

İran sürprizi piyasaları rahatlattı, S&P ters köşeye yatırmadı

- Kasım ayının son haftasına iki beklenmedik gelişme ile giriyoruz. Bu gelişmelerden ilki, cuma günü Standard & Poor's'un (S&P) gerçekleştirdiği açıklamaydı. Son küresel krizde, değerlendirmeleri ve hayli riskli yatırım araçlarına, sermaye piyasası enstrümanlarına yüksek derecelendirme notu (rating) vermeleri nedeniyle ağır eleştirilere maruz kalan uluslararası derecelendirme kuruluşları, G-20 zirveleri ve IMF-Dünya Bankası toplantılarındaki tartışmalar sonrasında, ülkeler için derecelendirme not değerlendirmelerini yılda bir kez ve netleşmiş tarihlere gerçekleştirmeleri hususunda uyarıldılar ve disipline edildiler.
- Bu nedenle, bir derecelendirme kuruluşundan bir açıklama yapıldığında, bu durum, bir yıl boyunca başka bir derecelendirme not açıklaması yapılmayacağı anlamına geliyor. Yani, rating notlarından dolayı piyasaların şok yaşamasının ve ülkelerin zor durumda kalmalarının bir nevi önüne geçilmiş oldu. S&P'nin Türk ekonomisiyle ilgili olarak paylaştığı değerlendirme, en azından önümüzdeki bir yıl boyunca 'sıfırcı hoca'dan kaynaklı bir tatsız gelişme yaşanması ihtimalini ortadan kaldırmış durumda.
- S&P Türkiye ile ilgili değerlendirmesi ve açıklamasında, Türkiye'nin derecelendirme (rating) notunun artması veya düşürülmesi yönündeki ihtimalin, önümüzdeki yıl için 3'te 1'in altında olduğu vurgulandı ve bu çerçevede görünümü durağan olarak belirledi. Görünümü pozitif olarak açıklasa idi, bu durum S&P'nin bir sonraki değerlendirmede not arttırmaya, görünümü negatif açıklasa idi, bir sonraki değerlendirmede not düşürmeye yakın olduğuna işaret edecekti.
- S&P, 2014 yılında Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunun artması adına, 2014'de yapılacak seçimlerle ilgili gelişme ve sonuçlardan bağımsız olarak, Türk Ekonomi Yönetimi'nin kamu mali (maliye) ve para politikalarını aynı ciddiyet ve dirayetle uygulamayı sürdürmesi ve dış borçlanmaya daha düşük oranda ihtiyaç duyan, daha dengeli bir ekonomik büyümeyi desteklemesi hâlinde, Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunun artırılabilirliğini belirtti. Derecelendirme

kuruluşu, not artışına neden olabilecek bir diğer senaryo için de, yapısal reformların istihdam ve yatırımları olumlu yönde etkilemesi bir yana, Türkiye'nin potansiyel büyümesini yakalayacağı yönünde ekonomi çevrelerinde beklentilerin olumlu yönde revize edilmesini sağlamasının da anlamlı olacağını vurguladı.

