



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

**Aylık Ekonomik
Değerlendirmeler Raporu
Şubat 2016
5. Rapor**

Prof. Dr. Kerem Alkin

FED'in 15-16 Mart'taki FOMC toplantısı öncesi, ABD'nin şubat ayı istihdam verilerinin açıklanacağı bir heyecanlı haftaya daha hoş geldiniz. Küresel piyasalarda belirsizlik ve kargaşa sürerken, kimi yabancı yatırımcı ve yerli profesyonelin ellerini ovuşturmalarına rağmen, Fitch, Türkiye'nin not ve görünümünü değiştirmede. Fitch'in kararı öncesi 2,96-3,00 TL bandında hareket eden dolar kuru, anlaşılan o ki, 4 Mart Cuma günü ABD istihdam verileri piyasalarca görülene kadar bu banda sıkışabilir. FED'in yıl sonuna kadar faize dokunmayacağı görüşü ağır bassa da, spekülörlerinin piyasaları dalgalandırmaya ihtiyaçları var. G20 dönem başkanlığını Türkiye'den devralan Çin'in ilk ev sahipliğindeki bakanlar zirvesi ise 'havanda su dövülmesi' ile sonuçlanmış gözüküyor.

- Yurtiçi piyasa profesyonellerinin, ne TCMB'nin Para Politikası Kurulu toplantısından, ne de uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'in Türkiye'nin "görünümü" ve "derecelendirme notu"na yönelik değerlendirmesinden bir değişiklik beklemedikleri; haftanın da bu beklentileri teyit eder şekilde tamamlandığı bir haftayı geride bıraktık. **Hafta başında, Fitch'in mutlaka bir açıklama yapacağını önceden bildirmesi, piyasalarda, değerlendirmenin açıklanacağı gün artan bir strese ve dolar-TL kurunda 2,92-2,96 TL bandından, 2,96-3,00 TL bandına doğru bir harekete sebep oldu.** Bu satırları kaleme aldığım hafta sonu, 2,98-2,99 TL bandındayız. **Oysa, Fitch'in görünümü 'durağan' bırakması, önümüzdeki en az 6 ay, Türkiye'nin derecelendirme notunu değiştirmeyeceği anlamına geliyor. Mevcut, hayli sıkıntılı küresel ekonomik koşullar içerisinde, bu durum Türk Lirası'nın döviz kurları karşısındaki değeri ve fiyatı olan 'faiz hadleri' açısından çok önemli.**
- Fitch'in 26 Şubat Cuma günü, S&P ve Moody's gibi Türkiye'nin kredi notuna dair görünümü negatife çevirebileceği yönünde, uluslararası finans kurumlarının raporlarındaki iddialar boşa çıktı. **Eğer, Fitch Türkiye'nin görünümünü 'durağan'dan 'negatif'e çevirip, o da 6 ay ile 1 yıllık bir dönemde, Türkiye'nin derecelendirme notunu indirebileceğine dair sinyal verse idi, 8 Nisan'da açıklanması beklenen Moody's in Türkiye derecelendirme değerlemesine yönelik stres daha artacaktı. Fitch'in görünümü ve notu aynen koruması, Moody's üzerinde, onun da mevcut değerlendirmesini aynen koruması gibi bir psikolojik baskıyı beraberinde getirebilir.** Bununla birlikte, Türkiye'nin bütçe disiplini, kamu borç stoku oranı, Türk bankalarının sermaye yeterliliği oranlarının sıkıntıyı girmesi, Türkiye'nin cari açığının büyümesi gibi konularda, notumuzu kırmak adına, zayıf anımızı bekledikleri bir gerçek. **TCMB'nin net kullanılabilir rezervinin 18-20 ayda, 43 milyar dolardan 27 milyar doların altına geldiği bir gerçek. Yumuşak karınlarımız bilindiğinden, elimizi güçlü kılan alanlarda hiç taviz vermememiz gerekiyor.**

