

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

**Türkiye'nin çevresindeki 'ateş çemberi' büyüyor. Ağustos ayındaki siyasi ve ekonomik gelişmeler, 2014'ün son 4 ayını nasıl geçireceğimiz konusunda gereken ipucunu verecek. 8 Ağustos'ta açıklanacak olan Moody's Türkiye değerlendirmesi, piyasaların yönünü belirleyebilir.**

- Bayram tatili sonrasında, Cumhurbaşkanlığı Seçimi'nin ilk turunun gerçekleştirileceği haftaya uluslararası alanda yine önemli gerginlik konularıyla giriyoruz. Işid ve ona bağlı silahlı gruplar, Irak Bölgesel Kürt Yönetimi'ne bağlı Peşmergelerle iki gün süren şiddetli çatışmaların ardından, Musul'un Sincar ilçesini ele geçirmiş durumda. Suriye sınırındaki Zumer ve Rebia'da da Peşmerge ile Işid arasında çatışmalar devam ediyor. Işid, 10 Haziran'da Musul'u ele geçirdikten sonra, Irak ordusundan geriye kalan çok sayıda ağır silaha el koydu. Sincar'daki çatışmalarda Işid bu ağır silahları kullanıyor. Mühimmatı bitme noktasına gelen ve elinde tahrip gücü yüksek silah bulunmayan Peşmergeler, ilçeyi terk ederek, Sincar dağlarına çekilmek zorunda kaldı. Bölgedeki kaynaklar Peşmergenin, yeniden taarruza geçmek için takviye güç, silah ve mühimmat beklediğini aktarıyor. ABD uçaklarıyla söz konusu ağır silahların Erbil'e ulaştığı da iddia edilmekte.
- Işid, Irak'ın en büyük barajı olan Dicle Nehri üzerindeki Musul Barajı'nı da ele geçirdi. Türk rehinelere akıbeti halen belirsiz. Ve, Türkiye'nin yanı başında, Işid güçlerinin Erbil'e doğru yürümekte olması, **Türkiye'nin iki ayda 700 milyon dolara yakın bir ihracat geliri kaybına uğramasına**; aynı zamanda bölgedeki Türkmenlere yapılan yardımların aksamasına sebep oluyor. Türkiye, bir yandan da Ukrayna'daki gerginliği de takip etmekte. **Ancak, Türkiye'nin çevresindeki 'ateş çemberi' sanki yetmezmiş gibi**, Azerbaycan ile Ermenistan arasında uzun süreden beri çatışma konusu olan Dağlık Karabağ Bölgesi sınırında patlak veren çatışma ve 15 askerin ölmesi, bir anda Bölgede yeni bir sıcak çatışmanın daha mı devreye girdiği konusunda, siyaset

çevrelerini hareketlendirdi. Uluslararası kuruluşlar, derhal iki ülke arasında görüşme talebinde bulunurken, çatışmaların büyüyüp büyümeyeceği merak ediliyor.

