

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

FED yetkililerinin karışık açıklamalarıyla, faiz artırımının zamanlamasının üzerine gölge düştü. ECB'nin genişletici politikalarının etkisi de bir ölçüde FED'in tutumuna bağlı. Hem yetkililerin, hem de küresel piyasa aktörlerinin zihni karışık. Türkiye ise, 'karışıklığın ortasında karışıklık' yaşıyor.

- Kısa bayram haftası, isterdik ki, Türkiye açısından huzurlu ve mutlu geçsin. Ancak, Türkiye genelinde, Güney Doğu Anadolu ağırlıklı olmak üzere, Türkiye'nin Suriye sınırının hemen dibindeki Kobane'deki gelişmeleri protesto iddiası ile yapılan gösteriler ve sokak çatışmaları, 37 kişinin ölmesi ve 400 kişinin üzerinde yaralı ile sonuçlanınca, **Türkiye küresel sorunların sadece siyasi bacağına odaklı bir girdabın içinde kaldı. Öyle ki, bir yandan Işid'e yönelik uluslararası koalisyona önemli bir katkı sağlama baskısı, bir yandan da uluslararası koalisyonun operasyonu nedeniyle bölgede var olan diğer terör örgütlerinin önünün açılması gibi bir risk ile karşı karşıya.**
- Gelinen noktada, dolar-TL kuru, yılın ilk ayında gördüğü ve tarihi anlamdaki en yüksek değere sadece yüzde 5 daha artışın hemen uzağında. **Bu durumda, 28-29 Ekim tarihlerindeki bir sondaki ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısından çıkacak mesajlara bağlı olarak, TL'nin değerini korumak ve döviz kurlarındaki volatilitiyi azaltmak adına, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) üst yönetimi ve Para Politikası Kurulu (PPK), aynen 28 Ocak'taki gibi, ama bu defa daha sınırlı bir faiz artırımını yapmak zorunda kalabilir.** Ancak, Ekonomi Bakanı Zeybekçi'nin açıklamaları, ekonomi yönetiminin en azından bir kanadının buna sıcak bakmadığına da işaret ediyor.
- Küresel ekonomi çevreleri, büyümedeki zafiyetleri ve FED'in sebep olacağı negatif etkiyi konuşurken, Türkiye sürekli Işid ve bölgesindeki çatışmalar, ülke içerisinde 37 insanın vefat ettiği sokak olayları ve hem Cumhurbaşkanlığı Makamı, hem de

Hükümet'in en öncelikli olarak belirttikleri 'paralel yapıyla mücadele' konu başlıkları gibi konu başlıklarıyla uluslararası basında yer alıyor. Küresel piyasa sisteminin vazgeçilmez aktörlerinin bir bölümü ise, Türkiye'nin bu durumunu kur spekülasyonu için ve buna bağlı olarak Türk hisse senetleri ile tahvillerini cazip fiyatlardan alabilmek için önemli bir fırsat olarak değerlendirmek istemekte.