- Bu noktada, **TCMB'nin, döviz kurlarında bir atak, aşırı bir dalgalanma olması halinde, döviz kurlarında yukarı doğru gidişi durdurabilecek pek de mermisi kalmadığını bilelim.** **Dolar-TL kurunun 3 TL'nin altında seyretmesi, yabancı spekülâtorlerin biraz da 'gidecek yerleri olmamasından' kaynaklanıyor.** Şu anda, Türkiye'ye alternatif, Güney Afrika, Brezilya, Arjantin, Polonya, Rusya, alternatifimiz bir pazarda, bir ülkenin borsasında bir hareketlilik söz konusu olsa, riskler azalsa, bizden hızlanabilecek sermaye çıkışı, döviz kurlarında ciddi yükselişleri de beraberinde getirebilir. **Çok şükür, isimlerini saydığım ülkelerden göreceli olarak daha iyi bir ekonomik büyüme trendi ve daha sıkı bir mali disiplinle gidiyoruz; bu nedenle bizden şu an için ciddi bir sermaye çıkışı yaşanmıyor.**
- Yurt dışına dönersek, 10 Mart'ta Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) gerçekleştireceği toplantı öncesinde, Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden ayrılıp ayrılmayacağına dair ciddi tartışma ve pazarlıkların yaşandığı önceki 18-19 Şubat'taki Liderler Zirvesi anlaşmayla sonuçlansa da, bizim Türk kökenli diye tanıdığımız Boris Johnson'ın, bir sonraki siyasi kariyeri açısından da anlamlı bir çıkışla, İngiltere'nin mutlaka üyelikten ayrılması için kampanya başlatacağını açıklaması ve Kıta Avrupası'nda, İngiltere'ye verilen ödünlerle ilgili ciddi eleştiriler, anlaşılan euronun değerini etkiliyor. **Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi'nin geleceği ile ilgili tartışmaların alevlendiği dönem, tam da 4 Mart'taki ABD tarım dışı istihdam verisi açıklaması, 10 Mart ECB toplantısı ve 15-16 Mart FED toplantısının hemen önüne geldi. 26 Şubat Cuma gününe 1,10 doların üzerinde başlamış olan euro-dolar paritesi, 1,0912 dolara kadar geriledikten sonra, haftayı 1,0934 dolardan kapattı.** Evvelki haftayı ise, parite 1,1130 dolardan kapatmıştı. **29 Şubat'la başlayan yeni haftaya, euro 1,1913 ile 1,1938 arası bir bantta salınarak başlamış durumda. G-20'den heyecan verici bir sonuç bildirgesi çıkmaması nedeniyle, Çin hisselerinin 29 Şubat haftasına son 15 ayın en düşük değeri ile başladığını da hatırlatalım.**
- Son 15 gündür, Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği Projesi'nden ayrılıp ayrılmayacağına yönelik tartışmalara değinmemi abartılı bulabilirsiniz. Ama, **Türkiye'den Çin'e geçen G20 dönem başkanlığı kapsamında, Çin'de yapılan ilk maliye ve hazine bakanları zirvesinde, Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden (AB) ayrılmasının "küresel ekonomi için şok etkisi yaratacağı" uyarısında bulunulması, benim bu konuyu niye gündeme getirmemi teyit eder, umarım.** Bu arada, Çin'de iki gün süren G20 maliye ve hazine bakanları zirvesinden, uluslararası basına yönelik en çok, Birleşik Krallık ile ilgili tartışma ve açıklamanın öne çıkmış olması düşündürücü. **Dünyanın en büyük tahvil fonu yönetim şirketi PIMCO'nun, G20 bakanlar zirvesinden, dünya ekonomisinin mevcut büyüme sorununa yönelik somut bir açıklama veya çözüm beklenmemesi yönündeki değerlendirmesi ile de örtüşüyor.** ABD Hazine Bakanı Lew da zaten, G20'den küresel piyasalardaki kargaşayı dindirecek bir

sonuç beklenmemesi gerektiğini söylemişti. **Dolar Endeksi'nin bir hafta öncesine kadar 95,50-96,60 puan aralığında dalgalanırken, bir anda 97,72-98,12 kritik eşini geçmiş olması, ABD Doları'nın 29 Şubat haftasına kuvvetli başlayacağını gösteriyor ki, bu da dolar-TL de 2,96-3,00 TL bandının üst seviyesi anlamına gelmekte.**