- Gazze'deki insanlık trajedisi tüm hızıyla devam ederken, İsrail askeri gücünün Birleşmiş Milletler'e ait 3. okulu da bombalaması ve sivil kayıplar, bu defa ABD Dışişleri Bakanlığı'ndan bile tepki gelmesine sebep oldu. Bununla birlikte, ABD Temsilciler Meclisi ve Senato, İsrail'in füze savunma sistemi Demir Kubbe için 225 milyon dolarlık acil harcamayı onaylarken, Hamas'ın kontrolündeki Gazze Şeridi ile mücadeledeki İsrail'e de destek mesajı gönderdi. Kanun yapıcıların, 5 haftalık tatil öncesinde, yaşamaya ilişkin işleri bitirmek için hızlanmaları ile, Temsilciler Meclisi ve Senato, ödeme tutanağını Başkan Obama'nın imzasına uygun hale getirdi. Senato kanunu sesli oylama ile geçirirken, Temsilciler Meclisi 395'e karşı 8 oy ile kabul etti. **Güney Karolaynalı Cumhuriyetçi Lindsey Graham konu ile ilgili "Ek fonlama acilen gerekliydi; Çünkü, İsrail kendini korumak için kullandığı Demir Kubbe füzelerini tüketmek üzereydi. Kanun yapıcılar İsrail'i sallantıda bırakamazlar." dedi.**
- Türkiye, bayram tatilindeyken, kulağımıza çalınan iki konu da göz ardı edilmemeli. Bunlardan ilki, Rusya Devlet Başkanı Putin'e yakın bilinen Oligarkların, başta Avrupa olmak üzere, çeşitli önde gelen ülkelerdeki hesaplarına ambargo konulduğuna dair, servetlerinin dondurulduğuna dair haberler. Bu haberler doğrultusunda, gemi büyüklüğündeki yatlarına el konulması riskini gören Rus zenginlerin, dünyaca meşhur tatil beldelerinden motor yatları ile uzaklaştıkları iddia ediliyor. Bir diğer iddia ise, Ukrayna'nın önümüzdeki sonbahar sonu ile kış başı, Rusya ile eninde sonunda gireceği sıcak çatışma ihtimaline bağlı olarak, yüklü miktarda silah ve mühimmat siparişi vermekte olduğu. Bu noktada, Çin'in China Daily gazetesi, Batı'nın Rusya'ya uyguladığı baskının Amerikan dolarından vazgeçiş sürecine ivme kazandırdığını yazdı. Gazete, Rusya'nın Megafon, Novatek, Severstal, Nornikel, Alrosa ve Birleşik İnşaat Şirketi gibi büyük şirketlerinin Batı'da finansman kaybetme korkusuyla, Amerikan dolarından vazgeçerek diğer dövizlere yöneleceğini ileri sürdü.
- Çin gazetesi, Rus işadamları arasında şimdi en çok Hong Kong dolarının popüler olduğunu belirtti. Gazete, Megafon şirketini örnek gösterdi. Şirketin, sermayenin yüzde 40'ını Hong Kong dolarına yatırdığını, kalanını ruble olarak tuttuğunu anlattı. Üstelik Hong Kong dolarlarının Çin bankalarındaki hesaplarda bulunduğunu belirtti. China Daily, yuana geçişin de gözlemlendiğini ifade etti. Uluslararası çevreler, geçen hafta ABD ve Avrupa Birliği'nin (AB) Rusya'ya karşı Ukrayna krizi nedeniyle sertleştirdiği yaptırımların, yeni bir 'Soğuk Savaş'ın habercisi olup olmadığını tartışırken, uluslararası finans çevrelerinde, mevcut siyasi gelişmelerin ilk etkisinin,

Rusya'nın 8 yıl önce uyguladığı sermaye kontrollerine geri dönüş kararı olabileceği konuşuluyor. Başkan Putin, 2006'da sermaye kontrollerini kaldırarak, Rusya'nın gelişen ekonomiler arasında sınırlarından kısıtlama olmaksızın para akışına izin veren ilk ülkelerden olmasını sağlamıştı.

