



M. Saim UYSAL

Gelişmekte olan piyasalarda negatif ayrışıyoruz

6.4.2018

Geçen hafta içinde Bloomberg'in yaptırdığı bir ankette 13 Fon yöneticisi gelişmekte olan piyasalara ilişkin iyimser algılarını belirtirken ülkemize ilişkin değerlendirmelerde, yerel politika ve jeopolitik riskler ile enflasyon görünümü ve FED politikasının riskler taşıdığı uyarısında bulundu. Bu yazımızda gerçekten böyle bir risklerin oluşup oluşmadığı ve ülkemizin negatif anlamda ayrışıp ayrışmadığını irdelemeye çalışacağız.

2008 krizi sonrası merkez bankaları, küresel anlamda başta ABD ve Avrupa olmak üzere genişlemeci para politikası izlemeye başladılar. Bunun sonunda dünyada fon piyasaları ciddi anlamda büyüdü. Bu fonların yarıya yakını ABD de üçte biri Avrupa'da geriye kalanları da Asya ve Pasifik ülkelerinde. Bu fonların yarısından fazlası genellikle tahvil ve hisse senedinde uzun vadeli olarak değerlendiriliyor. Kalan ise kısa vadeli çeşitli yatırım fonları araçlarında plase ediliyor. Ör. Borsa yatırım fonu olarak bilinen EFT 2008 yılından bu yana en popüler yatırım araçları arasında bulunuyor. Nedeni ise istenilen herhangi bir zamanda satılabilir olmaları. 400 milyar dolar büyüklüğe ulaşan EFT rekoru piyasalarda "balon" riski korkusunu tetikliyor.

Ülkemizde yatırım yapan bu fonların risk uyarılarını neden önemseyelim? Burada ülkemizin dış finansman ihtiyacını düşünmeliyiz.

Son açıklanan dış ticaret rakamlarına göre dış ticaret açığımız 83 milyar doları aştı. Cari açık ve dış borç ödeme finansmanı ile birlikte 230 milyar dolar dış finansman ihtiyacımız var. Türk şirketlerinin borç yükü ekonominin %40'ına yaklaştı. Bu nedenle ekonomimiz dış finansmana bağımlı. Bu da bizim makro ekonomik göstergelerimiz ile siyasi ve jeopolitik risklerimizin önemini ortaya çıkarıyor.

Dış finansmanımızda ülkeye gelen doğrudan yatırımların payı son yıllarda düşük seyrediyor. Bono, tahvil, hisse senedi ve mevduat gibi portföy hareketleri ağırlıkta. 2006-2011 arasında Avrupa Birliği ilişkilerinin güçlü olması ve popülist olmayan ekonomik politikalar nedeniyle söz konusu portföy finansman yüksek seyretmişti.

Göstergelerimizde olumsuzluklar (enflasyon, yüksek cari açık ve yükselen bütçe açığı, yüksek işsizlik ve yüksek faiz) çoğalır, yerel politika ve jeopolitik riskler de bunlara eklenirse negatif ayrışmamız mutlak olur.

Bu da dış finansmanı bulmamızda zorluklar yaratır ve bulduğunuz finansmanların maliyeti de artar. Küresel ekonomide faizlerin tekrar yükselmeye başladığı bir dönemde bunların yaşanması fatura tutarını daha da yükseltir. Fon yöneticilerinin uyarıları ile değerlendirme kuruluşlarının analizlerine kulak vermekte bu anlamda yarar var.

G-20 de birinciliği, OECD de ise ikinciliği alan %7.4 büyümesine rağmen ülkemiz neden negatif ayrışıyor?

Brezilya, Endonezya, Güney Afrika, Hindistan ve Türkiye gibi kırılgan beşli diye adlandırılan ülkelerin makro ekonomik göstergelerinin karşılaştırılması bize önemli bir fikir verecektir.

Türkiye bu ülkelere göre,

- Enflasyonu en yüksek 1.ülke
- Cari açığı en yüksek 1.ülke
- Merkez Bankası rezervi en az artan hatta 2013'e göre azalan 1.ülke
- Dış borç /GSYH en yüksek 2.ülke

Bir tek üstünlüğü büyümede. Bu da diğer göstergelerle desteklenmiyorsa yeterli olmuyor maalesef.

Hafta içinde Merkez Bankası reel efektif döviz kuru endeksini 83.42 olarak bu hesaplamanın yapıldığı 2003 Ocak ayından bu yana tarihinin en düşük değeri olarak açıkladı. Nitekim TL negatif ayrışarak Mart ayında %4'ü aşan oranda değer kaybetti. Döviz kuruna istikrar kazandırılmaması nedeniyle piyasa oyuncuları yatırım ve işletme kararlarını rasyonel alamamaktadırlar.

Kurda istikrar olmaması Türkiye'ye gelen portföy yatırımlarının (sıcak para diye adlandırılan) ani çıkışlarına neden olabiliyor. Bu nedenle makro ekonomik göstergeler önemli.

Bütün bu olumsuz göstergeler 2013-2017 döneminde makro ekonomik dengelerin bütüncül bir ortamda oluşturulmadığını ortaya koymakta ve gelişmekte olan piyasalarda negatif ayrıştığımızı göstermektedir.