

Hazırlayan:

Prof. Dr. Kerem Alkin

Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Bu haftanın kritik konu başlıkları, FED'in 19-20 Eylül toplantısı, Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın ABD ziyareti ve gerçekleştireceği görüşmeler, Kuzey Irak Referandumu ve Almanya'daki genel seçimler. Kuzey Kore ile ilgili gerginliği de unutmayalım. Bu gelişmelerin seyri, FED'in yapacağı açıklamalar, 1,16-1,20 dolar bandındaki euro-dolar paritesinin de, altının ons fiyatının da, Dolar-TL kurunun seyrini de doğrudan etkileyecek.

- Dolar-TL ve euro-dolar paritesi açısından en kritik haftaya geldik. Bu hafta, 19-20 Eylül salı ve çarşamba günü devam edecek ABD Merkez Bankası (FED) toplantısı sonrası, ABD Doları'nın performansına yönelik bir yol haritası şekillenmiş olacak. Küresel piyasa profesyonelleri bu haftaki toplantıdan bir faiz artış kararı beklememekteler. **Olası bir faiz artış kararı beklentisi aralık ayı ortasındaki, bu yılın son toplantısına kadar ertelenmiş durumda.** Bununla birlikte, küresel piyasa profesyonellerinin ve uluslararası ekonomi çevrelerinin 19-20 Eylül toplantısından esas beklentisi, FED'in 4.5 trilyon dolar düzeyindeki bilançosunun küçültülmesine yönelik sürecin başlangıç tarihinin açıklanacak olması. Anons edilecek, açıklanacak tarihe bağlı olarak, FED'in 2018 yılı sonuna kadar bilançosunu 900 milyar dolar küçülterek, 3.6 trilyon dolara çekmesi bekleniyor. FED'in bilanço küçültmeye yönelik net bir tarih açıklaması, hiç şüphesiz euro-dolar paritesini de, küresel altın fiyatlarını da, doğal olarak Dolar-TL kuru ve TL cinsinden altın fiyatlarını da etkileyecek.
- **Altının onsu 8 Eylül'de 1.346 doları aşarak, 1.400 doları zorlayabileceğine dair bir izlenim vermişti. Süregelen Kuzey Kore ve Kuzey Irak Referandumu gibi bölgesel siyasi-askeri gerginlikler ve ABD Doları'nın değerindeki zayıflama, altının ons değerine 2017 yılında yeni rekorlar kırdırabilir beklentisi hayli güçlü.** Bununla birlikte, her FED toplantısı öncesi, aynı anda bölgesel siyasi-askeri gerginlikler de bir miktar tansiyon kaybettiğinde, altının ons fiyatı hemen aşağı yönde düzeltme yapmayı biliyor. Nitekim, 18 Eylül'le başlayan bu haftaya, altının ons fiyatı 1.318 doların altında başlıyor. **Sydney merkezli finans kurumu Australian Bullion Co. baş ekonomisti Jordan Eliseo, geçtiğimiz hafta, FED'in faiz artırma ve bilanço küçültme adımına yönelik beklentinin zayıf olmasına bağlı olarak, ABD hisse senedi piyasalarının tüm zamanların en yüksek seviyelerine tırmanmaları ile birlikte, altının haftayı gevşek kapatmasının beklenen bir hareket olduğunu ifade etmiş ve Boğaların korkması için henüz bir neden olmadığını; zira bu geri çekilmenin, altında daha geniş bir yukarı trend dahilinde sağlıklı bir düzeltme hareketi gibi**

görüldüğünü vurgulamış. IG Asia piyasa stratejisti Jingyi Pan ise, Kuzey Kore konusunda diplomatik çabaların sürmesi ile birlikte, daha önceki beklentilerin tersine, altın bu hafta çok fazla yükselme potansiyeline sahip olmayabileceğini belirtmiş. **Görünen o ki, 20 Eylül Çarşamba günü FED toplantısından çıkacak karar altın fiyatlarına da yön verecek.**

