PERSPEKTİF

16 Temmuz 2018

#5

Doç.Dr.Evren BOLGÜN | ebolgun@gmail.com

Yatırım ve Finans Dünyasındaki Hakikatlere Dair…

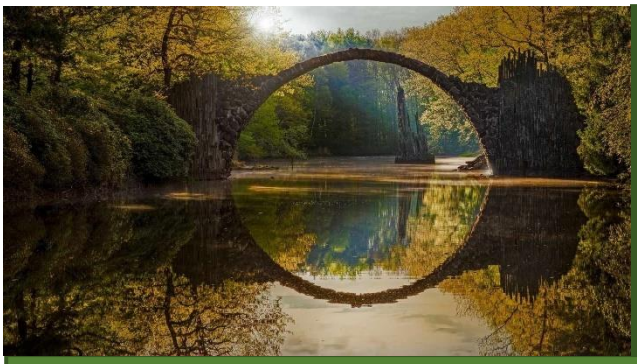
Mazruf, Zarfın Önüne Geçerken

Cuma geceyarısında FITCH'in Türkiye'nin Kredi Notunu BB+'dan BB'ye düşürerek ülke görünümünü de Negatife çevirmesinin ardından sosyal medya'da dolaşan yukarıdaki ifadenin bu haftaki yazının ana konusuna oldukça uygun olacağını düşündüm. Malum Türkiye'nin kredi notu son dönemde her üç kredi notu şirketi tarafından düzenli olarak aşağıya çekilmektedir. 2001 krizi öncesinde yatırım yapılabilir kredi notuna kısa bir dönem sahip olmakla birlikte, uzun yıllar süren makro ekonomik dengesizlikler, yüksek enflasyon, yüksek kamu borcu, yüksek faizler, kronik cari açık problemi, dış finansman ihtiyacındaki yükseklikler gibi malumun ilanı sorunlarımızı 2001 krizinde atılan radikal adımlar ve uygulanan yapısal reformlar ile birlikte epeyce çözmeye başlamıştık. Ancak özellikle 2010-2012 yılları arasında zirve yapan Avrupa'daki finansal kriz esnasında atabileceğimiz yapısal reform adımlarını gerçekleştirmemiş olmamız ve son yıllarda yaşanan siyasi uzlaşmazlıklar, jeostratejik gelişmeler ve artan ekonomik baskılar ülkenin rasyonel ekonomi politikalarından uzaklaşmasına neden olmuştur.

FITCH'in açıkladığı kararın içerisindeki gerekçe metin esasında ülkenin önümüzdeki yıllarda izlemesi gereken ekonomik politikaların güzel bir özetini oluşturmaktadır. Bu değerlendirmeyi kısaca özetleyecek olursak;

- Makro ekonomik istikrar üzerinde aşağı yönlü riskler artmıştır. Bunun başlıca nedenleri cari açıktaki artış, dış finansman imkanlarının zorlaşması, enflasyondaki sıçrama ve TL'deki değer kaybına paralel olarak özel sektörün dış borç yükünün artması olmuştur.
- Ekonomik politikaların güvenilirliği son aylarda azalmış ve seçim sonrası atılan ilk adımlar belirsizliği arttırmıştır. Ekonomide yumuşak iniş ihtimali azalmakta, sert iniş riski yükselmiş durumdadır.
- Cari açıkta FİTCH'in 2018 yıl sonu için tahmini %6.1, 2019 yıl sonu için tahmini ise %4.1'dir. Doğrudan yabancı sermaye girişi, milli gelirin %1'i civarında hareket etmesi beklenmektedir. Cari açık finansmanı büyük ölçüde alınacak borç ile karşılanacaktır. Kamu dış borcu/Milli gelir oranı %35'e yükselecektir. Türkiye ile aynı kredi notuna sahip olan ülkelerde aynı oran ortalama %8 seviyesinde bulunmaktadır.
- Yüksek dış finansman ihtiyacı olan Türkiye, şoklara karşı oldukça kırılgan bir durumdadır. 2018'deki dış finansman ihtiyacı $229 Milyar fakat Merkez Bankasının uluslararası brüt rezervinin 2018 yılı sonunda $100 Milyar'ın altına inmesi beklenmektedir.

