

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

**Bu haftanın kritik konusu Fitch. Fitch'in 19 Ağustos Cuma günü Türkiye'nin 'yatırım yapılabilir ülke' notunu teyit etmesi, 23 Ağustos'ta TCMB'yi bir kez daha faiz indirimine cesaretlendirebilir. Fitch'in hem görünümü, hem de derecelendirme notunu koruması halinde, dolar-TL kurunda, 22 Ağustos haftası 2,92; hatta 2,90 TL'ye kadar çekilme gözlenebilir. TCMB'nin bu hafta yayınlanacak yeni 'Beklenti Anketi' de gözden kaçırılmamalı.**

- FETÖ'nün, 14 Ağustos'ta Türkiye'nin büyük bir kırılma daha yaşayacağı yönündeki 'psikolojik harp' operasyonu, toplumun tümünü merak içerisinde bırakmış olsa da, dün çok şükür ki bir sıkıntı veya olayla karşılaşmadık. Bununla birlikte, detayları ortaya çıktıkça, şaşkınlıktan küçük dilimizi yutacak hale geldiğimiz detaylar, Türkiye'yi 50, belki de 100 yıl geriye götürebilecek bir badire atlattığımızı teyit ediyor. Türk ve dünya siyasetini yakından ilgilendiren olası gelişmeleri bir kenara bırakırsak, 15-19 Ağustos haftasının en kritik önemdeki konusu uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'in yapacağı Türkiye değerlendirmesi. **19 Ağustos'ta piyasalar, hatta Avrupa piyasaları kapandıktan sonra, Fitch'in yapacağı açıklama Türkiye'nin, en düşük de olsa, 'yatırım yapılabilir ülke' notunu teyit etmesine işaret eder ise, bir sonraki hafta, 23 Ağustos'ta, TCMB Para Politikası Kurulu'nun faiz koridorunun üst bandını bir kez daha indirdiğine şahit olabiliriz.**
- TCMB Para Politikası Kurulu'nun, para politikası ile ilgili karar alırken, bir kaç kritik önemde konuyu görmesine ve gözlemlemesine ihtiyaç var. **Birincisi, enflasyonun ve enflasyon beklentilerinin seyri. İkincisi, döviz kurlarının ve döviz kurları ile ilgili beklentilerin seyri. Üçüncüsü, TCMB'nin her ay düzenli olarak yapıp, 100 ekonomiste sorduğu sorulara verilen cevaplarla şekillenen Beklenti Anketi'ndeki detaylar. Dördüncüsü, ekonomistlerle ay içerisinde, bir rapor açıklaması veya görüş alış-verişi amacıyla yapılan toplantılar.** TCMB'nin yeni 'Beklenti Anketi' bu hafta geliyor. Temmuz ayında yayınlanan son 'Beklenti Anketi', 15 Temmuz menfur darbe girişiminin olduğu haftaya denk gelmişti. Bu nedenle, yeni Beklenti Anketi'nde, yıl sonu dolar kuru, enflasyon, cari açık, büyüme beklentileri nasıl değişecek, bunu gelecek haftaki raporda yazmış olacağız. **2015 yılı temmuz ayında sadece yüzde 0.09 artan TÜFE enflasyonunun, geçtiğimiz temmuz ayında, piyasa beklentilerinin**

**üzerinde bir artışla, yüzde 1,16'yı bulması, yıllıklandırılmış manşet enflasyonu da yüzde 7,64'den, bir anda yüzde 8,79'a fırlattı.**

