

FED'in 'ters köşe' riskine karşı, 'Kırmızı Alarm' senaryoları hazır

Aralarında Türkiye'nin de yer aldığı kritik önemdeki gelişmekte olan ekonomiler için, Küresel Kriz'in 4. Fazı gündemdeyken, zorlu bir etaba giriyoruz. Küresel Kriz'in ilk etabı, 2008 yılı eylül ayı sonundan, 2009 yılı mart ayı sonuna kadarki aşamaydı. 6 aylık dönemde küresel ekonomi tarihi bir daralma yaşadı ve dünyanın sayısız ülkesi ağır bir ekonomik bedel ödedi.

Ardından, 2009 yılı nisan ayından, 2010 yılı mart ayı sonuna kadar devam eden 2. Faz geldi. Bu fazda, dünya ekonomisinde sağlam bir toparlanma gözlemlendi. Pek çok ülke ve özellikle Türkiye gibi önde gelen gelişmekte olan ekonomiler, birinci fazda uğradıkları zararı büyük ölçüde telafi ettiler. Bu noktada, dünyada ve Türkiye'de tanınmış ekonomistler, çift dipli resesyona veya V şeklinde toparlanma şeklinde, farklı küresel ekonomik senaryoları gündeme getirdiler.

2012 yılı eylül ayında, küresel ekonomi 3. faza geçti. Çünkü, küresel ekonominin ikinci bir dip yaptıktan, yani çift dipli bir resesyona süreci yaşamasından sonra beklenen toparlanma sürecine yönelik senaryo da boşa çıktı. W olarak tanımlanan çift dipli küresel kriz senaryosu, ABD ekonomisindeki zayıf büyüme trendi ve Euro Bölgesi'nin negatif büyüme sürecine geçmesiyle, çöpe gitti.

ABD Merkez Bankası FED'in 13 Eylül 2012'de uluslararası ekonomi çevreleriyle paylaştığı 3. Parasal Genişleme (QE 3) kararı sonrasında, küresel ekonomi 3. Faza geçmiş oldu. FED'in 2014 yılı sonuna kadar sürdürmeyi hedeflediği tahvil alım programı, küresel piyasalara moral verdi.

Bu noktada, FED Başkanı Bernanke'nin 'enflasyon yüzde 2,5 düzeyini görmediği müddetçe, işsizlik oranı yüzde 6,5'i görene kadar parasal genişlemeyi sürdüreceğiz' ifadesi, küresel piyasalar ve gelişmekte olan ekonomiler açısından, küresel likiditenin genişlemeye devam edeceği beklentisini destekledi. Dünya ekonomisinde gözle görülür toparlanma başlamadan, bu paranın kesilmeyeceği görüşü ağırlık kazandı.

FED, 22 Mayıs'ta dünya ekonomisini ters köşeye yatırdı

İşte, tam bu noktada, ne ABD ekonomisinde veriler yeterince toparlanmışken, ne Euro Bölgesi negatif büyüme trendinden kurtulabilmişken, ne de dünya ticaretinde hissedilir bir toparlanma başlamışken, FED Başkanı Bernanke, söz konusu tahvil alım programını,

daha önce açıkladıklarının aksine, 2014 yılı sonundan çok önce sonlandırabileceklerine dair açıklama yaptı ve küresel piyasalar bir anda karıştı.

Başta Türk Lirası olmak üzere, tüm önde gelen gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde, bono-tahvil ve hisse senedi değerlerinde önemli kayıplar söz konusu oldu. Para birimlerinin değeri dolar karşısında yüzde 4 ile 10 arasında geriledi. Küresel piyasalarda gözlenen bu keyifsiz süreç, FED Başkanı Bernanke'nin temmuz ortasında ABD Kongresi'nde gerçekleştirdiği 'yumuşak' değerlendirmeleriyle, yani bir anlamda 'güvercin' duruşu ile kısmen yumuşadıysa da, piyasalar yine de olası 'kötümser' senaryoları da gözden ırak tutmadılar. Bu noktada, Bernanke'nin sakinleştirici mesajları, hiç olmaz ise, piyasalar tarafından bir ay boyunca, sakin bir piyasa ortamının geçirilmesi şeklinde değerlendirildi.

