

FED yine şaşırttı; ama piyasalar ürkekliliği atlatamayacak

Meşhur fıkradır; Ağa köyden kasabaya erzak almak için, kahyasıyla birlikte yola çıkar. Yolda can sıkıntısından der ki, 'Kahya, benim abdestimi yersen, bundan sonra Ağa sensin'. Kahya, bir düşünür, iki düşünür, 'sonunda ağa olmak var' der ve 'tamam' deyip gereğini yapar. Ağa olur kahya. Kasabada alış veriş yapılır ve köye dönmek için yola koyulurlar.

Ağa, konağa yaklaştıkça der ki, 'Ben bu aptallığı nasıl yaptım, ben kime anlatabilirim ki, bizim kahyanın ağa olduğunu'. Döner der ki kahyaya; 'Ben senin abdestini yersem, bana ağalığı geri verir misin?'. Kahya 'olur' der ve Ağa gereğini yapar. Artık, konağın ışıkları gözükmemektedir. Ağa, eşeğin üzerinde kahyaya der ki; 'Giderken ağa, dönerken ağa. Peki, biz bu puku niye yedik ki?'

22 Mayıs'ta ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Bernanke çıktı ve dedi ki; 'FED, bu ölçüde bir rekor parasal genişlemeyi sürdürmez. Dünya, tahvil alım programını kademeli olarak azaltmayla başlayacak, yeni bir para politikası dönemine hazır olsun. Sonbahar başı gibi başlamayı düşünüyoruz.' Küresel krizin 5. yılını geride bırakmaya hazırlanan küresel piyasalar bir anda karıştı. Türkiye ile birlikte, dünyanın önde gelen seçkin gelişmekte olan ekonomilerinden ciddi bir sermaye çıkışı başladı ve söz konusu gelişmekte olan ekonomilerin para birimleri dolar karşısında yüzde 10 ile 15 arası değer kaybetti.

'Parasal genişlemeyi bitirmek için düğmeye basmak, şimdilik erken'

Seçkin gelişmekte olan ekonomiler arasında, cari fazla verenlerin kısmen daha şanslı görüldüğü, Türkiye gibi cari açık verenlerin ise daha şanssız görüldüğü bir süreçte, uluslararası derecelendirme kuruluşları ve uluslararası finans kurumları Türkiye, Hindistan, Güney Afrika ve Endonezya gibi ülkelerin kırılmalıklarından, bu ülkelerin dünya ekonomisinde bol para döneminin tamamlanmasına yeterince hazır olup olmadıklarına dair tartışmalardan söz etmeye başladılar.

Biz, bu ülkenin iktisatçıları ise, var gücümüzle, Türkiye'nin sağlam kamu mali yapısı, sağlam bankacılık sektörü, her türlü zorluğa rağmen, 15 çeyrek dönemdir pozitif büyümeye direnen dinamik yapısı ile, daha farklı zafiyetleri olan kimi gelişmekte olan ekonomilerle, aynı potada, aynı grupta, aynı kategoride değerlendirilmesinin haksızlık olduğunu dillendirmeye çalıştık.

Bizim tüm bu haklı gerekçelere dayalı çabalarımıza rağmen, Türkiye'de faiz hadlerinin yüzde 10,5, hatta 11'leri göreceği, dolar kurunun 2,08 TL'yi kırması halinde, 2,20 TL düzeyine kadar bile yükselebileceği kimi değerlendirmeler havalarda uçuşmaya başladı. Türkiye'nin, büyüme, dış ticaretin ve yatırımların finansmanı için, artık küresel ekonomiden gereken kaynağı bulmakta çok zorlanacağına dair görüşler ağırlık kazanmaya başladı.

İşte, tam böyle bir kötümser ve belirsizliklerle dolu bir atmosferin ortasında, ilginç bir gelişme oldu ve 22 Mayıs'ta parasal genişleme dönemini sonbahar başı gibi sonlandıracağı mesajı vermiş olan FED ve onun başkanı Ben Bernanke, 18 Eylül çarşamba günü, Türkiye saati ile 21:30'da çıkıp, 'eldeki verilerin ışığında, tahvil alım programını azaltmaya başlamak için gerekli olan kararın alınmasını sağlayacak bir ortamı henüz görmüyoruz' deyiverdi.