- TCMB'nin temmuz ayı Beklenti Anketi'nde, nisan ile temmuz arası, 2016 yıl sonu TÜFE enflasyonu beklentisi yüzde 7.91 ile 7.81 arası değişiyor. Buna karşılık, 12 ay sonrasının, yani 2017 ortasındaki yıllık enflasyon beklentisi yüzde 7.6'nın altına gelmiş. 2018 ortası için ise yüzde 7.14 ile 6.95 arası dolaşan bir beklenti gözleniyor. **TCMB, 12 ve 24 ay sonrasının enflasyon beklentisini dikkate alarak, faiz koridorunun üst bandı olan ve 'TCMB Gecelik Borç Verme Faiz Oranı' olarak adlandırılan yüzde 8.75 düzeyindeki faiz oranını yüzde 8.5 ile 8.25'e çekebilir.** Eğer, 12 ay sonrasının enflasyon beklentisi yüzde 7.6'dan, 8'e; bu yıl sonu enflasyon beklentisi de 7.81'den, 8.2'ye sıçrar ise, bu durumda, TCMB Para Politikası Kurulu yüzde 8.75'e kadar indirdiği faiz koridoru üst bandını 8.5'e kadar, bir 25 baz puan daha indirmeyi tercih edebilir. **Eğer, Gümrük ve Ticaret Bakanı Bülent Tüfekçi'nin ifade ettiği gibi, yeni 'hal' yasası, tarım ürünlerinin fiyatlarında yüzde 30 düşüşe sebep olacak ise, önümüzdeki 6 ayda, TCMB'nin faiz indirimlerini sürdürmesine şahit olabiliriz.**
- Bir diğer kritik konu olan, uluslararası derecelendirme kuruluşu **Fitch'in gerçekleştireceği ve 19 Ağustos Cuma akşamı, piyasalar kapandıktan sonra açıklanacak Türkiye değerlendirmesinde, piyasa profesyonelleri genel olarak Fitch'in Türkiye'nin 'yatırım yapılabilir ülke' notunu değiştirmeyeceğini düşünüyorlar.** Bununla birlikte, Fitch'in Türkiye'nin görünümünü de 'durağan'da tuttuğu dikkate alındığında, Fitch bir ihtimal 'durağan' olan görünümü 'negatif'e çekebilir. Not düzeyi aynı kalırken, görünümün 'negatif' olmasını piyasalar 'buna da şükür' olarak karşılayabilir. **Buna karşılık, Fitch, hem görünümü 'durağan'da koruyup, hem de notu 'yatırım yapılabilir ülke' düzeyinde bırakır ise, piyasalarda, 22 Ağustos haftası bunun coşkusunu izleyebiliriz. Dolar-TL kurunda 2,96-2,92 TL bandının dibine doğru net bir çekilme gözlenebilir. Yabancıların da hisse senedi ve tahvil alımı yapması halinde, dolar kurunda 2,90 TL civarına kadar bir çekilme gözlemleyebiliriz.**
- Menfur darbe girişimi sonrasındaki ilk işlem haftasında, 18-22 Temmuz haftası, halkımız ve iş dünyası 8.7 milyar dolar döviz mevduatından çekmiş, bunun kabaca 6 ile 6.2 milyar dolarını, yani 18.1 milyar TL'sini götürüp yeniden TL mevduatı olarak yine bankalara yatırmıştı. Kalan 2.5 milyar dolarla, ya borç kapattı, ya da bu parayı yastık altına çekti; ya da her ikisini de yaptı. 25-29 Temmuz haftası ise, Türk halkı ve firmalarımız, 148.8 milyar dolardan 1.3 milyar dolar daha çekmiş ve toplam döviz mevduatı, 29 Temmuz Cuma günü 147.5 milyar dolara inerken, çekilen 1.3 milyar dolar vadesi gelmiş borç veya ithalat ödemesini gerçekleştirmek ve/veya yastık altına koymak için, bankacılık sisteminden çıkarılmış gözüküyor. **1 ile 5 Ağustos haftası ise, bankalardan sadece 500 milyon dolar döviz mevduatı çekilmiş.**

