekleştirebilmeleri için gereklilik gösteriyor.
- Raporda gelişmiş ekonomilerde finansal sektörün borç yükünün özellikle ABD'de düştüğü, hanehalkı borcunun gelire oranının yükselmediği belirtiliyor. Buna karşılık rapor, zengin ülkelerde kamu sektörü borçlarındaki hızlı yükselişe ve gelişmekte olan ekonomilerde özel kesim borçlarına dikkat çekiyor. Özel ve kamu dahil, dünyadaki toplam borç yükünün milli gelire oranı 2001'de yüzde 160'tan, kriz yılı 2009'da

yaklaşık yüzde 200'e ve 2013'te yüzde 215'e tırmanmış durumda olduğu belirtiliyor. Raporda artmaya devam eden yüksek küresel borç ve yavaşlayan nominal GSYİH'nin zehirli birleşiminin etkileri konusunda uyarıda bulunuyor. "Bu zehirli bileşimi" reel büyümedeki yavaşlama ve düşen enflasyonun tetiklediği vurgulanıyor.

- FED, diğer merkez bankalarına kıyasla global ekonomik krizi daha iyi yönetti. Şimdi de daha hızlı ekonomik büyüme ile ödüllendiriliyor. Bunun nedeni kaya gazı rezervlerinin kullanılarak rekabet gücünün ABD lehine dönmesi de olabilir. Belki de eski bir deyişi hatırlamak işe yarayabilir: körler ülkesinde tek gözlü adam kraldır: Japonya, Euro Bölgesi ve İngiltere devasa miktardaki borç yükü, aşırı derecede cömert olan refah sistemleri ve yaşlanan nüfusla uğraşiyor. Böylesi bir durumda ABD'nin bir numaraya yerleşmemesi çok zor. Açıklaması ne olursa olsun doların yeniden değerlendirilmesinin global ekonomi üzerinde büyük etkileri olacaktır. Doların güçlenmesinin olası beş sonucunu şöyle sıralamak mümkün:

1. Euro Bölgesi'nde parasal genişleme adımlarının yavaşlaması: Avrupa ekonomisinin depresyona ve deflasyona doğru ilerlemesi ile Avrupa Merkez Bankası kendini parasal genişlemeye hazırlamaya başladı. Ancak doların güçlenmesi euronun zayıflaması anlamına geliyor ki bu da ihracatçılara destek sağlayacaktır. Ekonomiye ayağa kaldırmak için ise yeterli olmaz. Büyümeye destek sağlaması ise Almanların parasal genişlemeye yönelik eleştirilerini sertleştirmeleri için yeterli olur. AMB yine de bazı adımlar atabilir ama bu adımlar ekonominin ihtiyaç duyduğundan çok daha ılımlı olabilir.

2. Çin'de canlandırmanın hızlanması: Çin'in finansal sistemi sarsılıyor, büyüme modelinde ise bazı çatlaklar oluşmaya başlamış durumda. Ancak doların güç kazanmasından en çok faydayı Çin sağlayacaktır. Peki neden? Elinde bulundurduğu devasa rezervler sayesinde. 2013 sonu itibariyle Çin'in elinde 3.8 trilyon dolar değerinde döviz rezervi vardı, (yalnızca beş yıl önceki miktarın iki katı). Rezervler bir miktar çeşitlendirilmiş olsa da büyük çoğunluğu hala dolar. Doların yükselmesi Çin ekonomisini destekleyecek ve politika yapıcılara sistemdeki talebi arttırmaları için daha fazla esneklik sağlayacak..

3. Birleşme ve satın alma patlaması: Bu yıl birleşme ve satın almalarda zaten bir sıçrayış var. Doların yükselmesi ile bu trend daha da güçlenebilir. Büyük ABD şirketleri nakit açısından kendilerini daha zengin hissedecekler. Yalnızca yerel satışları ile karları artmayacak, bankada tuttıkları para da değerlendirilecek. Avrupa borsalarının zayıf olduğu, euronun gerilediği düşünülürse bir Alman mühendislik

şirketini, bir Fransız lüks ürün imalatçısını ya da İspanyol bir perakende zincirini satın almak için harika bir fırsat olacak. En azından birkaç CEO'nun bu fırsatı kullanmaması sürpriz olur.