- S&P, kredi büyümesinin GSYH'ya oranının hızlanması, cari açığın ciddi oranda genişlemesi, ya da Türk ekonomisinin dış kaldıracının kayda değer ölçüde artması hâlinde kredi notunun indirilebileceğini de hatırlattı. Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı doğrultusunda, önümüzdeki dönemde Türkiye'nin dış borçlanma maliyetlerinin ciddi ölçüde artmasının da, notun düşürülmesinde etken olabileceğinin altı çizildi. Kredi derecelendirme kuruluşu, dış dengelerin, ithalat ve iç talebi kısıtlayacak, beklenmedik ekonomik ayarlamalarla düzeltilmesi durumunda da, kredi notlarının baskı altında kalabileceğinin altını çizerek, böyle bir ekonomi politikası tercihinin Türkiye'nin mali ve finansal istikrarını zayıflatacağına ve toplumsal ittifakı ile ekonomi politikası esnekliğini olumsuz olarak etkileyeceğine dair riske işaret etti. Bununla birlikte, S&P, bu senaryonun çok ihtimal dahilinde bir senaryo olmadığını da belirtti. Derecelendirme kuruluşlarının Türkiye ile ilgili mesajları, 2014 seçim döneminin, Türk ekonomi yönetimi açısından, Türk ekonomisinin uluslararası algısı açısından, ciddi bir disiplinle yürütülmesi gerektiğine işaret ediyor.
- Yeni haftaya girerken, beklenmedik diğer gelişme, Birleşmiş Milletler Güvenlik Konseyi'nin beş daimi üyesinin İran'la yürüttükleri nükleer pazarlık sürecinin anlaşmayla sonuçlanmasıydı. 5 gün süren pazarlıklar sonucunda anlaşmaya varılması nedeniyle, ABD ve AB tarafı İran'a yönelik ambargoyu kademeli olarak kaldıracaklar. İran'la ticaret üzerindeki ambargo baskısının gevşetilmesi, bu konuda hem sıkıntısı, hem de beklentisi olan Türkiye'deki gübre fabrikaları ve Tüpraş'ı olumlu yönde etkileyecek. Bu nedenle, 25 Kasım'la başlayan yeni haftanın ilk Borsa İstanbul seansında, bu şirketlerin hisse senetlerinin olumlu yönde etkilendiği gözlemlendi.
- Suriye meselesinin iyice sürüncemede kalması ve İran'la ilgili bu beklenmedik olumlu gelişme, doğal olarak petrol ve altın fiyatlarında aşağı yönde bir etkiye sebep oldu. İran, petrol, otomobil parçaları, altın ve değerli metaller konusundaki yaptırımların gevşetilmesi karşılığında nükleer aktivitelerini azaltmayı kabul etmiş durumda. Ancak, taahhüt edilenler yerine gelmezse, 6 ay sonra tekrar başa dönebilir. Bu arada, eylül ayında Birleşmiş Milletler Genel Kurul çalışmalarına katılmak üzere New York'ta bulunun Cumhurbaşkanı Gül'ün seyahatini yakından takip eden deneyimli Türk gazeteciler, uluslararası ilişkiler alanında yazan köşe yazarları, çeşitli

toplantılarda, İran'ın yeni lideri Ruhani'nin de samimi olmadığı ve İsrail'in aralık ayında İran'ı vurabileceği yönünde kimi Amerikalı uzmanlardan sözler dinlemişlerdi.

- Oysa, İran'ın dini lideri Hamaney, Ahmedinecad'ın nükleer politikasını tasvip etmemekteydi ve Şii inancı gereği, nükleer silah sahibi olmanın dinen vacip olmadığı ifade edilmekteydi. Bu nedenle, Hamaney'in desteklediği yeni Cumhurbaşkanı Ruhani ile birlikte, İran'ın nükleer güç konusunda bir tutum veya pozisyon değişikliğine gireceği vurgulanmaktaydı. Geçtiğimiz hafta sonundaki gelişme, İran'ın ağır su havuzlarını tamamlamaya yakın olduğu, bu nedenle anlaşmaya yanaşmayacağı ve İsrail'in de İran'ı aralık ayında vuracağı yönündeki senaryoyu sıfırladı. Bu nedenle, nükleer meselesinde İran'la anlaşma, Orta Doğu'daki gerginlik başlıklarından yukarı yönde etkilenen altın ve petrol fiyatlarının doğal olarak gevşetecek.
- Dünyadaki altın yatırımları dikkatle takip eden finans çevrelerine yansıyan bilgiler doğrultusunda, dünyanın en büyük altın destekli ETF'si SPDT Gold Trust'taki altın varlıkları, 22 Kasım'da 852.21 ton düzeyine inerek, Ocak 2009'dan bu yana en düşük seviyesine geriledi. Bu gerileme, 2013 yılında yüzde 37 daralmaya işaret ediyor. Altın 2013 yılında, FED'in aylık 85 milyar dolar olan varlık alımlarını azaltacağı beklentisi ve küresel enflasyonun düşük seyretmesine bağlı olarak, yatırımcıların ETF'lerdeki altın varlıklarını azaltmasının ardından, yüzde 26 değer kaybetti ve 12 yıl ardı ardına yükseliş gösterdikten sonra, ilk kez yıllık bazda kayıp yaşayacağı bir yılı kapatmaya hazırlanıyor.
- Barratt's Bulletin'in CEO'su Jonathan Barratt değerlendirmesinde, yeni küresel ekonomik ve siyasi gelişmelerin ışığında, artık altın fiyatlarını besleyecek çok fazla risk primi olmadığına, altının sahip olduğu güvenli liman niteliğini besleyecek ortamın zayıfladığına ve insanların altın alması için artık nedenlerin ortadan kalktığına işaret ediyor. Barratt, Orta Doğu'daki gelişmelerde bu durumun açık bir şekilde görülüğünü ve sonuç olarak, birçok yatırımcının portföyündeki altın payını revize ettiğini vurguluyor. Doğal olarak, bu tablo, ETF piyasasındaki çekilmelerde yansımaları buluyor.
- Geçen haftanın bir diğer önemli gelişmesi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu'nun (PPK) salı günkü toplantısıydı. PPK, beklendiği gibi, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ile Bankalar arası Para Piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Repo-Ters Repo Pazarı'nda uygulanmakta olan