- **Bu arada, dünyanın 6 önemli para birimi karşısında ABD Doları'nın gücünü gösteren Dolar Endeksi de şu anda 92 puanın altında bir seviyeden yeni haftaya başlıyor ve FED toplantısından hem faiz artış kararı, hem de bilanço küçültme kararının çıkmasının zayıf olduğunu gösteriyor.** Ayrıca, FED yetkilileri arasında 'şahin' kanadı temsil eden, faiz artışı ve bilanço küçültme ile ilgili en kararlı aktörlerden birisi olan, eski IMF başkan yardımcısı ve baş ekonomisti, ardından eski İsrail Merkez Bankası Başkanı görevindeyken FED'in başkan yardımcılığı görevini üstlenmiş olan **Stanley Fischer, sürpriz bir karar ile, 2018 yılı ortasına kadar görev süresi olmasına rağmen, ekim ayından geçerli olmak üzere istifa kararı açıkladı. Bu da, FED'in para politikasını daha da sertleştirmesinin erken olduğunu düşünün 'güvercin' kanadın etkinliğinin artacağı yorumlarına sebep oldu. Euro-dolar paritesinin 1,16-1,20 dolar bandının tepe noktalarına yakın seviyede dolaşmasında bu gelişme ve yorumların etkisi göz ardı edilmemeli. Bu noktada, Avrupa Merkez Bankası'nın yakın gelecek ile ilgili tutumunun ne olacağı da merak ediliyor ve o kanattan gelen 'şahin' açıklamalar da euro-dolar paritesini 1,20 dolar seviyesine yakın tutmakta.**
- Avrupa Merkez Bankası Yönetim Kurulu üyesi Sabine Lautenschlaeger, 15 Eylül Cuma günü yaptığı açıklamada, Avrupa Merkez Bankası'nın tahvil alımlarını yavaşlatma veya alışılmadık parasal teşvikten çıkmaya yönelik kararı ertelememesi gerektiğini dile getirdi. Bankanın denetim kolunun başkan yardımcılığını da yapan Lautenschlaeger, gelecek yılın başında tahvil alımlarını azaltma yönünde karar alma vakti geldiğini belirterek, "alışılmıştan dışındaki tedbirlerimizi nasıl sona erdireceğimiz konusunda düşünmemiz lazım. Önümüze bakmalı ve teşviklerden çıkışın nasıl görünebileceğini tartışmalıyız" diye konuşmuş. **İngiltere Merkez Bankası gelecek aylarda muhtemel bir faiz artışı sinyalleri verirken ve FED, bilanço küçültme konusunda kafa yorarken Avrupa Merkez Bankası, deflasyon riskinin karşısında üç yıl süren kampanyasının ardından olağandışı teşviki kademeli olarak kaldırmaya hazırlanıyor.**
- Ekonomist Ali Ağaoğlu'na göre, FED'in faiz kararı ve Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın ABD ziyareti bu haftanın iki önemli başlığı olacak. Amerikan Merkez Bankası FED'in Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı 19-20 Eylül tarihlerinde yapılacak. 20 Eylül'de faiz kararı açıklanacak ardından da Başkan Janet Yellen bir basın toplantısı yapacak. Faiz oranlarında bir değişiklik beklenmiyor. FED, parasal genişlemenin sonuna gelindiğini daha önce açıklamış, daraltma planının detayları piyasaları daha fazla ilgilendirecek. Detaylarının açıklanması beklenen yol planının, piyasaları rahatsız etmesi öngörülmüyor. Büyük oranda vadesi gelen kamu tahvillerinin yeniden yatırılmamasına dayalı bu plan büyük oranda piyasaların bilgisi dahilinde zaten.