Ancak, başka Atlanta FED Başkanı Lockhart dahil olmak üzere, kimi FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) üyeleri, eninde sonunda, ya 17-18 Eylül toplantılarında, ya da 29-30 Ekim toplantılarında, tahvil alım programının sonlandırılmasına yönelik kararın açıklanacağına işaret edince, 14 Ağustos'tan itibaren küresel piyasaların keyfi yeniden bozulmaya başladı. Şimdi, hem uluslararası piyasalar, hem de yurtiçi piyasalar, yatırımcılar, FED'in son açık piyasa komite (FOMC) toplantısının geniş kapsamlı tutanaklarını beklemekteler.

Küresel Kriz'de, ya 18 Eylül, ya 30 Ekim'de 4. Faza geçilecek

Her ne olursa olsun, küresel piyasalar ve yurt içi piyasalar, en geç ekim ayı FED toplantısından bir karar çıkacağı beklentisini satın almaktalar. Unutulmasın, 18 Eylül veya 30 Ekim tarihlerinde birisinde, eğer FOMC tahvil alım programını sonlandırma takvimini açıklar ise, Küresel Kriz'de 4. Faza geçilmiş olacak. Yani, küresel ekonomi yeterince toparlanmadan, sürdürülebilir büyüme ve istihdam için daha tam sonuç alınmadan, FED tahvil alım programına ya 2013 yılı sonunda, ya da mart 2014 sonunda sonlandıracağını açıklayacak.

14 Ağustos'tan itibaren uluslararası piyasaların ve yurtiçi piyasaların yeniden gündemine oturan söz konusu senaryo, 22 Mayıs'ta FED Başkanı Bernanke'nin ilk açıklamalarından sonra ABD Federal Hazine tahvillerinde gözlenen faiz tırmanışını yeniden gündeme getirdi. Daha 2013 başında yüzde 2'nin altında seyreden 10 yıl vadeli ABD Federal Hazine tahvil faizleri, önce yüzde 2,4'ü, ardından da yüzde 2,7'nin üstüne çıktı.

14 Ağustos'tan itibaren, FED'in tahvil alım programını beklenenden erken sonlandıracağı beklentisi güçlenince, önde gelen gelişmekte olan ekonomi para birimlerinde yeniden değer kayıpları hızlandı. Örnek vermek açısından, Hindistan Rupisi yılbaşından bu yana yüzde 25, Endonezya Rupisi yüzde 18 değer kaybetti. Malezya Ringgiti son 3 yılın en düşük değerine geriledi. Esasen, yeterince büyümeyen dünya

ticaretinde, kıyasıya küresel rekabet yaşayan gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerindeki değer kaybından rahatsızlık duydukları da söylenemez.

TL dolar karşısında 2013'ü 2,03 TL düzeyinde kapatabilir

Geçen haftaki raporumuzda, yıl sonuna kadar TL'de, mayıs sonundan bu yana gözlenen yüzde 6 düzeyindeki değer kaybının üzerine, bir yüzde 3-4 devalüasyon ihtimalinden söz etmiştik. Bu tahmin doğrultusunda, yıl sonunda dolar-TL kurunun 1,99-2,00 TL bandını görmesinin şaşırtıcı olmaması gerektiğini vurgulamıştık.

14 Ağustos'tan bu yana gözlenen küresel piyasalardaki keyifsizlik ve gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışının hızlanacağına dair değerlendirmeler, dolar-TL kurunun yıl sonuna kadar 2,00 TL'ye geçebileceği ihtimalini de güçlendiriyor. Piyasa profesyonelleri, şimdiden 2,03 TL'yi dillendirmeye başladılar. Bu beklentiler ışığında, TCMB Para Politikası Kurulu'nun yarın, yani 20 Ağustos'taki toplantısı öncesinde, 0,5 dolar+0,5 euro dan oluşan sepet kurun ilk kez 2,28 TL düzeyini test ettiğini de göz ardı etmemek gerekiyor.