faiz oranlarının sabit tutulmasına karar verdi. Politika faizi yüzde 4,5'de, faiz koridoru ise 7,75 ile 3,5 arasında sabit kaldı.

- PPK toplantısından çıkan en önemli gelişme, bir ay vadeli repo ihalelerine son verilmesi oldu. Çünkü TCMB üst yönetimi, döviz kurlarındaki oynaklığın, ekonomi çevrelerinde fiyatlama davranışları ve alışkanlıklarını olumsuz yönde etkilemesi riskini dikkate almış durumda. Kaldı ki, zaten manşet enflasyonun bir süre daha, hedef enflasyon değerlerinin üzerinde seyretmesi bekleniyor. Kurul, temkinli duruşun güçlendirilmesine ve para piyasası faiz oranlarındaki oynaklığın azaltılmasına karar verildiği açıkladı.
- Bir grup akademisyen köşe yazarı, gazete ve televizyonların ekonomi müdürleri ile bir araya gelen Başbakan Yardımcısı Babacan'la birlikte toplantıya katılan TCMB Başkanı Doç. Dr. Başçı, para piyasasında faizlerin yüzde 7,75 bandında şekillenmesi ve çok sınırlı bir bantta dalgalanması adına pozisyon alacaklarını belirterek, son dönemde yüzde 6,75 düzeyinde şekillendirdikleri TCMB ortalama fonlama faizini bir puan yukarı çekecekleri mesajı verdi. Bununla birlikte, Başçı, böyle bir fonlama maliyet artışının, Türk bankacılık sektörünün reel sektöre kullandığı kredi maliyetlerini arttırmamasını da beklemediklerini vurguladı.
- PPK, enflasyonun orta vadeli beklentilerle uyumlu hale gelmesine kadar, para politikasını sıkılaştırma eğiliminin de süreceğini vurguladı. TCMB'nin 31 Ekim'de yayınlanan bu yılın son enflasyon raporu açıklamasındaki senaryolara göre, 19 Kasım'daki son karar, 75 baz puanlık bir ek sıkılaştırmanın hedeflendiğini gösteriyor. Bu artış, bazı bankalar arası fonlama yoğunluğu yüksek olan bankalar için, maliyet 1 puanı da aşıyor. Aylık ihalelerin sona ermesine kadar, geçiş 1 aylık bir dönemde gerçekleşecek.

TCMB Fonlaması – 18/11/2013

	Miktar	Oran
Haftalık	10,000,000	4.500
Aylık	14,000,000	7.185
PD	0	0.000
İMKB	10,428,500	7.750
Toplam	34,428,500	6.576

- Ekonomi çevreleri, 2014 ve 2015 risklerine ve belirsizliklere göre, bir yandan Türk Ekonomi Yönetimi'nin tedbirlerini takip ederken, bir yandan da önemli uluslararası kuruluşların Türk ekonomisine dair öngörülerini de merak edilmekte. TCMB Para

Politikası Kurulu ile aynı gün, 19 Kasım Salı günü yayınladığı Ekonomik Görünüm 2013 Raporu'nda, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD), Türkiye'nin dış finansman ihtiyacına, uluslararası sermaye akışlarında terse dönüşün ve bölgedeki jeopolitik gerilimlerin yarattığı aşağı yönlü risklere dikkat çekmesi gözlerden kaçmadı.