Bizde dedik ki; 'Ey FED, peki sen 4 aydır, küresel piyasalara ve gelişmekte olan ekonomilere niye bu kadar kan kusturdun, bu kadar insanı, bu kadar şirketi, bu kadar finans kurumunu zarara soktun, paniklettirip, yatırım kararlarının askıya alınmasına sebep oldun'. Hatırlayın, gazetemizde her hafta yayınlanan köşe yazılarımızda, kaç kez ifade ettik ki, ABD ekonomisiyle ilgili olarak açıklanan üretim, büyüme ve istihdam verileri, FED'in parasal genişlemeye son verme kararını destekleyecek bir tabloya işaret etmiyor. Ama, piyasa, her ne olursa olsun, FED'in mutlaka düğmeye basacağı ihtimalini dikkate almaya karar verdi.

Ve, şimdi, FED'in parasal sıkılaştırmaya başlama tarihini, ya bu yılın sonu, ya da 2014 yılının başına ertelediğini açıklaması ile birlikte, dünya borsalarında, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinin değerinde ve bu ülkelerin bono-tahvillerinde ciddi değer artışları gözlemlendi. Piyasalar, adeta son dört aydır 'kan kusup', 'kızılıklık şerbeti içtik' dedikleri bir ortamda, bu dönemin acısını çıkaracak bir ralliye girdiler.

En zayıf ihtimalli senaryo gerçekleşti

Ramazan ayından bir hafta önceden başlayarak, ağustos ayındaki bayrama kadar, yaklaşık beş hafta boyunca, eylül ayından itibaren küresel ekonomide gözlenecek gelişmelere bağlı olası senaryolar için çalışan Türk ekonomi yönetimi, TCMB, BDDK, Hazine, SPK ve TMSF'nin atabileceği adımlarla ilgili çalışmaları tamamlamış durumda.

17 Eylül sabahına kadar, en iyimser, ancak gerçekleşme olasılığı yüzde 10 düzeyinde görülen senaryo, TCMB'nin 17 Eylül'de TL'nin değerini korumak adına sert tedbirlere ağırlık vermezken, açıklanan tedbirleri gören piyasalarda bir hayal kırıklığı gözlenmesi, bununla birlikte, ertesi günü, yani 18 Eylül akşamı, FED'den tahvil alım programını azaltma kararının 2014 başına ertelendiği mesajının çıkması ile, TCMB'nin bazı adımları bu ihtimali dikkate alarak attığının anlaşılmasıydı.

Piyasa otoriteleri ve iktisatçılar için, çok düşük bir ihtimal olarak konuşulan bu senaryo, ilginç bir şekilde gerçekleşti ve piyasalar perşembe sabahına hayli olumlu, pozitif bir atmosferde başladılar. Bunun doğal sonucu olarak, dolar-TL kuru bir ara 1,94 TL'nin altına dahi denedi ve ikinci el faiz hadleri yüzde 8,5 düzeyini gördü.

Böylece, gerçekleşme olasılığı yüzde 30 olan ve "TCMB Para Politikası Kurulu 17 Eylül saat 14'de piyasalarda alkışlanan ve heyecanla karşılanan, TL'nin değerini korumaya yönelik bir dizi tedbir açıklar. Bu nedenle, bir gün sonra, 18 Eylül'de FED tahvil alım programını azaltma kararını açıklasa da, TCMB'nin bir önceki günkü kararlı ve net duruşu nedeniyle, yurt içi piyasalarda FED'in beklenen tahvil alım programını azaltma kararının yankı ve etkisi sınırlı kalır" olarak özetlenebilecek senaryo çöpe gitti.

İşin ilginç yanı, gerçekleşme olasılığı yüzde 50 olan ve "FED'in 18 Eylül'de alacağı kararın detaylarını görmeden, bu kararın küresel piyasalar üzerindeki etkisini görmeden, özellikle Türkiye'nin büyüme kanalını olumsuz yönde etkilememek isteyen TCMB, Para Politikası Kurulu toplantısında düşük profilli tedbirleri açıklar. FED'in tahvil alım programını azaltma kararını 18 Eylül'de açıklaması sonrası, TCMB Para Politikası Kurulu, söz konusu kararın uluslararası piyasalar üzerindeki etkilerini tam olarak gözlemleyip, makro ihtiyati tedbirlerini ekim ayındaki toplantıya saklar ve orada açıklar" olarak özetlenebilecek bir başka senaryo da çöpe gitti.