- **Sözün özü, bir gün Yunanistan, diğer gün mülteciler sorunu, bir başka gün 'Brexit', Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi'nin sıkıntılı gündemi bitmiyor.** Avrupa bankaları ile ilgili endişeler ise, hızla değişen gündem nedeniyle, geri plana düştü; ama unutulmuş değil. Bu noktada, 26 Şubat'ta açıklanan verilerin ışığında, ABD'de kişisel gelir ve harcamalarının beklentiyi aşması ve 2015 yılının 4. çeyrek GSYH büyüme verisinin yukarı doğru revize edilmesi sonrasında, kimi FED yetkililerinin olası bir faiz artışı kararının mart ayındaki FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısında masada tutulmayı devam edilmesi yönündeki açıklamaları, önceki haftadan gelen Birleşik Krallık ile ilgili sıcak tartışmalar ile birlikte, pariteyi 1,12-1,08 dolar bandında dalgalandırmaya devam ediyor. **Bununla birlikte, ABD'nin euro-dolar paritesini 1,10 doların üzerinde tercih edeceği yönündeki tartışmalar dikkate alındığında, 15-16 Mart'taki FED FOMC toplantısından 'faiz artışı' yönünde karar çıkması ihtimali sıfıra yakın gözüküyor.**
- Dünyanın tanınmış uluslararası bankalarından ve son günlerde Türkiye'deki operasyonlarını devam ettirme kararı almış olan HSBC Bankası, özel hizmet verdiği müşterilerine elektronik posta ile gönderdiği bir değerlendirme raporunda, Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerinin, bölgenin yavaşlayan büyümesi, yükselen faizler ve not indirimlerinden dolayı, önümüzdeki iki yıllık dönemde, 94 milyar dolarlık borcu yeniden finanse etme konusunda güçlük çekebileceğini iddia etmiş. **Rapor, petrol zengin Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerinin, büyük kısmı Birleşik Arap Emirlikleri ve Katar'ın olmak üzere, milyar dolarlık tahvil ve milyar dolarlık sendikasyon kredilerini geri ödemek durumunda olduğunu belirterek, bu ülkelerin ayrıca, söz konusu dönemde, 395 milyar dolarlık cari işlemler açığı vereceğine de dikkat çekiyor.**
- HSBC'nin Orta Doğu baş ekonomisti Simon Williams da rapordaki yorumunda, **"Bu fonlama açıklarının kısmen dolar bazında ülke tahvilleri satışları ile kapatılacağına ilişkin beklentiler, 2016 ve 2017 yıllarında vadesi dolacak mevcut kağıtların yeniden finanse edilme çabalarını karmaşık hale getirecek," demiş** ve "Körfez'in tek kredi piyasası rolü oynaması ile birlikte, yeniden finansman zorlukları daha fazla hissedilecek ve bu sıkıntılar, bölgede likiditenin sıkışması, yükselen faizler ve son not indirimlerinden dolayı daha da artacak" şeklinde görüş bildirmiş. Dünyanın petrol üretiminin yüzde 25'ini karşılayan Körfez İşbirliği Konseyi ülkeleri, ham petrol fiyatlarının son 12 yılın en düşük seviyesinden toparlanmakta zorluk çekmesi ile birlikte, kamu finansmanlarını düzeltebilmek için daha önce benzeri görülmemiş tedbirler

almaktalar. **Aralarına Suudi Arabistan ve Umman'ın olduğu ülkeler, bir dizi not indiriminden darbe yerken, milyarlarca dolar, bölge bankacılık sisteminden çekilmiş durumda.**

- HSBC'nin özel raporuna göre, **Körfez ülkeleri, yaklaşık 610 milyar dolarlık döviz cinsinden tahvil ve sendikasyon kredisi borcuna sahip. Bu borçlar, çoğunluğu BAE, Bahreyn ve Katar'ın olmak üzere, finansal ve özel sektör ve aynı zamanda ülke borçlarını içeriyor.** HSBC, fonlama açıklarının kapatılamacağını düşünüyor ve bütçe açıklarının fonlanabilmesi için bir dizi döviz cinsinden ülke tahvil ihracı bekliyor. HSBC; raporda ayrıca, herhangi bir yeni arzın, refinansman ihtiyaçları ile gelecek arzlar ile rekabet etmek zorunda kalacağını ifade etmiş. HSBC, önümüzdeki iki yıldaki itfaların yaklaşık yarısının bankacılık sektöründe olduğunu kaydetti ve refinansman maliyetlerdeki artışın hızlı bir şekilde daha geniş tabanlı bir parasal sıkılaştırmaya dönüşebileceğini belirtmiş.