



M. Saim UYSAL

Küresel risk iştahında bozulma belirtileri ve kırılmalıklar

12.1.2018

Dünya Bankası ve IMF gibi kuruluşlar, dünya ekonomilerinin 2018 yılında özellikle gelişmiş ülkelerde büyüme ve ticaretin artacağını ve beraberinde enflasyonist gelişmeler meydana gelebileceğini değerlendirdiler. Euro bölgesindeki ekonomi göstergeler de bu değerlendirmeleri doğrulayıcı yönde. Bu arada 2017 büyüme oranları da pozitif yönde revize edildi.

Bütün bu değerlendirmeler yapılırken iki haber küresel piyasalarda ciddi dalgalanma meydana getirdi. Çin'in rezervlerindeki Amerikan Tahvillerinin bir miktarını satacağı haberini, Japon Merkez Bankasının varlık alımlarını azaltacağı kararının açıklanması izledi. Bu iki haber nedeniyle Amerikan tahvilleri (10 yıl vadeli) faizi %2.59'u aştı. Dolar endeksi 92.2'ye geldi. Bu haberlerden Çin'le ilgili olan yalanlandı. Böylece piyasalardaki dalgalanma hafifledi. Küresel piyasalardaki dalgalanmalarda en çok negatif etkiye maruz kalan para Türk Lirasıdır. Bunun nedeni, bizim gibi gelişmekte olan ülkelere nazaran kırılmalık unsurlarımızın fazla olmasından kaynaklanıyor. Nitekim Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, 20 büyük gelişmekte olan ekonominin 2017 yılının ortasından itibaren kredi notlarında negatif görünümün ortadan kalktığını, şu anda üç negatif üçte pozitif görünüm bulunduğunu, diğer görünümünün durağan olduğunu açıkladı. Pozitif olanlar Mısır, Rusya ve Macaristan, negatif olanlar ise Brezilya, Katar ve Türkiye. Değerlendirme öncesinde negatif ülke sayısı ise 8'di. Bu değerlendirmemizin ana parametrelerini Uluslararası Finans Enstitüsünün gelişen ülkelerin kırılmalıklarını birbirleriyle karşılaştıran "Sıcaklık Haritasında" gözlemleyebiliyoruz. (8 Ocak 2018 Dünya Gazetesi Haberi.)

Gelişen Ülkelerdeki Kırılmalık Endeksleri

Ülkelerin kırılmalıkları üç ana sınıfta değerlendiriliyor.

- Dış finansmana bağımlılık,
- Reel ve finans sektöründeki kırılmalıklar,
- Politikalar (siyasi ve ekonomik)'in kredibilitesi ve siyasi istikrar

Bu ana başlıkların altında yer alan 20 endeksten sekizinde ülkemiz maalesef negatif durumda. Bizden sonra 7 kriterdeki negatif durumuyla Arjantin geliyor. En olumlu ülkeler Güney Kore ve Polonya (Bir kırılmalık endeks) Çin ve Hindistan'ın ise 3 negatif endeksi mevcut.

Ülkemizin kırılmalık endeksi negatif olan alanları ise şunlar:

- Cari açık, Cari açık – net doğrudan yabancı yatırımların GSMH'ye oranı,
- Döviz rezervlerinin kısa vadeli yükümlülükleri karşılama oranı,
- Finans dışı kurumsal borçların GSMH'ye oranı, konut fiyatlarındaki yıllık nominal fiyat artışları,
- Reel faiz oranları

Kamu borcunun milli gelire oranı açısından Türkiye en pozitif ülkelerin başında geliyor.

Kriterlere baktığımızda en önemli kırılmalık unsurunun dış finansmana bağımlılık olduğunu görüyoruz. Bu husus zaten bilinen bir realite. Ülkemizin her büyüme sıçramasında cari açığımız yükseliyor. Milli gelirimizin tasarruf edebildiğimiz kısmını ciddi oranda arttıramadığımızdan (BES gibi uygulamaların bu yönde atılmış olumlu adımlar olduğunu düşünüyoruz) büyüme ve yatırımların finansmanında dış kaynağa muhtaç olduğumuz kesin.

Bu yönde Hükümetin hazırladığı üretim teşvik programları (14 stratejik şirket teşvik programı) ile vergi kanunlarındaki radikal değişiklikleri de içeren yapısal reformların gerçekleştirilmeye başlanmasını doğru adımlar olarak görüyoruz.

Cari açığımızı 2018 yılında arttırabilecek etkenler, 70 dolarlara gelen Petrol fiyatları ile küresel piyasaların dalgalanmasında en çok negatif etkilenen Türk Lirası kur değişimleridir.

Küresel ekonominin ve ticaretin canlı olacağı 2018 yılında Türk Lirasının reel kur efektif endeksinin ihracatımız için etkisi olumlu olacak. İç talebin de bu yılda geçen yıl kadar canlı olamayacağını bekliyoruz. (Bu yıl ki büyümenin geçen yıla nazaran daha düşük olması nedeniyle)

Dolayısıyla baz etkisiyle beraber enflasyon yükselişi kontrol altına alınır, maliye politikamızda gevşemeye (bütçe açığı ve yüksek borçlanma) izin verilmez, Avrupa Birliği ve A.B.D. ile ilişkileri gerginleştirmeye izin verilmeyecek; ciddi oranda düşen CDS (kredi temerrüt riski) çerçevesinde dış kaynak bulmakta zorlanmayacağımızı düşünüyoruz. Ancak, küresel faizlerin yükselme eğiliminde borçlanma maliyetlerimiz yükselebilir.