Başkan Başçı'nın ifadelerinin temeli 'boş' çıkmadı

Şu ana kadar dillendirdiğimiz ve benim de üzerinde çalıştığımız senaryolar içerisinde, yüzde 50 olasılıklı olup çöpe giden yukarıdaki üçüncü senaryo ile, yüzde 10 olasılıklı görülmesi nedeniyle, doğal olarak gerçekleşmesi ile herkesi şaşırtmış olan ilk senaryoda, ortak noktanın, "Türkiye'nin büyüme hikayesini zora sokmak istemeyen Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası üst yönetiminin, 17 Eylül'deki toplantıda somut adım atmamayı tercih etmesi" olarak şekillenmiş olması hayli ilginç.

Şu an karşımızda duran tablo şunu gösterdi ki, TCMB Başkanı Doç. Dr. Erdem Başçı'nın 27 Ağustos'ta, Anadolu Ajansı Finans Portalı'na konuk olduğu röportajda, 'bana güvenin; yıl sonunda dolar kuru 1,92 TL olacak' ifadesinin bir dayanağı varmış. Demek ki, TCMB'nin kurumsal yapısı, araştırma birimlerinin çalışmaları, bankanın üst yönetiminin uluslararası temasları ve katılan kapalı toplantılardaki mesajlar, şu an karşı karşıya olduğumuz tabloya yönelik bir senaryo çalışması sonucu, Başkan Başçı'nın kimi mesajları net olarak ifade etmesine sebep olmuş gözüküyor.

Bununla birlikte, mevcut gelişmelerin ışığında, Türk ekonomi yönetiminin tercih edeceği, hiç şüphesiz, özel sektörün açık pozisyonun sağlıklı yönetimi, Türk

Hazinesinin borçlanma maliyetlerinin yükselmemesi ve reel sektör ile iç talep üzerinde döviz kurlarından kaynaklanan belirsizlik ve keyifsizliğin çözülmesi adına, dolar kurunu 1,94-1,99 TL bandına çekecek, faiz hadlerini yüzde 8' e yaklaştıracak bir senaryonun gerçekleşmesi olacaktı, hiç kuşkusuz. Şimdi, bizim ekonomi yönetiminin umut ettiği senaryonun gerçekleşmesi ile, böyle bir trendin içindeyiz.

Bu hafta gözler FED üyelerinin ve derecelendirme kuruluşlarının açıklamalarında

Türk ekonomisi için, uluslararası düzeyde değerlendirmelerin yoğunlaştığı bir dönemde, bu haftanın en kritik toplantıları, uluslararası derecelendirme kuruluşları Fitch ve S&P tarafından İstanbul'da gerçekleştirilecek olan değerlendirme toplantıları olarak ifade edilebilir. Yerli ve yabancı ekonomistler ve finans sektörü temsilcileri ile bir araya gelecek olan derecelendirme kuruluşu yetkilileri, Türk ekonomisiyle ilgili kırılganlıklara yönelik görüşlerini de paylaşacaklar.

Bu toplantılardan çıkacak mesajlar, önümüzdeki 6 ay ile 1 yıl açısından, Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notlarını aynı düzeyde koruyup koruyamayacağı, koruyacak ise, Türkiye'nin 'en düşük yatırım yapılabilir ülke notu'nu koruması için ve görünümünü 'pozitif' veya 'durağan' düzeyde koruyabilmesi için nelere dikkat etmesi gerektiği konusunda gereken ipucunu verecek.

Bununla birlikte, Marc Faber gibi, Jimmy Rogers gibi önemli ve deneyimli isimlerin Türk ekonomisine yönelik dış ticaret ve cari açık riskine işaret etmeleri, FED'in sebep olduğu bu yeni süreçte, hep cari açığı olan ülkelerin daha ciddi kırılganlıkları olacağından söz etmeleri, Türkiye'nin yıl başından bu yana 10 milyar dolara yakın artış gösteren yıllıklandırılmış cari açığının mikroskop altında olduğuna işaret ediyor.