- 18 Temmuz ile 29 Temmuz arasında döviz mevduatı hesabından çekilen döviz tam 10 milyar doları bulmuş. Bu rakamın neredeyse 29-30 milyar TL'ye karşılık geldiğini dikkate aldığımızda ve hesaplardan çekilen dövizin tümünün, TL'ye çevrilerek yeniden TL mevduatına yatırıldığını varsaydığımızda, 29 Temmuz'da TL mevduatı toplamının minimum 778 milyar TL olması gerekir. Oysa, 29 Temmuz'da, TL mevduatı toplamında 763.9 milyar TL var. Yuvarlarsak, 764 milyar TL mevduat, 14 milyar TL'nin sistem dışında olduğunu, yani 4 milyar 750 milyon dolar gibi bir dövizin ya döviz borcu, ithalat ödemesi için, ya da yastık altına konmak üzere, sistem dışına çıktığını gösteriyor. **29 Temmuz Cuma 763.9 milyar TL olan toplam TL mevduatı, 5 Ağustos Cuma akşamı 766.7 milyar TL'ye yükselmiş. Yani, 1-5 Ağustos tarihlerinde bozdurulan 500 milyon dolarlık döviz mevduatının tümü ve 18 Temmuz'dan 29 Temmuz'a kadar, yastık altına döviz veya altın olarak giden veya ithalat ile döviz borcu ödemesinde kullanılan 4 milyar doların 450 milyon doları, bankalara TL mevduatı olarak yatmış. Bu durumda, 18 Temmuz ile 5 Ağustos arası, 10.5 milyar dolar döviz mevduatı hesaplardan çekilmiş, bunun 6.5 milyar doları TL mevduatı olarak yatırılmış ve 4 milyar doları da sistem dışına çıkarılmış gözüküyor.**
- 11-15 Temmuz haftası, yabancı yatırımcıların aldıkları 1 milyar dolara yakın tahvili hatırlayalım. Yabancılar tüm menkul kıymetlerden 18-22 Temmuz haftası sadece 522 milyon dolarlık net çıkış yapmışlardı ki, menfur bir darbe girişimi sonrasında, bu rakam daha da kötü olabilirdi. 25-29 Temmuz haftası ise, yabancı yatırımcılar 328 milyon dolar hisse senedi, 115 milyon dolar da tahvil satmışlar. Bu durumda, 18 Temmuz ile 29 Temmuz arasındaki dönemde, yabancı yatırımcılar hisse senedinde net 548 milyon dolar, tahvilde ise net 361 milyon dolar satıcılar olmuş. **Yabancılar, 1-5 Ağustos haftası sadece 67 milyon dolarlık hisse senedi satarlarken, 122 milyon dolarlık Hazine tahvili almışlar. Repo hesaplarından çıkan 55 milyon doları da sayarsak, hisse senedi ve repodan çektikleri paranın tümü ile devlet tahvili almışlar. Bu da, 5 Ağustos Cuma günü, dolar kurunun neden 2,96 TL'nin dahi altına gördüğü noktasında bize gereken ipucunu veriyor. Kısacası, yerli yatırımcıya göre, yabancı yatırımcı daha soğukkanlı davranmış gözüküyor.**
- Bu arada, 15 Ağustos'la başlayan yeni haftaya, beklenenden iyi gelen işsizlik verileri ve beklenenin çok üzerinde iyi bir performansla gelen bütçe rakamları ile girdik. İyi gelen işsizlik verileri sonrasında, dolar-TL kuru bir ara 2,95 TL'nin dahi altına gördü. Merkezi yönetim bütçesinin ocak-temmuz dönemi performansı için bir basın toplantısı yapan Maliye Bakanı Naci Ağbal, bütçenin temmuzda 129 milyon lira, ocak-temmuz döneminde ise 1,3 milyar lira fazla verdiğini bildirdi. **Geçen yıl temmuz ayında 5,4 milyar lira açık veren bütçenin bu yıl 129 milyon lira fazla vererek, 5,5 milyar liralık iyileşme gösterdiğini belirten Ağbal, benzer şekilde ocak-temmuz döneminde de bütçe dengesinin geçen yılın aynı dönemine göre 5,9 milyar lira iyileşerek, 1,3 milyar lira fazla verdiğini kaydetti. Bunlar, Fitch'in not değerlendirmesi öncesinde, Türkiye'nin elini güçlendiren veriler.**