Bu tablo içerisinde, FED'in tahvil alım programını sonlandırma kararı hem ABD tahvillerine, hem de hisse senetlerine olan ilgiyi arttırmış durumda. Daha bu yılın başına kadar, başta ABD olmak üzere, gelişmiş ülke hisse senedi ve tahvillerine göre daha yoğun ilgiye mahzar olan gelişmekte olan ekonomi ve özellikle BRIC ülkeleri menkul kıymetleri, bu konjonktürde gözden düşmüş durumda.

Bu nedenle, FED 18 Eylül veya 30 Ekim'de tahvil alım programını sonlandırma yönünde bir takvim açıklar ise, Türkiye'nin de, gelişmekte olan ekonomilerden sermaye, diğer bir deyişle emanet döviz çıkışının hızlanması riskine bağlı olarak, 'Kırmızı Alarm' senaryolarına göre en acil şekilde, süreçleri ve buna göre her kurumun nasıl hareket edeceği ve ne tür adımlar atacağı yönünde planlamasını tamamlaması gerekiyor.

Ekonomi Yönetimi'nin senaryoları ve atılacak adımlar hazır

Tam bu noktada, geçtiğimiz haftanın ikinci yarısında ve hafta sonu ABD'de ve özellikle New York'ta uluslararası yatırımcılarla bir araya gelen Başbakan Yardımcısı Babacan, Türk Ekonomi Yönetimi'nin patronu olarak, FED takınacağı tavır ve alacağı karara bağlı olarak, 3-4 farklı senaryo üzerinde detaylı bir şekilde çalışıldığını ve TCMB, BDKK, Hazine, TMSF, SPK tüm ekonomi kurumlarının bu farklı senaryolar çerçevesinde, atacakları adımlar, alacakları kararlar ve hayata geçirilecek tedbirler noktasında tüm hazırlıkları tamamladıklarını vurguladı.

Türk Lirası'nın bu noktada, dolar karşısında 1.90-1,94 TL bandından, önce 1,94-1,98 TL, ardında da 1,98-2,02 TL bandına geçmesi önemli bir risk olarak mı algılanmalı, dünyanın önde gelen gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerinin oluşturduğu G-20 Grubu ülkeleri

arasında kirli bir kur savaşının devam ettiği süreçte, TL'nin tüm önde gelen gelişmekte olan ekonomilerin para birimleri ölçüsünde değer kaybetmesi, rahatsız olmaktan çok, tercih edebileceğimiz bir gelişme olabilir.

Çünkü, FED'in dolarda küresel genişlemeyi yavaşlatmasıyla birlikte, küresel ticarete genişleme beklentisi iyice zayıflayacak. Bu durumda, yerinde sayan küresel ticaret hacminden , aralarında Türkiye'nin de yer aldığı 25 önde gelen gelişmekte olan ekonomi daha fazla pay alabilmek için, tüm imkanlarını seferber edecekler. Bu seferberlik sürecinde, tüm ülke paralarında benzer ölçüde değer kaybına göz yumulması da senaryolardan birisi olarak karşımıza çıkıyor.

Bu senaryonun Türkiye açısından en sıkıntılı noktası ise, özel sektörün dış borç yükü ve önümüzdeki 1 yıl vadesi yaklaşmakta olan dış borç ödemelerinin finansmanında karşı karşıya kalınabilecek sorunlar. Bu noktada, ekonomi yönetiminin tedbirleri arasında, ekonominin dış finansmanı da önemli bir konu başlığı olarak duruyor.

2013 yılının haziran ayı itibariyle, cari açık 4,4 milyar dolar ile beklenenden iyi gelmiş olmasına rağmen, mayıs ve haziran aylarında, Türkiye'den 7,3 milyar dolar net sermaye çıkmış olması ve IMF'e yapılan ödeme dahil, söz konusu iki ayda TCMB'nin resmi rezervlerinde 7,8 milyar doları aşana bir azalmanın gözlenmesi, 2013 yılının ilk 6 ayında, özellikle mayıs ayında Moody's'in gerçekleştirdiği uluslararası not artışı öncesindeki beklentilerle, Türkiye'ye net döviz girişi belki de 17-18 milyar dolara ulaşabilecek iken, ilk 6 ayda net sermaye girişinin 7,3 milyar dolarda kaldığını gösteriyor.