Bu nedenle, FED üyelerinden her hangi birisinin, örneğin 30 Ekim'de tahvil alım programının azaltılmasına başlanması yönündeki sözü, her ne kadar FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) bağlayıcı bir yönü olmasa da, tekrar keyifleri kaçırıyor ve dolar-TL kurunun, 19 Eylül sabahı 1,94 TL'nin altına görmüş olmasına rağmen, şimdi 1,98 TL'nin üzerinde seyretmesine sebep oluyor.

Kansas City FED Başkanı Esther George'un, FED'in tahvil alım programını azaltma kararını ertelemesinin kredibilitésine zarar verdiği yönündeki ifadeleri de, tahmin edebileceğiniz gibi, geçtiğimiz cuma keyifsizliğe sebep oldu. Ve, bu keyifsizlik bu haftaya da sarkmış durumda. Bu nedenle, 23 Eylül haftasına da yurtiçi piyasalar keyifsiz başladılar. Bununla birlikte, bir başka FED Yetkilisi ve esasen FED Yönetimi için de esas 'güçlü patron' konumunda olan New York FED'in Başkanı William Dudley'in, 23 Eylül 2013, yani bugün yaptığı açıklamalar, belki yeni haftanın geri kalanında, yurt içi piyasalarda kısmen iyimserliği arttırabilir.

Ekonomideki ters rüzgarlara karşı, FED'in mevcut genişletici para politikasının uygulanmasına ihtiyaç olduğuna dikkat çeken Dudley, varlık alımındaki herhangi bir değişikliğin ekonomiden gelen veriler ve gelişen finansal şartlara bağlı olması gerektiğinin de altını çizdi.

New York FED Başkanı, parasal genişleme hızının, istihdam piyasasındaki iyileşmenin devam edeceğine güvenenin oluşmasına kadar devam etmesi gerektiğini savunmakta. Mali belirsizlikler halen çok büyük olduğunu belirten Dudley, mortgage kredileri dahil olmak üzere, uzun vadeli faiz oranlarında keskin artışın ekonominin önünde bir engel olacağını öngörüyor.

İşsizlik oranında yüzde 7,3 düzeyine kadar düşüşün, istihdam piyasasında çok daha ılımlı iyileşmeyi maskeleydiğini hatırlatan NY FED Başkanı Dudley, yüzde 6.5 işsizlik hedefine ulaşılmasının kayda değer zaman alacağını da altını çizdi. Dudley'in açıklamaları, hem Kansas City FED Başkanı George, hem de St. Louis FED Başkanı Bullard'ın geçen haftaki açıklamalarıyla çelişiyor. Bullard'ın geçen haftaki "FED'in 30 Ekim'de küçük bir tahvil alım azaltımı kararı alabileceği" yönündeki açıklamaları ile çelişen Dudley'in açıklamaları, esasen, piyasa analistleri arasında 'varlık alımlarının 2014'ten önce azaltılmayacağı' yönünde oluşmaya başlayan görüşe de destek verdi.

Esasen, Dudley'in açıklamaları, Borsa İstanbul'un ve yurtiçi döviz ile faiz piyasalarının kapanışına yettiğinden, NY FED Başkanı'nın açıklamalarının yurtiçi piyasalara olumlu yansımaları olup olmayacağını birlikte gözlemleyeceğiz. Bununla birlikte, Fitch ve S&P'nin toplantılarının sebep olduğu stres ve Atlanta Fed Başkanı Dennis Lockhart ve Dallas Fed Başkanı Richard Fisher'ın konuşmalarından çıkacak mesajlar olarak bakıldığında, bir de bu hafta açıklanacak olan TCMB eylül ayı İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı ve Reel Kesim Güven Endeksi değerleri, ağustos ayı dış ticaret verileri, 30 Eylül haftasına, bir başka deyişle ekim ayının ilk günlerinin yaşanacağı gelecek haftaya daha moralli başlanıp, başlanmayacağı konusunda gereken ipucunu verecek.