- **Öyle ki, Fitch'in Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunu ve görünümünü teyit etmesi sonrası, 2,26 TL'ye kadar gerileyen dolar-TL kuru ve 2,57 TL'yi test eden sepet kur, bizim bu satırları kaleme aldığımız pazar gecesini dolar-TL kurunda 2,2874 TL'yi, sepet kurda ise 8 Ekim çarşamba 2,59 TL'yi, pazar günü itibariyle de 2,58 TL'yi görmüş durumda. Küresel belirsizliklerle birlikte, Türkiye yerelindeki bu tür siyasi gelişmelerin dolar-TL kurunu 2,2995-2,3005 TL bandına getirebileceği piyasa profesyonellerince dillendiriliyor. Eğer, her şey Türk ekonomisinin aleyhine giderse, kur analistleri yıl sonuna kadar dolar kurunun 2,37 TL'nin üstünü tekrar test etmesine kesin gözüyle bakmaktalar. Buna karşılık, FED ortalığı yumuşatır ve faiz artırımını geciktireceğini hissettirir ise, Türkiye de risklerini iyi yönetir ise, aynı kur analistleri dolar-TL kurunun 2,17-2,22 TL bandına dönebileceğini de belirtmektedirler.**
- Gelelim, uluslararası piyasalarda, Bretton Woods uluslararası para sisteminin yıkıldığı 1971'den beri ilk kez, dolara 12 hafta arka arkaya ralli yaşatmış olan tırmanışın neden durduğuna. Öncelikle, FED yetkililerinin, doların bu şekilde güçlenmeyi sürdürmesinin, ABD ekonomisinin toparlanmasını sekteye uğratabileceği yönündeki görüşleri ve açıklamaları etkili olmuş gözüküyor. 3 Ekim Arife günü, dolar endeksi haziran 2010'dan bu yana ki en yüksek değerini, 86,75 puanı gördü. Son 5 yıl içinde 88 puanın üzerini test ettiğinden, bu seviyeye tırmanışını sürdürür gibi gözüküyordu. Ancak, biz bayramdayken, FED yetkililerinden gelen açıklamalar ile, 8 Ekim çarşamba 85,20 puanı gördü; 10 Ekim cuma akşamını ise 85,91 puandan kapattı. Dolar Endeksi'nin her hamlesi doğal olarak dolar-TL kurunu da yansıyor.
- **18 Eylül'deki piyasa anketinde, uluslararası piyasa oyuncularının yüzde 59'u FED'in 2015 yılı temmuz ayı toplantısı ile politika faizini arttıracığı beklentisine işaret ederken, geçtiğimiz haftaki ankette bu oran yüzde 33'e düştü. Bu noktada, daha 3 Ekim'de 1,2501 doları gören euro-dolar paritesi de, 8 Ekim'de 1,2734 doları da gördükten sonra, 13 Ekim haftasına 1,2634 dolardan başlıyor. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Euro Bölgesi'nin canlandırmaya yönelik 'ek genişletici para politikası' tedbirlerinin beklenen sonucu vermesi, FED'in faiz arttırmakta gecikmemesine de bağlı. Böylece, euro-dolar paritesi 2012 yılı temmuz ayındaki**

1,20 dolar düzeylerine gelir ise, Euro Bölgesi'nin ihracat hamlesinin de büyümeye önemli katkısı olacak.

- ECB için asıl sorun diğer bağımsız aktörlerin de üzerlerine düşeni yapmalarına yönelik bağımlılığı. Şöyle ki, ECB'nin beklediği sonucu alabilmesi için, FED'in politikasını sıkılaştırması, Euro Bölgesi hükümetlerinin büyümeyi canlandırmak için yapısal reformlar yapması ve enflasyon üzerinde enerji ile gıda fiyatlarından kaynaklanan baskıların azalması gerekiyor. Yani, ECB euronun zayıflaması için kısmen ABD ile Euro Bölgesi'nde uygulanan para politikalarının ayrışmasına güveniyor. Ama, FED dolara ve Avrupa'ya yönelik endişeleri nedeniyle faiz artışını erteler ise, muhtemelen bu tercihi Avrupa için daha fazla sorun yaratacak ve karşılığında da FED'in endişeleri daha da artacak.
- Almanya kökenli ekonomik araştırma kurumları ise, salt euronun değer kaybetmesinin Euro Bölgesi'nin resesyon riskini azaltmayacağını vurgulamaktalar. Tüm bu tartışmaların ortasında, 15 Ekim'de ay ortası toplantısı için bir araya gelecek olan Avrupa Merkez Bankası (ECB) yetkilileri, ilk kez ECB'nin uluslararası rezervlerine Çin'in para birimi yuanın, ya da diğer bilinen ismiyle 'renminbi'nin eklenip eklenmemesini tartışacak. Dünya merkez bankalarının döviz rezervlerinin yüzde 61'i ABD doları cinsinden tutuluyor. IMF-Dünya Bankası toplantıları için Washington'da olan eski Alman Merkez Bankası Başkanı Weber, yuanın çok önemli bir uluslararası rolü olacağını, renminbinin önemli bir çıkış yapacağını ve dünya ekonomisinde önemli bir faktör olacağını belirtti.
- Bu arada, dünya ve Türkiye, ebola virüsü tehlikesinden Işid'e kadar, o kadar netameli konuya odaklanmış durumda ki, geçen hafta çarşambadan bu yana, önce raporlarıyla, ardından da toplantılarıyla gündemde olması gereken IMF-Dünya Bankası geleneksel sonbahar toplantısından iki satır haberi zor buluyoruz. IMF'in son açıklanan dünya ekonomik görünüm raporu (WEO), IMF uzmanlarının küresel ekonomik büyümenin istikrarsız bir çizgi izleyebileceği uyarılarını ve 2015 yılı büyüme ortalamasının da beklenenden daha yavaş olabileceği yönündeki görüşlerini öne çıkarıyor. IMF'nin yayınladığı raporda bu yılki küresel ekonomik büyüme tahmininin yüzde 3,3, gelecek yılkinin de yüzde 3,5 olacağı belirtiliyor. İki rakam da önceki tahminlerin altında kaldı.
- Büyüme oranlarının tahminlerden düşük çıkması, diğer yatırımların düşük kalmasından kaynaklanıyor. Bu nedenle, IMF Başkanı Lagarde, Georgetown Üniversitesi'nde gerçekleştirdiği geçen haftaki konuşmasında, altı yıl önce başlayan