- Basın toplantısında Yellen'in Aralık ayında bir faiz artışına gidip gitmeyecekleri yönünde ipuçları aranacak. Yellen'in Harvey ve Irma kasırgalarına ağırlık vermesi faiz artış ihtimalini azaltacağı, son dönemde petrol fiyatlarındaki artışın enflasyonu yükselteceğine değinmesi faizi artıracığı şeklinde yorumlanabilir. Olası faiz hamlesi, özellikle paritenin yönü konusunda kısa vadede etkisi olacaktır. Bu hafta 21 Eylül'de Bank of Japan da politika toplantısı yapacak ancak piyasaya etki yapacak bir karar alması beklenmiyor. Cumhurbaşkanı'nın ABD ziyareti ve 21 Eylül'deki Trump ile yapacağı görüşme ve bu görüşmenin olası sonuçları önümüzdeki döneme dair ipuçları verebilir. Önümüzdeki hafta sonu Almanya'da yapılacak seçimler ve Kuzey Irak'taki "Bağımsızlık Referandumu" da bu haftanın oynaklıklarını artıracak unsurlar olacak.
- Londra swap piyasası geçtiğimiz hafta dolar/TL cephesinde ciddi bir oynaklığa sebep oldu. Haftanın ilk günü 3.40'ın altına inen dolar/TL kuru, Salı günü Londra'daki swap piyasasında gecelik TL faizlerinin yüzde 5'lere düşmesi (TCMB'nin Ağırlıklı Fonlama faizi yüzde 12'deyken), TL'nin getirisi artık cazip olmayacak mı diye düşünenlerin, biraz da "kâr cebe yakışır" diye düşünenlerin ama ağırlıklı olarak "TL carry trade trenine" son vagona binenlerin alımlarıyla dolar/TL yükselmeye başladı. Perşembe günü 3.4775'e kadar çıkar kur, sonrasında swap piyasasının "normalleşmesiyle" 3.43'lü seviyelere geriledi. Swap piyasasında TL faizlerinin düşmesinin arkasındaki asıl sebep, döviz likiditesi cephesinde yaşanan sıkışıklıktı. Döviz fonlamasına ihtiyacı artan bazı bankalar Londra'da dolar talep edip, TL teklif edince, zaten elinde plase etmekte zorlandıkları miktarda TL olan Londra piyasası da dolar faizini yükseltebilmenin çaresini, TL faizi düşürmekte buldu ve oynaklık hızla arttı.
- Swap piyasası, bu haftanın son gününde bankaların ROK mekanizması aracılığıyla zorunlu karşılıklarda yapılacak ayarlama ile daha da normalleşecektir. Ancak geçtiğimiz haftanın ilk günlerinde yaşanan bu olay, bizim piyasalarımızın ne denli kırılgan olabildiğini göstermesi açısından önemliydi. Bu haftanın sonuna doğru; eğer paritede ve dolar endeksinde dolar lehine önemli hareketler olmazsa 3.42'lerin ve hatta altının test edildiğini görebiliriz. Ayrıca, hafta sonu Almanya'da seçimler var ve Merkel yine en güçlü aday. Bu durum euroya yarar mı ya da piyasa bunu seçimden önce fiyatlar mı diye baktığımızda, ortada Fransa'daki gibi bir Le Pen-Macron durumu yok. Yine de piyasadaki euro "uzun" pozisyonlanma nedeniyle geçtiğimiz haftayı 1.1940'larda kapatan euro/dolar paritesinin 1.20'nin üzerini bir kez daha test etmesi ihtimali hiç de az değil. 1.2140-75 bandı yukarıdaki en önemli direnç bölgesi, aşılsa 1.2230'ların da test edildiğini görebiliriz. Aşağıda 1.1820-40 bandı önemli bir destek seviyesi. Bu seviye kırılırsa 1.1740-60 bandının test edilmesi olasılığı artacak.
- İngiltere'de yıllık enflasyonun yüzde 2.9'a yükselmesi, Bank of England'ın (BoE) yıl sonundan önce bir faiz artışına gideceği beklentilerini güçlendirmişti. Geçtiğimiz hafta yapılan BoE toplantısında 7-

2 oyla faizlerin cari seviyelerini korumasına karar verilmiş olsa da 2 Kasım, kötüsünden de 14 Aralık'ta yapacağı toplantıdan bir faiz artışı kararının çıkması olasılığının artması poundun, dolar karşısında değer kazanmasına neden oldu. Toplantı öncesinde 1.33'lere yükselen pound/dolar paritesi 'Faiz artmadı' haberiyle 1.3165'lere kadar gerilese de sonrasında başlayan hareket pariteyi 1.3615'e kadar taşıdı, kapanış 1.3589 seviyesinden gerçekleşti. Teknik olarak 1.3490-1.3505 seviyesi kayda değer direnç seviyelerinden birisiydi, adeta jet hızıyla geçildi. Şimdi sırada 1.3650-75 bölgesi var. Bu seviyenin ilk denemede geçilmesi (1.35'ten daha önemli bir direnç) zor.