- OECD, Ekonomik Görünüm 2013 Raporu'nun Türkiye bölümünde, yılın ilk yarısında kamu altyapı yatırımlarında artış ve güçlü özel sektör tüketimi ile büyümede sağlanan güçlenmenin, yılın ikinci yarısında yerine uluslararası sermaye piyasalarındaki kargaşanın yarattığı faiz artışı ve TL'de değer kaybına bıraktığına işaret etti. Büyümenin 2014 ve 2015'de yüzde 4 civarına toparlanacağını öngören OECD, finansman ve kredi şartlarının destekleyici olmaya devam ettiğini ve ihracatta büyümenin global talep toparlandıkça artacağını vurguladı. Türkiye'nin makroekonomik yönetimin bütünlüğüne ilişkin olarak zor kazandığı güveni korumasının kritik önemde olduğunu belirten OECD, genel hükümet bütçe hesaplarının daha şeffaf hale getirilmesi gerektiğini vurguladı.
- Bankacılık sisteminin denetim, gözetim kalitesinin korunması gerektiğini ifade eden OECD, özellikle de tüketici ve KOBİ kredilerinde büyümenin yakından takip edilmesi gerektiğini belirtti. OECD, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacının büyüklüğü, dış açığa büyüme projeksiyonları dikkate alındığını, ekonomi potansiyelinin altında büyüyor olsa bile ekonomiyi soğutacak tedbirler gerekebileceğini vurguladı. Türkiye'nin dış finansman ihtiyaçları ve şirketlerin net döviz risklerinin ülkeyi uluslararası sermaye akışlarında terse dönüşlere karşı kırılgan bıraktığını ifade eden OECD, bunun bölgedeki ısrarcı jeopolitik gerilimler ile bir araya gelmesinin, büyüme için ciddi ayağı yönlü riskler oluşturduğunu belirtti. Bununla birlikte OECD, Euro Bölgesi görünümünde öngörülenden daha güçlü iyileşmenin, yurtiçin politik gerilimleri hafifletmek için hükümeti girişimleri ile bir araya gelmesinin güveni ve büyümeyi artırabileceğini de vurguladı.
- OECD, bu yıl için büyüme beklentisini artırırken, önümüzdeki yıl için düşürdü. OECD, mayıs ayında yüzde 3,1 olarak açıkladığı bu yılki büyüme tahminini yüzde 3,6'ya çıkarırken, önümüzdeki yıl için tahminini yüzde 4,6'dan yüzde 3,8'e çekti. Kurum 2015 yılında ise yüzde 4,1 büyüme beklediğini bildirdi. Rapora göre, enflasyon beklentisi bu yıl yüzde 6,7'den yüzde 7,5'e, önümüzdeki yıl yüzde 5,2'den yüzde 6,1'e yükseltildi. Raporda 2015 yılı enflasyon beklentisi yüzde 5,8 olarak verildi. OECD, işsizlik beklentisini bu yıl yüzde 9,4 olarak korurken, 2014 yılında yüzde 9,3'ten yüzde 9,6'ya çıkardı. Cari açığın milli gelire oranı bu yıl için yüzde 6,2'den yüzde 7,1'e,

önümüzdeki yıl için yüzde 6,8'den yüzde 7,2'ye revize ederken, 2015 için yüzde 7,6 olarak belirlendi.