mali krizden bu yana işsizlik ve ekonomik kalkınmanın hem yavaş hem de dengesiz dağıldığını söyledi. Christine Lagarde IMF üyelerini yeni istihdam alanları yaratmaya çağırdı: “Bu vasati durumdan kurtulmak için yeni ve kararlı adımlar atılmalı. Bu vasatlık sürdükçe ufumuz da vasat kalacaktır.” Uzmanlar, IMF ve Dünya Bankası üyelerini, ekonomik kalkınmaya hız kazandırması için altyapı yatırımlarını güçlendirmeye çağırıyor.

- Altyapı yatırımları Dünya Bankası ve IMF'nin geçtiğimiz hafta sonu gerçekleştirilen sonbahar toplantılarının da ana gündem maddelerinden birini oluşturuyor. Kadın ve gençlerin istihdam şanslarının güçlendirilmesi de gündem maddeleri arasında. IMF'in değerlendirme raporu, Ukrayna, Ortadoğu ve Batı Afrika'daki jeopolitik gerginliklerin küresel ekonomik büyümeyi etkilediğini gösteriyor. IMF uzmanları, bu gerginliklere doğrudan maruz kalan ülkelerin büyüme rakamlarının en çok etkilendiğinin altını çizmekle birlikte, bu eğilimin değişme gösterebileceği uyarısında da bulunuyorlar. ABD ve İngiliz ekonomilerindeki toparlanmaların yanı sıra, Çin ekonomisinde büyümenin yavaşlaması, Hindistan'daysa hızlanması, istikrarsızlık göstergesi olarak yorumlanıyor.
- IMF uzmanları dünya ekonomilerine, “faizlerini düşük tutmaları ve ekonomilerini canlandırmaları” uyarısını sürdürüyor. Bununla birlikte, IMF'nin yıllarca aralarında Türkiye'nin de bulunduğu, ekonomik kriz yaşayan ülkelere empoze ettiği kemer sıkma önlemleri, iç talebi düşüreceği kaygısıyla artık rağbet görmüyor. IMF'nin 2015 yılında ABD ekonomisi için büyüme öngörüsü yüzde 3,1. IMF'nin ABD için öngördüğü büyüme tahmini, tüm sanayileşmiş ve gelişmekte olan ülkeler için öngördüğü tahminlerin üzerinde. IMF'nin son raporundaki büyüme tahminleri, küresel yatırımcıların yakın gelecekte Amerikan ekonomisine gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinden daha fazla güven duyduğunun işareti.
- IMF'in eski başkan yardımcısı ve baş ekonomisti, ardından da İsrail merkez bankası başkanlığını da yürütmüş olan, bugün ise ABD Merkez Bankası (FED) Başkan Yardımcısı konumunda olan Stanley Fischer ise, IMF-Dünya Bankası zirvesinde, yükselen dolardan faydalanan ülkelerin önünü kesmeyeceklerini belirtti. Küresel büyüme endişelerine de değinen Fed Başkan Yardımcısı; “Dünyanın geri kalanının hızlı ve istikrarlı şekilde büyümesinin ABD için de çok daha iyi olduğuna şüphe yok. Eğer durum böyle olsaydı, bu hepimizin işini kolaylaştırırdı” şeklinde konuştu.
- Dünyada durumun bugünkü gibi olmasına rağmen ABD'ye uygun politikalar belirlemeleri gerektiğini ifade eden Fischer “Dünyanın geri kalanı bu konuda yavaş