Copyright© 2018 | www.evrenbolgun.com



PERSPEKTİF

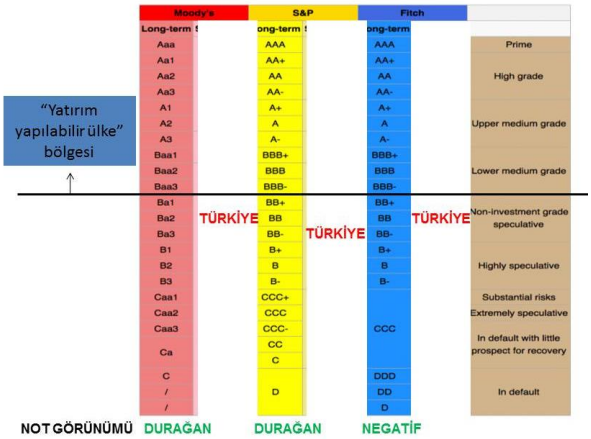
16 Temmuz 2018

#5

Doç.Dr.Evren BOLGÜN | ebolgun@gmail.com

Yatırım ve Finans Dünyasındaki Hakikatlere Dair…

- TL'deki yıl başından bu yana yaşanan değer kaybı %30 seviyesine yaklaşırken, enflasyon da bu nedenle %15.4 seviyesine yükselmiş bulunmaktadır. Bu değerler, Türkiye ile aynı kredi notuna sahip ülkelerdeki ortalama oranın iki katından fazladır.
- Cumhurbaşkanının para politikası üzerinde daha fazla bir role sahip olacağına dair açıklamaları para politikalarına dönük güvene zarar vermektedir. Merkez Bankası Kanununda yapılan son değişiklikler, kurum üzerinde Cumhurbaşkanının etkisini arttıracağı izlenimi vermektedir.
- FITCH, Türkiye için 2018'de %4.5, 2019'da %3.6 düzeyinde bir büyüme öngörmektedir.
- Özel Sektörün $221 Milyar döviz açığı bulunmaktadır ve TL'deki değer kaybının yanı sıra finansal koşulların sıkılaşması özel sektör şirketleri açısından önümüzdeki dönemde zorlayıcı bir unsur olacaktır. Bankalara yapılan borç yeniden yapılandırma başvuruları bu risklerin gerçekleşmekte olduğunu göstermektedir.
- Faizlerin yükselmesi ve ekonomideki yavaşlama, bankacılık sektörünü olumsuz etkileyecektir. Bankaların riskli kredileri ve yapılandırmaları artmaktadır. FITCH, 25 Türk Bankasını bu sebeple negatif izlemeye almıştır.
- Bütçe açığı 2018'de %2.9'a yükselecektir. Ekonomideki yavaşlama gelirleri azaltacaktır. Seçim ortamının bitmesiyle 2019'da mali politikalarda sıkılaşma beklemekteyiz. Seçim ortamı, Mart 2019'daki yerel seçimlerle tamamlanmış olacaktır.
- Kamu Özel İşbirliği projelerinden kaynaklanan koşullu borçlar, orta vadede kamu maliyesi için risk oluşturmaktadır.
- ABD ve AB ile ilşkilerde bir takım sıkıntılı noktalar bulunmaktadır. Halkbank çalışanının ABD'de İran ambargosunu delme suçlamasıyla ceza alması, bankanın para cezası alma riskini beraberinde getirmektedir. Bu durum da tüm finansal sektörü etkileyebilir.