- Faiz dışı fazlada da güçlü bir performans gerçekleştirmişine dikkati çeken Ağbal, şöyle devam etti: "Bu yılın temmuz ayında faiz dışı fazla 4,3 milyar lira ile geçen yılın aynı dönemine göre 4,7 milyar lira iyileşme gösterdi. Yılın ilk 7 ayında faiz dışı fazla geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,6 artarak 31,9 milyar lira oldu. Ekonomimizin en güçlü yanlarından birini oluşturan mali disipline kararlılıkla devam ediyoruz. Global ekonomideki kırılganlık ve belirsizliklerin devam ettiği bir ortamda, Türkiye ekonomisi güçlü yönlerini devam ettirme ve daha da pekiştirme görünümünü koruyor. Bütçe disiplini yanında, ekonomimize daha da güç katacak yapısal reformlara da hız kesmeden devam edeceğiz."
- Londra merkezli uluslararası finans uzmanları, kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings'in Türkiye'nin "yatırım yapılabilir" kredi notunu koruyacağı beklentisi taşıyor. Türkiye'nin kredi notunu "BBB-" ile "yatırım yapılabilir", not görünümünü ise "durağan" seviyede tutan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'le ilgili olarak, daha pozitif bir beklenti söz konusu. Nomura Orta ve Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Afrika Bölgesi Stratejisti Timothy Ash, Fitch'in 19 Ağustos'taki değerlendirmesinde Moody's'i takip edeceğini ve herhangi bir not indirimine gitmeyeceğini düşündüğünü ifade ederek, "Darbe girişiminin olası ekonomik etkilerini görebilmek için daha fazla süreye ihtiyaçları olacak." dedi.
- Ash, 2012 yılının kasım ayında Türkiye'nin kredi notunu "yatırım yapılabilir" seviyeye yükselten ilk uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch Ratings'in Türkiye'ye karşı daha ılımlı bir bakışı olduğunu vurguladı. Ash, "Fitch, genel olarak 3 reyting kuruluşu içerisinde Türkiye karşı daha düşünceli bir eğilim içerisinde. Kuruluş, değerlendirmelerinde kurumsal güç gibi öznel konular yerine objektif kriterlere daha çok ağırlık veriyor." şeklinde konuştu. TD Securities Gelişen Piyasalar Kıdemli Stratejisti Christian Maggio da Fitch'in Türkiye'nin not görünümünü "durağanda" tutması nedeniyle kredi notunun düşmesinin olası olmadığını belirterek, "Bence değerlendirmenin en olası sonucu Türkiye'nin 'BBB-' kredi notunun teyit edilmesi şeklinde olur." dedi.
- Capital Economics'in Gelişmekte Olan Ekonomiler Başekonomisti William Jackson ise "Reyting kuruluşlarının eylemlerini tahmin edebilmek oldukça zor. Fakat Türkiye'nin mali pozisyonu oldukça güçlü. Borcunu ödeyememe riski düşük görünüyor." değerlendirmesinde bulundu. Jackson, kredi derecelendirme kuruluşlarının genel olarak yüksek politik risk sebebiyle sermaye akışının olumsuz yönde etkilenmesinden endişe ettiğini belirterek, Fitch'in buna karşın bu hafta yapacağı değerlendirmede notu teyit edebileceğine işaret etti. London Capital Group Kıdemli Piyasa Analisti İpek Özkardeşkaya, darbe girişiminden sonra Türkiye'nin iyi toparlandığını ifade ederek, sosyal ve siyasi risklerin belirgin şekilde azaldığını ifade etti. Özkardeşkaya, "5 yıllık CDS fiyatlandırmasına baktığımız zaman, darbe öncesi seviyelere doğru bir gerileme var. Bunlar iyi göstergeler. Fitch'in bu

hafta yapacağı değerlendirmeden yatay bir seyir çıkacağını düşünüyorum." şeklinde konuştu. Fitch Ratings, Türkiye'nin kredi notu ve not görünümünü son olarak 26 Şubat'ta değerlendirmişti.

İMSAD