Bu nedenle, 1,94-1,99 TL bandında hareket edecek bir dolar-TL kuru, Merkel'in seçim zaferi ve Sosyal Demokratlarla oluşturacağı koalisyon ile ilgili beklentilerin yanı sıra, Euro Bölgesi Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) değerlerinin, bir miktar gerileme gösterse de, halen 50 puanın üzerinde seyretmesi, euro-dolar paritesinde de 1,32-1,36 dolar bandının çalıştığını ve çalışacağını teyit ediyor. Çin'in PMI Endeksi'nin de iyi gelmesi, özellikle küresel yatırımcılar açısından da bir moral konusu olabilir.

'Mükemmel Fırtına' öncesi 4 ile 6 aylık bir mola

Tüm bu tablo içerisinde, TCMB ve genel anlamda Türk Ekonomi Yönetimi, bütçede mali disiplini bozmadan ve Türkiye'nin cari açık riskini kontrol etmeye

özen göstererek, mutlaka büyüme hikayemizin devam etmesine özen gösterecek. Türk ekonomisinin dış ticaret ve cari açıktan kaynaklanan kırılganlıklarına, mali disiplin ve büyüme ile ilgili kırılganlıkların da eklenmesine izin verirsek, çok tehlikeli bir 'oyun'un içerisinde kendimizi bulabiliriz. Bu nedenle, Türk Ekonomi Yönetimi'nin mali disiplin, yüzde 4 büyüme trendi, sağlam bankacılık endüstrisi ve kontrol altında bir enflasyon ve cari açık mesajları ile, Türk ekonomisinin küresel algısını çok iyi yönetmesi gerekiyor.

Bu arada, FED'in eninde sonunda açıklayacağı tahvil alımını azaltma programı sonrasında patlak verecek olan 'kaçınılmaz mükemmel fırtına' öncesi, önümüzdeki 4 ile 6 aylık dönemi, Türk reel sektörü için bir nefes alma dönemi olarak idrak etmemiz gerekiyor. Türk iş dünyası, 18 Eylül'de FED'in olumlu yönde şaşırtması ile, adeta tarihi bir fırsat yakaladı. Bu fırsatı iyi değerlendirerek, herkesin, yabancı para cinsinden yükümlülüklerini gözden geçirip, olabildiği ölçüde, açık pozisyonlarını azaltmayı yararlı olacaktır. FED'in bekleneni yapmaması, aman kimseyi gevşetmesin. Kendinizi, 2014'deki yeni bir kur ve faiz dalgalanmasına kadar, riskleri karşı sağlam hale getirin.

EI-Erian'dan FED'in son kararına yönelik 'fırsat kapısı' yorumu

FED'in 18 Eylül'de uluslararası yatırımcıları şaşırtan bir karar vermesi sonrasında, dünyanın en büyük tahvil fonu PIMCO'nun CEO'su Muhammed EI-Erian, FED'in geçtiğimiz hafta parasal genişleme programını azaltmaktan kaçınmasının, yatırımcılara para kazanabilecekleri birçok başka alan bıraktığına işaret etti. EI-Erian, yatırımcıların FED'in finansal baskısında başarılı olabileceği yerlere gitmek istediğini belirterek, bunun da faiz eğrilerinin ön taraflarına karşılık geldiğini vurguladı. Bu nedenle, küresel yatırımcıların volatilitiyi satmaya özen göstermeleri önerisinde bulundu.

Muhammed EI-Erian, FED'in kararı sonrasında, hisse senedi piyasasının faize duyarlı sektörlerinin iyi durumda olacağını öngördü ve "finansal mühendislik" imkanı tanıyan şirketlerin de kazananlar arasında olacağını ifade etti. Küresel piyasa ortamının, geri alımlar ya da yüksek temettü kanallarıyla hisse sahiplerine nakit sağladığı finansal mühendislik için "harika" olduğunu savunan EI-Erian, gelişmekte olan ülke piyasa tahvilleri, belediye sektörü ve yüksek kaliteli belediye tahvilleri gibi birçok yatırım aracında, küresel yatırımcılar için fırsat alanı oluştuğuna dikkat çekerek, yine de FED'in kararının eninde sonunda geleceği gerçeği ile bu tür yatırım araçlarına yine de ölçülü bir kaynak aktarılmasını önerdi.