Copyright© 2018 | www.evrenbolgun.com

PERSPEKTİF

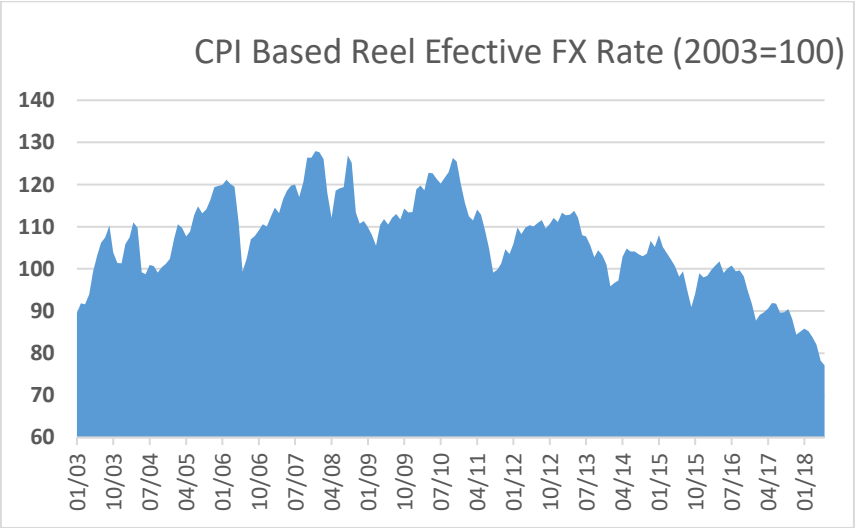
16 Temmuz 2018

#5

Doç.Dr.Evren BOLGÜN | ebolgun@gmail.com

Yatırım ve Finans Dünyasındaki Hakikatlere Dair…

Görüldüğü üzere FITCH'in manşetten verdiği kredi notu değişikliği kararın arkasında detaylandırılan oldukça uzun bir metin yer almaktadır. Kredi kuruluşları bu aşamada Türkiye'ye özel bir değerlendirme farklılığı yapmamaktadırlar. 18-20 adet düzenli izledikleri göstergeler ile ülkelerin kredi notları üzerinde değişiklikler yapmaktadırlar. Özellikle Cari Denge/GSYH, Cari Açık-Net DYY/GSYH, Rezerv Karşılama Oranı, Kısa Vadeli Dış Borç/ Toplam Dış Borç, Dış Borç/GSYH, REER, Finansdışı Şirketlerin Borcu/GSYH, Özel Sektörün Kredi Büyümesi, Konsolide Dış Alacakların Yerel Kredilere Oranı, Enflasyon Oranı, Reel Faiz Orası, Mali Denge/ GSYH, Kamu Borcu/GSYH gibi bir çok rasyo analize tabi tutulmaktadır. Dış finansman kırılganlığı, İç finansman kırılganlığı, politik kırılganlık gibi başlıklar altında incelenen göstergeler ülkelerin kredi not tespit ve görünüm değişiklik kararlarına kaynak teşkil etmektedir. Yukarıdaki her üç kredi kuruluşunun Türkiye'ye vermiş oldukları yatırım yapılabilir seviyenin altındaki kredi notu değerlendirmeleri Türkiyenin önümüzdeki yıllarının kolay geçmeyeceğinin bir kanıtı durumundadır. Özellikle 2020 yılına kadar FED'in kademeli olarak dolar faizini yükseltmeye devam ederek bilançosunu küçültme operasyonuna da hız vereceğini göz önüne alacak olursak, dış finasmana erişim kısıtları ve maliyetlerinin yükseleceği açıktır. Son yıllarda yaşanan olumsuz bu resmi tersine çevirmek, TL'nın son 10 yılın en düşük seviyelerine gerilemiş olmasına artık son vermeyi seçmek bizim elimizdedir. Yapmamız gerekenlerin eko-politik tutarlılığı 2001-2010 yılları arasında başardıklarımızdan çok da farklı değildir. Sorunların şekli ve çözüm yöntemleri değişmiş olmakla birlikte, piyasalarda sağlanacak olan güven ortamı TL'de değer kaybı trendinin tersine çevirebilecektir.
Gerçekten istiyor muyuz? Emin değilim ancak Umut ediyorum!



Copyright© 2018 | www.evrenbolgun.com

PERSPEKTİF

16 Temmuz 2018

#5

Doç.Dr.Evren BOLGÜN | ebolgun@gmail.com

Yatırım ve Finans Dünyasındaki Hakikatlere Dair…

Perspektif, tamamen kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu bülten söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Doç.Dr.K.Evren Bolgün hiç bir sorumluluk kabul etmez. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Doç.Dr.K.Evren BOLGÜN T: +90 532 461 09 81

Copyright© 2018 | www.evrenbolgun.com E:ebolgun@gmail.com