4. Ayaklanmalar görülebilir: Dolar güç kazandığında genellikle emtia fiyatları zayıflar ve gelişmekte olan piyasalar sorun yaşamaya başlar. Para miktarı yüksekken otoriter hükümetlerin iktidarları devam edebilir ama para azaldığında çok kısa bir süre içinde kendilerini sorun yaşarken bulabilirler. Dolardaki yükselişin son dönemdeki bazı ayaklanmaların ana tetikleyicisi olduğunu öğrenirseniz şaşırmayın. Örneğin; Venezuela hükümeti pek de stabil görünmüyor. Suudi Arabistan'ın karşı karşıya olduğu bazı sorunlar var, kaos sınırlarına çok da uzak görünmüyor. Vladimir Putin'in pozisyonunun güvende olduğunu düşünmeyin bile.

5. Bitcoin'in zayıflaması: Dijital paralar başta olmak üzere alternatifler kağıt paraya karşılık kendilerine bir yer buldu. Bir yandan da dolara rakipler. Bitcoin ile rakiplerine bu kadar çok talep olmasının nedenlerinden biri birçok işin artık dijital ortamda yapılması. Nedenlerden bir diğeri ise dolara olan güvenin azalması. Dolar gerilerken altın gibi bitcoin de değer biriktirme aracıydı. Dolar yeniden değer kazanmaya başlarsa bitcoinin cazibesi azalacak ve değeri düşecektir.

- Dallas Fed Başkanı Richard Fisher, ülkenin bazı kesimlerinde ücret baskılarının oluşmaya başladığını belirterek, Fed'in enflasyonun önüne geçmekte geç kalması riski olduğunu söyledi. ABD ekonomisinin 2. çeyrekte işsizlik oranını yüzde 5.8'e indirdiğini belirten Fisher, "Eğer Fed ve federal hükümet çabalarını biraraya getirirler ise çok, çok daha hızlı büyüyen bir ülke olabiliriz. Bu büyümeye ücret baskıları da eşlik ediyor. Bizim araştırmalarımıza göre ücret baskıları beim bölgede resesyon öncesinin üzerine çıktı. Para politikası biraz gecikmeli çalışıyor, ücret kaynaklı fiyat baskılarının gerisinde kalmamızı istemiyorum" diye konuştu. Fisher açıklamasında ayrıca ABD ekonomisinin dünyanın geri kalanına liderlik ettiğini ve yaralarının iyileşmekte olduğunu da belirtti.
- Ablosulet Return tarafından yılda 2 kez açıklanan Billion Dollar Club analizine göre ABD merkezli olan ve en az 1 milyar dolar tutarında varlık yöneten hedge fonların sayısı 2014 yıl başındaki 293'den 1 Temmuz itibarıyla 305'e ve yönettikleri varlık tutarı 1,71 trilyon dolardan 1,84 trilyon dolara yükseldi. Bridgewater Associates, 93.7 milyar dolar ile en büyük hedge fon şirketi olmaya devam etti. Bridgewater Associates'in 6 aylık getiri oranı yüzde 7,58, 12 aylık getiri oranı yüzde 14,41 oldu. İkinci sırada 62,6 milyar dolar JP Morgan Asset Management ve 3. sırada 45,5 milyar

dolar ile Och-Ziff Capital Management Group'ya aldı. JP Morgan 12 ayda varlıklarını yüzde 23,72, ve Och-Ziff Capital Management Group yüzde 34,22 artırdı.

- Richmond Fed, Bank of America başta olmak üzere büyük bankaların hedge fon faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler için ödedikleri vergileri azaltmak için yaptıkları operasyonları incelemeye aldı. Fed'e göre büyük bankalar hedge fonlar ve diğer müşterilerinin vergi yüklerini uygulanan karmaşık işlem stratejileri ile azaltıyorlar ve bundan yılda 1 milyar doların üzerinde gelir yaratıyorlar. Richmond Fed, faaliyet alanı içinde yer alan Bank of America'nın bu tür operasyonlarını incelemeye aldığını duyurdu.
- İnceleme çerçevesinde BofA'nın da uyguladığı 'temettü arbitrajı' olarak adlandırılan operasyonlar inceleniyor. Temettü Arbitrajı bankaların müşterilerin hisselerini daha düşük oranda verginin uygulandığı Londra'ya transfer ederek ABD'de yüzde 30 olarak uygulanan temettü üzerinden gelir vergisi oranını yüzde 10'a veya bazı zamanlarda 0'a indirebilmelerini kapsıyor. Richmond Fed, bu operasyonun risklerini ve riskler konusunda müşterilerin yeterince bilgilendirilip bilgilendirilmediklerini sorguluyor.