kalsa da, iyi idare edildiği takdirde ABD ekonomisi makul bir oranda büyüyebilir. Çin büyümesi yavaşlasa da dünya gayri safi yurtiçi hasılasına ABD'den daha çok katkı yapıyor. Bu gibi ülkelerin büyümesine ihtiyacımız var” dedi. Stanley Fischer FED'in faiz artışı için kullandığı ‘kayda değer süre’ ifadesinin kendisi için 2 ay ila 1 yıl arasında olduğunu belirtti ve faiz artışının beklentinin aksine yavaş şekilde gerçekleşeceğini ifade etti.

- Bir başka gündemden dolayı arada kaynayan konu da, IMF'in her yıl düzenli olarak yaptığı Türkiye konsültasyon raporu. IMF'in kuruluş sözleşmesinin 4. maddesi gereği, her üye ülke için yapılan söz konusu konsültasyona göre, 11 maddelik Türkiye değerlendirme raporunda, finansal sistemin güçlü sermaye yapısını sürdürdüğü belirtilirken, döviz kuru riski uyarısı yapılıyor. Raporda şöyle denilmekte: “Sermaye yeterlilik oranları ortalama olarak yüksektir ve çoğunlukla, yüksek kaliteli bir sermaye yapısına dayanmaktadır. Takipteki alacaklar düşük seviyededir ve bu alacaklara uygun ölçüde karşılık ayrılmıştır.”
- "Ancak bankalar, bol miktarda ve ucuz olan toptan dış fonlama kullanımını artırmıştır. Buna paralel olarak bankalar, finansal olmayan şirketlere sağladıkları döviz cinsi krediler nedeniyle, artan bir dolaylı döviz kuru riski ile karşı karşıyadır. ” “Yakın zamanda, yetkililer, artan yerel belirsizliklerin ve finansal piyasa dalgalanmalarının yansımalarını etkili bir şekilde önlemişlerdir” değerlendirmesine de yer veren IMF, “Ancak, hızlı büyüme, yüksek enflasyonu ve büyük bir dış açığı beraberinde getirmiştir.
- Büyüme potansiyelini aşağı çeken bu dengesizliklerin, özenle kurgulanmış makroekonomik politikalar ve yapısal reformlarla ele alınması gerekmektedir” önerisinde bulundu. Raporda ekonomik büyümenin sürdürülebilmesi için yapısal reformların önemine vurgu yapıldı. IMF, ayrıca mevcut politika faiz oranının yüzde 5 enflasyon hedefi ile uyumlu olmadığı ve reel faiz verilmesi gerektiğini belirterek, TCMB'nin para politikasının gözden geçirilmesi uyarısında bulundu.
- **Gelelim, 2015-2017 Orta Vadeli Program (OVP) hedeflerine. Bir önemli, nokta, 62. Hükümet'in yeni bakanları ile birlikte, Başbakan Yardımcısı Ali Babacan OVP'yi Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanı Fikri Işık, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanı Faruk Çelik, Gümrük ve Ticaret Bakanı Nurettin Canikli, Kalkınma Bakanı Cevdet Yılmaz ile Maliye Bakanı Mehmet Şimşek birlikte açıkladı. Oysa, Zafer Çağlayan'la yaşanan polemikler nedeniyle, 2013-2015 ve 2014-2016 programları, sadece Babacan, Şimşek ve Yılmaz'ın katıldıkları üçlü basın toplantısı ile açıklanmıştı. Böylece, 2011**

yılı ekim ayındaki formata geri dönmüş oldu. Bu da hükümet içi uyum mesajı açısından önemli.