- Petrol fiyatları da küresel petrol talebinde artış olduğu haberleri ve ABD'deki kasırğa haberleri sonrasında yükselmeye devam etti. Asıl çarpıcı hareket Brent petrolü ile ABD ham petrol (WTI) fiyatları arasındaki farkın uzun zamandan sonra 6 doları aşması oldu. Uzun süredir Brent lehine 2-3 dolar civarında seyreden bu fark, geçtiğimiz hafta 6.25 dolara kadar tırmandı. Bunun ardındaki sebep "artan petrol talebi" daha çok Brent ile fiyatlanan ABD dışında kalan bölgede gerçekleşecek beklentisine karşın, kasırğa nedeniyle düşen rafineri kapasiteleri nedeniyle ABD'deki stokların artması şeklinde açıklanıyor. ABD'de kasırga benzin talebini ve dolayısıyla benzin fiyatlarının artmasına neden olsa da kasırgadan zarar görmemek için faaliyetlerini durduran rafineriler, toplam ham petrol talebinin düşmesine, Cushing'deki stokların da tırmanmasına neden olduğu "fiyatlanıyor." Brent petrolünde 57.25 dolara kadar bir yükseliş görülebilir. Ancak bu seviyenin çok da üzerine çıkılmasını beklemiyorum. ABD ham petrol (WTI) fiyatlarında yükseliş, Brent'teki artışa eşlik etmez ve aralarındaki fark açılmaya devam edecek olursa Brent petrol fiyatlarındaki geri çekilme oldukça hızlı da olabilir. Petrol fiyatları cari seviyelerinde bir süre daha kalmaya devam ederse bunun bizim gibi petrol ithal eden ülkelerin cari açıklarına olumsuz yansımaları, orta vadeye olumsuz yansımaları piyasalarca fiyatlanmaya başlanabilir.
- Yılın 2. çeyreğinde, yüzde 6 büyüyen Çin ve yüzde 5.7 büyüyen Hindistan'dan sonra, Endonezya ile birlikte, G-20 ülkeleri arasında 3. en yüksek büyüme oranını yakalayan ülke Türkiye oldu. Euro Bölgesi'nin ortalama büyümesinin ancak yüzde 2.3, ABD'nin yüzde 2.2, Almanya'nın 2.1, İngiltere'nin 1.8, Fransa'nın ise 1.7 olabildiği bir küresel ekonomik ortamda, Türkiye, Slovenya, Estonya ve Romanya'dan sonra en yüksek büyümeyi başaran 4. ülke oldu. 2017'nin ilk yarısında, Türkiye'yi dünya ekonomisi genelinde en yüksek 5. büyüme performansına taşıyan bu yüzde 5.1'lik büyümenin 2.3 puanı net ihracattan, 1 puanı Kredi Garanti Fonu'nun piyasada sağladığı canlılıktan, geri kalanı da inşaat ağırlıklı yatırımlar ve tüketim harcamalarından geldi. Küresel yatırımcılar da, Türkiye'nin başına gelen tüm talihsizliklere rağmen, ekonomideki başarımızın ve 'büyüme' hikayemizin farkında.
- Türk hisse senetlerine ve hazine kağıtlarına ilgi, Türk Lirası'nın güçlenmesini sağlamış durumda. Aralık ayında açıklanacak 3. çeyrek büyüme verisi de yüzde 7-8 aralığında geldiğinde, yılı ciddi bir uluslararası sermaye girişi ile tamamlayabiliriz. Enflasyonu yeniden yüzde 6'lara çekerek, 2018'de

büyüme başarımızı, fiyat istikrarına yönelik adımlarla desteklememiz gerekiyor. Bu nedenle, sonbaharda , Ekonomi Yönetimi, enflasyonu kontrol adımlarını hızlandıracak. Ekonomistlerin 2017 yılının bütünü için büyüme beklentilerinin ortalaması ise yüzde 4.6'ya yükseldi. 2017 yılı büyüme tahminlerinde en yüksek tahmin yüzde 5.7, en düşük tahmin ise yüzde 4. Temmuz ayında, bir önceki yıla göre sanayi üretim artış oranının yüzde 14.5 olması, şimdiden 3. çeyrekte de yüzde 7 ile 8 arası büyümeye işaret ediyor.

- Uluslararası yatırım bankaları JPMorgan, Morgan Stanley ve Nomura da Türkiye'ye yönelik büyüme beklentilerini yukarı yönlü revize ettiler. Goldman Sachs ise, üçüncü çeyrekte büyümenin yüzde 7'ye ulaşabileceğini ancak, son çeyrekte büyümenin yavaşlayacağını beklediğini bu nedenle yıl sonu büyüme tahminini değiştirmedeğini bildirdi. JP Morgan, ihracatta devam eden güçlenme ile birlikte sağlanan güçlü büyüme sonrası 2017'nin tamamı için GSYH büyüme tahminini yüzde 4,6'dan 5,3'e yükseltirken, 2018 için büyüme tahminini yüzde 3,1 olarak devam ettirdi. Morgan Stanley, Türkiye için 2017 yılı GSYH büyüme tahminini güçlü kredi büyümesinin etkisiyle ilk 6 ayda yaşanan güçlü büyümenin ardından yüzde 3,3'den yüzde 4,3'e çıkardı. Nomura ise, Türk ekonomisi için 2017 GSYH büyüme tahminini 3. çeyrekte büyümenin baz etkisiyle daha da hızlanacağı görüşü çerçevesinde yüzde 4,2'den yüzde 5,5'e çıkardı. 2018 için büyüme tahminini yüzde 3 olarak tekrarlayan Nomura, bu tahmin için yukarı yönlü risklilerin var olduğunun bilincinde olduklarını da vurguladı. Görünen o ki, Türkiye 'büyüme' hikayesini 2017-2019 döneminde de kararlı bir şekilde sürdürecektir.