

Haftanın Ortası

Güncel konularla her Çarşamba

20 Temmuz 2016

Daha şoku atlattığımız söylenemez. Akla hayale sığmayan bir darbe girişimi ile arkası bilinmezliklere dolu bir kapıdan geçtik. Mucizevi şekilde savuşturulan darbenin oluşma nedenleri, sorumlular arasında öne çıkan Cemaat ile beraber hangi güçlerin işbirliği sonucu bu adımın atılabildiği ve tabii bu darbe denemesi sonrasında iktidarın çeşitli konularda tercih patikasının ne olacağı gibi büyük bilinmeyenler, uzun süre politik karmaşanın devam edeceğinin habercisi. Bu karmaşa hali yakın gelecekte Orta Doğu merkezli bazı gelişmelerle de birleşirse, Türkiye’de zehirli bir havanın oluşması riskini yaratıyor.

Cuma gecesinden bu yana yaşananlara bakınca “normal” olana dönmeye daha uzun bir yolumuz olduğu anlaşılıyor.

Böylesi bir habitat içinde ekonomiden ne beklemek gerek? Hele ki, çokça bahsettiğimiz şekilde dış faktörlerin aylardır eklediği bilinen zorluklar da ortadayken... ..

Türkiye’de son yaşananların ardından ekonomi açısından artık ana belirleyicinin demokrasinin ve hukuk devletinin güçlendirilmesi, kuvvetler ayrılığının sağlanması olduğunu kavramak önemli.

Sonrasında olasılıklar ve ekonomi

Daha şoku atlattığımız söylenemez.

Suriye sorunu, IŞİD terörü, PKK terörü, Rusya-Türkiye ilişkileri bağlantılı berbat bir turizm sezonu, başkanlık tartışmaları, Brexit ve kapının arkasında bekleyen Fed faiz artışının öncü depremleri yetmedi... Akla hayale sığmayan bir darbe girişimi ile arkası bilinmezliklere dolu bir kapıdan geçtik ülke olarak.

Mucizevi şekilde savuşturulan darbenin oluşma nedenleri, sorumlular arasında öne çıkan Cemaat ile beraber hangi güçlerin işbirliği sonucu bu adımın atılabildiği ve tabii bu darbe denemesi sonrasında iktidarın çeşitli konularda tercih patikasının ne olacağı gibi büyük bilinmeyenler, uzun süre politik karmaşanın devam edeceğinin habercisi.

Bu karmaşa hali yakın gelecekte Orta Doğu merkezli bazı gelişmelerle de birleşirse, Türkiye’de zehirli bir havanın oluşması riskini yaratıyor.

Kamuda, kimin Gülen Hareketi’ne mensup, kimin sadece mütedeyyin kesimden olduğunun ayıklanmaya çalışıldığı bir keşmekeşin içindeyiz. 240 kişinin ölümüne neden olan kanlı

darbe girişimini izleyen hafta daha tamamlanmadan şimdiden 9.000'e yakın kişi gözaltında. 1,500 civarı tutuklama yapıldı ve 50.000'e yakın kamu görevlisi görevinden uzaklaştırıldı. İçişleri Bakanlığı'ndan Milli Eğitim Bakanlığına; TSK'den emniyet teşkilatına; HSYK'den Anayasa Mahkemesine, Yargıtay'a, Danıştaya'a, YÖK'e, BİST'e, özel üniversitelere uzanan muazzam bir temizlik harekâtı jet hızıyla genişliyor. Bu pozisyonların nasıl doldurulacağı sorusunun cevabı yanında, bu kadar ayıklama sonrası sistemin ne şekilde işler kalacağı da zaten ayrı birer bilinmezlik unsuru. Üstelik söz konusu ayıklamanın özel sektöre de genişletilmesi ve tedirginliği daha da artırması an meselesi olarak görünüyor.