- Öncelikle, geçen yılki 2014-2016 OVP açıklamasında da, hatırlayın, 2013 yılı büyüme hedefi önce yüzde 4 iken, sonra 2013 yılı ekim ayında, 2014-2016 OVP'sinde yüzde 3,6 olarak düzelmişti. Sonrasında, 2013 yılı büyümesi ilk baştaki hedef doğrultusunda, yüzde 4,1 olarak açıklandı. Şimdi ise, 2014-2016 OVP'sinde yüzde 4 olarak öngörülmüş olan 2014 yılı büyümesi, 2015-2017 OVP'si açıklanırken, yüzde 3,3 olarak aşağı doğru revize edildi. 2015 yılı büyüme hedefi 1 puan aşağı çekilerek yüzde 4 olarak öngörüldü. 2016 ve 2017 büyüme hedefleri ise yüzde 5 oldu. Bununla birlikte, 2014 yılı büyümesi yüzde 3,3'ün üzerinde de çıkabilir mi, 2013 yılı gibi aşağı revize edilen büyümeden daha iyi bir performans çıkabilir mi, bakacağız.
- Yılın ilk 6 ayında Türk ekonomisi zaten yüzde 3,3 büyümüş durumda. Temmuz ayında sanayi üretimi, 2013 yılı temmuz ayına göre yüzde 3,6 artarken, bu rakam ağustos ayında yüzde 5,2'lik artışa yükseldi. Yaşanan tüm bölgesel olumsuzluklar rağmen, Türkiye'nin ihracatını arttırma çabalarına bağlı olarak, net ihracatın sanayi üretimine ve büyümeye katkısı 3. çeyrekte yeniden yükselir ise, Türkiye'nin 2014 yılı sonu büyümesi yüzde 3,5'i de bulabilir. Ama, her ay gelen verilere göre tekrar tekrar analizini yapmamız gerekecek. Bununla birlikte, büyüme verisinin yüzde 4'den 3,3'e revize edilmesi, doğal olarak hisse senedi piyasaları tarafından hoş karşılanmadı. Çünkü, bunun anlamı, bankacılık sektöründe ve reel sektörde karlılıkların beklenen ölçüde güçlü olmayabileceği ihtimali. **Ama, 10 Aralık'ta açıklanacak 3. çeyrek büyüme iyi gelir ise, piyasanın bakışı değişebilir.**
- IMF-Dünya Bankası sonbahar toplantıları ve G20 oturumları kapsamında Washington'da bulunan Başbakan Yardımcısı Babacan da, önceliklerinin enflasyon olduğunu belirtmiş. Babacan, ayrıca açıkla mücadele ciddi bir başarı ortaya koyduklarını ve bunu çok kısa zamanda gerçekleştirdiklerini; geçen sene yüzde 7,9 olan cari açığı, bu yıl yüzde 6'nın da altında bir rakamda görmeyi beklediklerini belirtmiş. Babacan, cari açıkta yüzde 2 puanın üzerine çıkması beklenen düşüşün büyümeden fedakarlık yapılmadan gerçekleştirildiğine de dikkati çekerek, bunun Türkiye'nin yüksek büyümeye ulaştığı zaman yüksek cari açık vereceği yönündeki yorumların gerçeği yansıtmadığını kanıtladığını vurguladı.
- Başbakan Yardımcısı Babacan, enflasyonla ilgili olarak da: "Yüzde 9'larda dolaşan bir enflasyon Türkiye için hayırlı olmaz, Dolayısıyla bundan sonraki dönemde enflasyonu

daha makul oranlara çekmek birinci önceliğimiz, hem hükümet olarak, hem de tabii ki asıl görev alanı fiyat istikrarı olan Merkez Bankası olarak. Politikalarımızı uygularken mutlaka enflasyonu dikkate alan, enflasyonu daha da düşük ve tek haneli seviyelere indirmeye çalışan bir perspektifimiz, Orta Vadeli Program'ımızda zaten var. 3 yıl boyunca da bu perspektifi koruyacağız.”