Bu noktada, söz konusu sermaye çıkışının ağustos ve özellikle eylül aylarında hız kazanmaması adına, TCMB Para Politikası Kurulu'nun yarın (20 Ağustos) ve 17 Eylül toplantılarından çıkacak kararlar kritik ölçüde önem arz edecek. Bu noktada, 20 Ağustos TCMB PPK toplantısı öncesinde, yurt içi tahvil piyasasında, gösterge tahvil kağıdında ikinci el faiz oranının yüzde 9'un üzerinde olduğunu da hatırlatalım.

Piyasa PPK'dan 25-50 baz puan faiz artışı bekliyor

Geçen haftaki raporumuzda aynen şöyle belirtmiştik: "Merkez Bankası'nın enflasyon bazlı mesajları, şu aşamada, 75 baz puanlık faiz artışı kararının alındığı 23 Temmuz'daki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı sonrasında, ağustos ayı toplantısının yeni bir faiz artış kararı açısından pas geçilebileceği ihtimalini güçlü kılıyor.

Bununla birlikte, TCMB'nin aynı anda yönettiği iki risk açısından, fiyat istikrarı ve finansal istikrar riskleri üzerinde etkisini güçlendirmek adına, piyasa 20 Ağustos toplantısında bir 25 ile 50 baz puanlık daha faiz artışı ayarlamasının yararlı olabileceğini dillendirmekte.

TCMB PPK 20 Ağustos'u pas geçer ve ağustos ayı enflasyon oranları kötü çıkarsa, Merkez Bankası 18 Haziran'dan 23 Temmuz'a nasıl sıkıntılı bir dönem geçirdiyse, 20 Ağustos'tan 17 Eylül'e kadar da aynı ölçüde sıkıntılı bir dönem geçirebilir."

Bu yorumların üzerine, biz bu raporu sizle paylaştıktan sonra, 14 Ağustos'tan beri küresel piyasalarda gözlenen keyifsizlik ve 'FED' endişesi ve bu endişenin yurt içi piyasalara yansımaları dikkate alındığında, yurt içi piyasa profesyonelleri ve yerel yatırımcılar açısından, 12 Ağustos'taki beklentiler değişmiş durumda.

Yani, 12 Ağustos'ta, piyasalar TCMB'nin 20 Ağustos tarihli PPK toplantısını, borç verme faiz oranını 25 ile 50 baz puan daha arttırmadan, pas geçmesini makul karşılarken, şimdi, pas geçme ciddi bir sıkıntı olarak algılanmakta. TCMB üst yönetiminin, piyasadaki bu yeni ve hayli keyifsiz algıyı yönetmek adına, yarın, yani 20 Ağustos PPK toplantısını es geçmemesi yararlı gözüküyor.

BDDK kararları atlanmamalı

Bununla birlikte, Türkiye'nin ekonomik aktiviteyi ve 2013 yılı için yüzde 3,5 civarında bir büyümeyi engellemeyecek düzeyde bir faiz koridoru ayarlaması yararlı olabilir. Çünkü, Türk Ekonomi Yönetimi'nin FED'den kaynaklanacak sıkıntılı senaryolara göre almayı tasarladığı kararlar ve atılabilecek olası adımlar kendisini göstermeye başladı.

Buna göre, BDDK'nın bankaların değerlendirmesine açtığı taslaklara göre, kredi kartına uygulanan karşılık oranları arttırılacak ve KOBİ kredilerinin sermaye yeterliliği ise sıfıra çekiliyor. Yani, hane halkı tüketim harcamalarına yönelik olarak, kredi kartlarında hem asgari ödeme koşulları sıkılaştırılıyor, hem de kredi kartı limitleri sınırlanıyor. Ayrıca, sermaye yeterliliği de arttırılıyor. Yani, kredi kartından bankaların elde ettiği karlılık azalacak.

Bu açıklanan tasarı boyutundaki tekliflerle ilgili bankaların görüşü alındıktan ve kararlar son şeklini aldıktan sonra, BDDK kararları yürürlüğe geçirecek ve Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde önemli etkisi olan banka hisselerinde bir miktar aşağı yönde fiyat düzeltilmesi önceden gözlenebilir. Dikkat edelim.