- **Rus devletine danışmanlık yapan ekonomi kurumları, Ukrayna krizinin derinleşmesinin rubleyi yüzde 15 değer kaybına uğratması veya Rusya'nın uluslararası rezervlerinin 100 milyar dolar azalmasına yol açması halinde, bu sınırlamalar yeniden gündeme gelebileceğini belirtmekteler.** Moskova'daki Gaidar Enstitüsü'nden araştırmacı Mikhail Khromov "Serbest para akışının engellenmesi, merkez bankasından ziyade, politikacıların vereceği bir karar. Bu Rusya'nın yaptırımlara cevabı olabilir. Putin'in ikinci döneminde kaldırdığı sermaye kontrollerinin yeniden benimsenmesi, Rusya ekonomisinin yüzünü tekrar, uluslararası piyasalardan soyutlanmış bir Sovyet ekonomisine dönmesine yol açabilir. Batı ile ekonomik ilişkilerin kötüleşmesi Rusya'yı savunma hamleleri ile yatırımcı kaçışını engellemeye ve dünyanın beşinci büyük merkez bankası rezervlerini korumaya zorlayabilir.
- **ABD'yi takip ederek, Rusya'nın finans sistemine baskı uygulayarak, Ukrayna'daki isyancılardan desteğini çekmesini amaçlayan AB tarafı ise, geçen hafta OAO Sberbank, Gazprombank, VEB, VTB bank ve Rusya'nın ziraat bankası olarak da bilinen Rosselkhozbank'a Avrupa Birliği içerisinde hisse ve tahvil satışı yapmasını yasaklayacağını açıkladı.** Sberbank ise, AB ve ABD'den Rusya'ya karşı alınan yaptırım kararlarının, Avrupa'da yaşanan krizi durdurmayacağını öngördü. Uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'ün haberine göre, Sberbank'tan yapılan açıklamada, "Yaptırım uygulanacaklar listesi finans sisteminin temellerini sarsıyor. Faaliyet gösterdiğimiz ülkelerin yasalarına bağlıyız" denildi.
- **Sberbank'ın açıklamalarını teyit edecek açıklama ise, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'den geldi. Fitch, düşük refinansman riskinin Rus bankalarına yönelik yaptırımlardan kaynaklanacak zararları azaltacağını belirtti.** Fitch'in internet sitesinde yapılan açıklamada, Avrupa Birliği (AB) ve ABD tarafından geçen hafta açıklanan yeni yaptırımların yükselen uluslararası tansiyonla birleştiğinde Rus bankalarının kredi profiline zarar vermeyeceği ifade edildi. Rus bankalarının kısa vadeli döviz borcunun ılımlı ve likiditelerinin yeterli olduğu kaydedilen açıklamada, bunun da refinansman riskindeki ani artış olasılığını azalttığı vurgulandı. Açıklamada, Rus bankalarının ihtiyaç halinde otoritelerin sağladığı yüksek karlılıktan faydalandığı anımsatıldı. Sberbank'ın bu yılın ilk çeyreğinde 35 milyar dolar

döviz yükümlülüğüne sahip olduğu belirtilen açıklamada, bankanın yakın dönem borçlarının ılımlı seviyede bulunduğuna yer verildi.

- Söz konusu yaptırımlar, Rusya'nın finans kurumları, enerji şirketleri ve savunma şirketleri açısından, Avrupa borsalarından ve finans piyasalarından fon bulmak, ihalelere girmek ve dış ticaret işlemlerini yürütmek adına işlerinin artık kolay olmayacağını gösteriyor. Rusya, AB cephesinde sert yaptırım kararına, Malezya uçağının Ukrayna semalarında Rusya'nın desteklediği ayrılıkçıların düşürdüğünün neredeyse kesinlik kazanması ve Rusya'nın bu konuya yönelik hiç bir adım atmaması ile kendini gösterdi. **Rusya, AB tarafının açıkladığı yaptırımlara ilk tepkiyi Polonya, Yunanistan gibi ülkelerden yaş sebze meyve ithalatını keserek gösterdi. Bunu, doğalgaz ve petrol ihracatını kısırak devam ettirir mi, orası henüz belli değil. Çünkü, her ne kadar, Avrupa Birliği'nin yıllık enerji ihtiyacının neredeyse üçte biri Rusya'dan sağlansa da, Rusya'nın enerji ihracat gelirlerinin yüzde 55'i de yine AB'den geldiği için, Rusya'nın vanaları kapaması, yaptırımların arttığı bir dönemde, dövize ihtiyacı varken, 'bindiği dalı' kesmek olacak.**
- **Türkiye, Rusya'ya yönelik artan yaptırımlar nedeniyle, başta Sberbank olmak üzere, Rus finans kurumlarının Türkiye'ye artan ilgisiyle de, ilginç bir tabloya dönüştürebilir. Keza, Rusya'nın Polonya ve Yunanistan'dan yaş sebze-meyve ithalatını kesmesi sonrasında, bu siparişler Türkiye'ye de yönelebilir.** Bununla birlikte, Türkiye'nin, Avrupa Birliği ile tam üyelik müzakere sürecini yürütmekte olan; aynı zamanda Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Mali Eylem Çalışma Grubu tarafından 'kara paranın aklanması' konusunda yeterince mücadele vermediği için, gri ile koyu gri liste arasında gidip gelen bir ülke olarak, Rusya'ya yönelik yaptırımları delen ülke konumuna düşmesi, orta vadede Türkiye'nin ABD ve AB ile olana ilişkilerini zora sokabilir. **Başbakan Erdoğan'ın Cumhurbaşkanlığı seçim sürecinde, ABD ve AB'yi İsrail'e karşı yeterince sert tutum almadıkları yönünde sert eleştirmesi ve Başkan Obama'ya yönelik sözler sarf etmesi, Cumhurbaşkanı seçilmesi halinde, Erdoğan'ı, Rusya'ya ve Putin'e yaklaşımcı ve elinde koz olarak görebileceği adımlara yönlendirebilir.**
- **Ağustos ayı, bu anlamda, Türkiye'nin bundan sonraki siyasi süreci açısından, Türkiye'nin çevresindeki 'ateş çemberi'nin boyutları açısından ve uluslararası ekonomi çevrelerinin gündemi açısından, pek çok konunun netlik kazanacağı bir aya işaret ediyor. Ancak, ABD Merkez Bankası FED'in beklenenden daha erken faiz artırım sürecine başlama riski dahil, şu ana kadar belirttiğimiz tüm Bölgesel ve uluslararası boyuttaki siyasi ve ekonomik gerginlik başlıkları, cari açık sorununu**