- Babacan, enflasyonla mücadele de hem hükümetin hem de Merkez Bankasının belirli görevleri olduğunu ifade ederek, “Sıkı maliye politikaları ve düşük bütçe açığı hükümet adına enflasyona verilebilecek en büyük destek” dedi. Bu yıla ilişkin bütçe açığının gayri safi yurtiçi hasılaya oranının yüzde 1,9 olan beklentilerin altına inerek, yüzde 1,4 seviyesinde gerçekleşmesini öngördüklerini dile getiren Babacan, bütçe açığının GSYH'ya oranını 2017 yılı itibarıyla yüzde 0,3'e indirmeyi planladıklarını da aktardı. Babacan, sıkı maliye politikaları ve düşük bütçeye ilaveten gelirler ve bazı ürünlerin fiyatlandırmaları alanlarındaki politikaların da enflasyona dikkat edilerek uygulanacağına işaret etti.
- Türkiye’de büyümenin yapısal reformlarla gerçekleşeceğini vurgulayan Babacan, kendisinin geçen hafta açıkladığı, 2014 yılı için yüzde 3,3 ve 2015 yılı için yüzde 4 olan ekonomik büyüme beklentileriyle, IMF’in her iki yıl için de yüzde 3 ile sınırlı kalan tahminleri arasındaki farklılığı şöyle değerlendirdi: “Şimdi biz eğer hiçbir tedbir almazsak ve ekonomideki gelişmeleri sadece seyrederek, Türkiye’nin büyümesi yüzde 3’te kalır gerçekten. Bizim gelecek seneki yüzde 4’lük büyüme öngörümüz ancak ilave çaba ile gerçekleşebilir. Yani biz biliyoruz ki büyüme için çaba göstereceğiz. Ama bu çabayı nerede göstereceğiz? Yapısal reformlar ve verimlilik artışında göstereceğiz.
- "Sadece devlet para harcasın büyüme olsun ya da sadece bankalar biraz para bulsun, oradan büyüme gelsin, bu tür büyüme bizim cari açığımızı artırıyor. Sıhhatli ve sürdürülebilir bir büyüme olmuyor. Sıhhatli ve sürdürülebilir bir büyüme ancak ve ancak Türkiye’de yapısal reformların gerçekleştirilmesiyle mümkün ve bunu yapabilmek için de önümüzdeki dönemde yapısal reform programımız çok çok önemli olacak." Babacan, 10. Kalkınma Planı'yla 25 öncelikli dönüşüm programını açıkladıklarını hatırlattı ve :“Şimdi o 25 dönüşüm programının altındaki yaklaşık bin 250 eylemin takvimlendirmesini yapıyoruz. Bu çalışma tamamlandığı zaman, belki gruplar halinde belki de topluca Sayın Başbakanımız tarafından bu takvim açıklanacak ve 2018’in sonuna kadarki yapısal reform gündemimizi 1bin 250 adım ve karşısında tarihleriyle beraber ilan etmiş olacağız.

- "Bu güçlü bir mesaj, çok güçlü bir reform programı. Bu reformları gerçekleştirsek zaten bu IMF'nin beklediği gibi yüzde 3 değil, gelecek sene yüzde 4, ondan sonraki yıllarda da yüzde 5'lik büyüme oranlarına ulaşabileceğimizi düşünüyoruz. Ama hiçbir şey yapmazsak, yerimizde oturursak, o zaman bu yüzde 4'lük yüzde 5'lik büyümelere ulaşamayız. Bu ancak çabayla meydana gelecek." Başbakan Yardımcısı Ali Babacan, Türkiye'nin G20 dönem başkanlığında vurgulayacağı en önemli hususun verilen sözlerin uygulamaya geçirilmesi olduğunu ve önceki dönemlerden farklı çalışmalar yapacaklarını belirterek, "Kendi başarı örneğimizi daha geniş kitlelerle ve çok sayıda ülkeyle paylaşabilmek için de G20 platformunu etkili şekilde kullanabileceğimizi düşünüyoruz" dedi.