- Avrupa cephesinde ise, mevduata negatif faiz konusu ve Avrupa bankalarının stres testinden geçip geçmeyeceği ciddi bir tartışma konusu. Avrupa bankaları ile stres testi sonuçları kamuoyu ile paylaşılmazdan önce, Avrupa Merkez Bankası Başkanı (ECB) Draghi'nin bir faiz indirimi adımı daha gerçekleştirebileceği; çünkü stres testinden bazı Avrupa bankalarının geçemeyeceği konuşuluyor. Avrupa Merkez Bankası (AMB) yetkilileri mevduat faizini ilk defa negatife düşürmeye karar vermeleri durumunda, normalden daha düşük bir kesinti yapmayı düşünüyor.
- Konuşmaların netlik kazanmadığını belirten ve adını gizli tutmak isteyen bir uzmana göre, politika yapımcılar şu anda sıfır olan faizi eksi yüzde 0.1'e düşürebilir. Bunun gerçekleşmesi durumunda, banka faizleri çeyrek puanın altında ilk defa düşürmüş olacak. Aynı kişi ayrıca, yöneticilerin henüz bir uzlaşma sağlamadığını da söyledi. ECB Başkanı Draghi de, Berlin'de yaptığı konuşmada faiz indiriminin "bazı endişeler" yarattığının farkında olduklarını belirtti. Açıklamalarından negatif mevduat faizi ihtimaline yönelik bir anlam çıkarılmaya çalışılmaması gerektiğini vurgulayan Draghi, son para politikası toplantısında tartışılrsa da, o zamandan beri yeni bir gelişme olmadığını hatırlattı. Konuyla ilgili iki merkez bankası yetkilisine göre ise, politika yapımcılar deflasyonu engelleyebilmek için daha fazla teşvikin gerekmesi durumunda normalden daha ufak bir mevduat faiz indirimi yaparak eksi 0.1'e çekmeyi planlıyorlar.
- Endişelerden bir tanesinin de, bu indirimin bölgedeki farklı ülkelerde yaratacağı etki olduğunu hatırlatan Draghi, 17 üyeli bir birlik için para politikası yapmanın sadece bir ülke için para politikası yapmaktan daha zor olduğunu anlamanın da önemli olduğunu vurguladı. Euro Bölgesi'nde bir kaç aydır "yavaş çekimde" bir enflasyona şahit olduklarını belirten Draghi, zayıf ekonomik ve parasal dinamikler de göz önüne alındığında, son veriler uzun bir düşük enflasyon dönemini tecrübe edebileceği ihtimalini ortaya çıkardığını hatırlatıyor.
- Avrupa Merkez Bankası Yönetim Kurulu üyesi Joerg Asmussen ise, AB maliye bakanlarının bankacılık sektörü için tek elden çözüm mekanizması dizayn etmek konusunda bu yıl sonuna kadar anlaşmaya varmaları gerektiğini açıkladı. Asmussen, bu durumun iddialı olsa da, başarılabilir bir takvim olduğunu da vurguladı. Asmussen ayrıca, Avrupa'da sorunlu bankaların tasfiyesi, yeniden yapılandırılmaları için kurulacak bir merkezi otorite için AB anlaşmalarında değişiklik yapılmasını

gerekmediğini, ayrıca oluşturulacak otoritenin hızlı karar alabilir olması gerektiğini de vurguladı.