**kontrol altında tutmaya çalışan ve 8 Ağustos'ta açıklanacak olan Moody's in Türkiye değerlendirmesini merakla bekleyen yurt içi piyasalar açısından, döviz kurları ve faiz hadleri açısından yukarı yönde, hisse senedi piyasası açısından ise aşağı yönde harekete sebep olabilecek bir risk alanını oluşturuyor. Bu nedenle, dolar kurunun kısa-orta vadede 2,14-2,18 TL bandına, ikinci el faizlerin yüzde 8,60-9,10 bandına oturduğuna şahit olabiliriz.**

- 8 Ağustos'taki Moody's açıklaması ve 10 Ağustos'taki Cumhurbaşkanlığı seçiminin ilk turu öncesinde, Hazine Müsteşarlığı ise, bu hafta 4 tahvil ihalesi gerçekleştirecek. Hazine'den yapılan açıklamaya göre, 4 Ağustos pazartesi günü (bugün) 5 yıl (1.799 Gün) vadeli sabit kuponlu tahvil ve 7 yıl (2.478 Gün) vadeli değişken faizli tahvil yeniden ihraç edilecek. Sabit kuponlu tahvilin itfası 10 Temmuz 2019, değişken faizli tahvilin itfası ise 19 Mayıs 2021 tarihinde gerçekleştirilecek. Hazine, 5 Ağustos Salı günü (yarın) ise, 2 ihale daha yapacak. Hazine, 2 Yıl (707 Gün) vadeli, 13 Temmuz 2016 itfali sabit kuponlu tahvili yeniden, 10 Yıl (3.640 Gün) vadeli, 24 Temmuz 2024 itfali sabit kuponlu tahvili ilk kez ihraç edecek. Düzenlenecek 4 tahvil ihalesinin de valörü 6 Ağustos Çarşamba olarak belirlenirken, tüm tahviller 6 ayda bir kupon ödemeli olacak.
- Birbirinden gergin uluslararası siyasi meseleler ve açıklanan ABD büyüme verisinin, ikinci çeyrekteki yüzde 4 büyüme ile, FED'i bir adım daha faiz artırım sürecine yaklaştırdığı düşüncesi, geçen hafta borsalara olumsuz yansıdı. Bununla birlikte, piyasa profesyonelleri, son 2 yıldaki en kötü haftasını geride bırakan Wall Street'e ilişkin iyimserliklerini korumaktalar. Wall Street'in son 2 yıldaki en kötü haftası, yatırımcıların uzun dönemli bir düzeltme geldiği konusunda endişelenmeleri açısından yeterli olsa da, piyasa analistleri hala iyimserliklerini korumaktalar. S&P 500 endeksi geçen haftayı yüzde 2,7 oranında kayıpla bitirirken, 2012 Haziran ayından bu yana en büyük haftalık kaybını kaydetti. ABD piyasalarında ralli son üç senedir sürüyor, son 3 yıldır piyasalarda yüzde 10'un üzerinde düşüş görülmedi. Eaton Vance Bond Fund Portföy Yöneticisi Kathleen Gaffney, düşük faiz ortamından yüksek faiz ortamına geçilen bu ortamda piyasalarda düzeltme görüldüğünü bunun da volatilité yarattığını belirtti. RBC Stratejisti Jonathan Golub, ekonomik ortamın sağlıklı kalmaya devam ettiğini dile getirdi.
- Bununla birlikte, kimi FED yetkilileri, piyasaların bir faiz artırım sürecine hazır olması için mesajlarını sert vermeyi sürdürüyor. Üstelik, FED tutanakları, faiz artırımı konusunda aceleci davranılmayacağını belirtmesine rağmen. Dallas FED Başkanı Richard Fisher, güçlenen ekonomi ve enflasyonun yükselmesi ile faiz artış zamanının

öne çekildiğine inandığını belirtti. Fisher yaptığı açıklamada, FED'in Çarşamba günü sona eren iki günlük toplantısının ardından faiz artışına artık daha yakın olduğunu belirtti. Fisher, "Kişisel olarak artık faiz artışı yapmaya insanların ve piyasaların düşündüğünden daha yakın olduğumuzu hissediyorum" diye konuştu. FED'in gevşek para politikasını sert şekilde eleştirenlerden biri olan Fisher, FED'in açıklamada yaptığı değişikliklerden memnun olduğunu ve bu nedenle aleyhte oy kullanmadığını söyledi. "Son toplantıda masada yapılan tartışmaları dinlerken görüşlerimin katılımcılar tarafından giderek daha fazla paylaşıldığını hissettim" diyen Fisher sözlerine, "İstihdam durumu artık daha iyi. Bu nedenle faiz artış zamanının öne çekilmiş görünüyor" dedi.

- **25 Temmuz'da gönderdiğimiz son raporda, hatırlanacak olur ise, Volatilite Endeksi VIX' i analiz etmiştim. Uluslararası haber ajansı Reuters'ın analizine göre, VIX endeksi uzun dönemli ortalamasının (20) altında bulunuyor ve hisse değerlemeleri makul gözüküyor. Bu doğrultuda, VIX Endeksi, Portekizli Banco Espirito Santo'ya yönelik endişelerle, geçen hafta 12,69 puan seviyesinden, yüzde 17,03 seviyesine yükseldi. Piyasanın endişelerini doğrulayacak ve VIX'deki bu yükselişi teyit edecek şekilde, 3 Ağustos pazar günü (dün), Portekiz Merkez Bankası, Banco Espirito Santo'ya el koydu ve ülkenin borsaya kote en büyük bankası konumundaki Banco Espirito Santo'yu kurtarmak için 4,9 milyar euro büyüklüğünde bir planı açıkladı. Plan, Banco Espirito Santo'nun parçalanmasını ve oluşturulacak yeni bankaya kamu fonları aktarılmasını öngörüyor. Avrupa Birliği'nin banka kurtarmalara kıdemli tahvil yatırımcılarının, sermaye benzeri borç veren kreditorlerin ve hissedarların da katılmasını öngören yeni kuralları çerçevesinde hazırlanan plan çerçevesinde Banco Espirito Santo, 'iyi' ve 'kötü' banka olarak ayrılacak.**
- Oluşturulacak 'iyi' banka Novo Banco adını alacak, 'kötü' banka ise Banco Espirito Santo'nun zor durumdaki ana ortağı Espirito Santo'daki sorunlu kredileri üstlenecek. Espirito Santo, Banco Espirito Santo'nun 3,6 milyar euro gibi rekor bir zarar açıklamasına yol açmıştı. 'Kötü' bankanın zararları tahvil yatırımcıları ve hissedarlar tarafından üstlenecek. Bu hissedarlar arasında Banka'nın yüzde 20'sine sahip olan Espirito Santo ailesi ve yüzde 14,6 hisseye sahip olan Fransa'nın üçüncü büyük bankası Credit Agricole de var. Kurulacak 'iyi' banka Novo Banco'ya ise 2012'de oluşturulan özel bir banka çözüm fonu tarafından 4,9 milyar euro aktarılacak. Fon, aktaracağı bu finansman için Portekiz Hükümetinden 4,4 milyar euro kredi kullanacak.
-