- Avrupa Merkez Bankası Yönetici Konsey üyelerinden Ardo Hansson ise, 25 Kasım'da gerçekleştirdiği açıklamalarında, gerektiğinde faizleri daha da düşürmeye hazır olduklarını söyledi. Hansson, bankanın teknik olarak negatif mevduat faizine hazır olduğuna dikkat çekti ve enflasyonun büyük olasılıkla bir süre için düşük kalacağını belirtti. Hansson açıklamasında, ECB'nin toplantı tutanaklarının yayınlanmasını yakın zamanda tartışacağını belirtirken, hangi üyenin ne oy kullandığının açıklanmasının riskli gördüğünü de vurguladı.
- Hansson "O 25 baz puanı kullanma gibi bir geleneğimiz var, bu nedenle farklı seçenekler için bazı analizlere bakacağım." değerlendirmesini yaptı. Hansson yaptığı açıklamada, ECB'nin ileriye dönük yönlendirmeyi daha da netleştirmesine ihtiyaç olmadığını, ECB'nin politika seçeneklerinin tükenmediğini belirtirken, negatif mevduat faiz oranının hala masada olduğunu vurguladı. ECB'nin seçeneklerinin tükenmesinin söz konusu olmadığını kaydeden Avrupa Merkez Bankası Yönetici Konsey üyesi teorik olarak, daha düşük bir indirim seçeneği masadan kalkmadığını kaydetti. Hansson, "mevduat faizinin normalden daha az miktarda düşürülmesi dışladığımız bir konu değil" dedi.
- FED'in artık yeni Başkanı olarak nitelendirebileceğimiz Yellen'in mesajları, piyasaları FED'in tahvil alım programını azaltmaya (tapering) hızla başlamayacağı noktasında rahatlatmışken, geçen çarşamba günü yayınlanan FED Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) 29-30 Ekim toplantı tutanakları, FOMC üyelerinin ve FED yetkililerinin aylık 85 milyar dolar tutarındaki tahvil alımlarını önümüzdeki aylarda ekonominin gelişim göstermesiyle azaltabileceklerini aralarında hararetli bir şekilde konuştukları ve tartıştıklarını gösterdi. Tutanaklara göre politika yapıcılar, açıklanan verilerin istihdamdaki gelişim görünümünde istikrara yönelik kanıtlar sunmasını bekliyor ve bunun gelecek aylarda teşviklerin azaltılmasını sağlayacağını düşünüyor.
- Tutanaklardaki detaylar, FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) varlık alımlarını, ekonomik büyümeyi yavaşlatabilecek ve istihdamdaki ilerlemeyi yıpratacak bir faiz oranı yükselişinden kaçınacak bir şekilde azaltmanın yolunu ve zamanını tartıştığını da gösteriyor. Toplantı tutanakları, faiz oranlarının nasıl sifıra yakın tutulacağına yönelik kapsamlı tartışmaları da ortaya koydu. Tutanaklara göre, Komite 29-30 Ekim toplantısında henüz faiz düzeyine yönelik planlarla ilgili bir karar almadı.

- Politika yapıcılar ayrıca Őu anda yüzde 0.25 olan faiz oranlarını azaltmayı da tartıştılar. Őu anda başkan yardımcısı konumundaki ve bir sonraki başkan adayı olan Yellen, geçtiğimiz hafta beklenen Kongre konuşmasında, faizin dűřürölmesi konusunda, bazı FED yetkililerinin bunun para piyasasının çarklarını zedeleyebileği endişesi duymasına rağmen, halen masada duran bir ihtimal olduğunu da belirtmişti. Birçok üye faizi dűřürmenin, böyle bir adımın faydalarının genellikle az olmasına rağmen, bazı noktalarda dűřünülebilir olduğu görűřünde.
- Geçen hafta konuşan, elbette sadece Yellen değildi. 2013 yılında, FED'in politika kararlarında oy hakkı bulunan, St. Louis Fed Başkanı James Bullard, güçlü istihdam verilerinin tahvil alımlarının gelecek ay azaltılması ihtimalini yükseltebileceğini belirtti. Bullard, azaltımın kesinlikle ihtimal dahilinde, masada olacağını, fakat büyüme ve istihdamla ilgili verilere bağlı olduğuna işaret ederken, güçlü bir istihdam verisinin aralık ayında azaltım ihtimalini güçlendireceğine değindi; ama, güçlü ifadesine net bir rakam tanımlı vermedi.
- 25-29 Kasım haftası, bu doğrultuda, Türkiye'de daha az ekonomik veri, buna karşılık, ABD ve AB cephesinde ise, 2-6 Aralık haftası için ön hazırlık anlamında, önemli verilerin açıklanacağı bir hafta olarak geçecek. Bu noktada, ABD tüketici güven verileri dahil, bir hafta sonra gelecek olan ABD kasım ayı tarım dışı istihdam ve işsizlik verisi, aynı zamanda 5 Aralık perşembe günkü ECB faiz toplantısı kritik önemde olacak. Bu sakın haftanın bir göstergesi olarak, dolar-TL kuru, pazartesi itibarıyla 2 TL'nin altına sarkmış durumda. Ancak, yüzde 8,88 düzeyindeki 2. el faizinin gevşemesi için, TCMB'nin faiz stratejisi ile ilgili daha net sinyaller vermesi gerekecek.