Ciddi bir darbe girişimini atlattığımız her geçen gün biraz daha net ışığa çıkıyor. Henüz bilinmeyen çok fazla faktör var. Zamanla bir kısmı gün yüzüne çıkacak, bazılarında gerçeği asla öğrenemeyeceğiz. **Ancak, özellikle iki konuda, değişik aktörlerin alacakları kararlar hepimizin geleceğini derinden etkileyecek potansiyel taşımakta:**

- 1. ABD'den resmen istenmesinin ardından Fetullah Gülen'in ABD hükümeti tarafından Türkiye'ye yollanıp yollanmayacağı.**
- 2. Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın darbe denemesi sonrası başkanlık iddiasını devam ettireceği zemin tercihi.**

İlkinden başlarsak, **Fetullah Gülen'in ABD'den resmen istenmesinin ardından bürokratik süreç karmaşık da olsa, olasılıklar sınırlı esasında.** İster deport yoluyla ister doğrudan; ya Gülen hukuka bağlı kalacağını garanti etmiş bir Türkiye'ye gönderilecek ve mevcut iktidar, hem dış ilişkiler hem iç dinamikler açısından önemli bir güç elde etmiş olacak. Ya da Gülen'in Pensilvanya'daki hayatına devam edeceği şekilde hükümetin kanıt dosyası ABD yönetimi tarafından yetersiz bulunacak ve gücünü başarısız darbe denemesi sonrası içerde iyice konsolide etmiş Erdoğan yönetimindeki Türkiye ile ABD arasında, uzun soluklu bir gerginlik dönemi başlayacak. **Her iki durumun da iç politikada güç dengeleri üzerinde yaratacağı etkiler kadar; dış politikada başta Türkiye-ABD ilişkileri ve daha büyük resimde Suriye-Kuzey Irak ve Kürt bölgesindeki gelişmeleri de etkileyebilecek şekle bürünmesi kaçınılmaz görünüyor.**

Diğer yandan, **Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın darbenin bertaraf edilmesinde bizzat üstelendiği öncü rol, Cumhurbaşkanı'nın başkanlık iddiasını yükselteceği zemini ve zamanlamasını kritik hale getiriyor.** Hem iç basında hem dış basında olsun, birkaç aykırı düşünce hariç genel kanı Erdoğan'ın 15 Temmuz sonrasında gücüne güç kattığı ve arzuladığı başkanlık sistemi yolunda hızla ilerleyeceği yönünde. Uzun süredir kavgalı olunan muhalefetle, darbecilere karşı net duruşları sonrası barış sağlanarak uzlaşma üzerinden başkanlık sistemi çalışmalarının şekillenmesi pek beklenmiyor. **Yapılan yorumlarda partili cumhurbaşkanlığının yolunu açabilecek bir mini referandum paketinin içine, popülist idam söyleminin de eklenerek sene bitmeden halkın önüne konulacağı var.** Böylesi bir paketin referandum sayısına ulaşması için AKP'nin destekçisi olarak da; Bahçeli'nin, liderliğini her şeye rağmen devam ettirdiği MHP'si ön planda. AB ile köprülerin atılması anlamına geleceğinden idam maddesinin eklenmesi şimdilik düşük bir olasılık diye ilk etapta düşünülebilir; ancak ortamın karışıklığı AB ile devam edip edilmeyeceğini dahi tartışmaya açmış durumda. Sonuçta, **2016 sonundan önce referandumla partili cumhurbaşkanlığı seçeneğinin devreye sokulması gerçekçi bir beklenti. Çünkü devletin kurumları alt üst olmuşken ve iktidar, önceliği devlet içinde çöreklenen Cemaat'in tüm izlerini silmeye vermişken, dingin bir ortamda kapsamlı çalışma gerektiren yeni bir anayasa şimdi her zamankinden daha uzak görünüyor.**

Diğer yandan birçok yorumda, **rejime yönelik bir tehdit olduğu algısının halen devam etmesi nedeniyle darbe tehlikesinin Türkiye'de henüz atlatılmadığı varsayımı ana ekseninde.** Bu varsayım içindeki az saydaki farklı bakışa göre, Erdoğan liderliğindeki iktidar partisi darbeden güçlenerek çıkmasına karşın, yüksek seyreden tehditler eşliğinde varoluşunu devam ettirmek için genel tansiyonu düşürerek, tavır değiştirmek zorunda kalabilecek. Fakat bu görüşte, Cumhurbaşkanı'nın başkanlık sistemi iddiasını, partili başkanlık modelini bu senaryonun neresine tam olarak oturtulabileceği biraz havada.

Bugün geç saatlerde beklenen MGK ve Bakanlar Kurulu kararları ile devlet içinde "Hizmet Hareketine" bağlı çalıştığı anlaşılan on binlerce kişinin ayıklanma sürecini kolaylaştırmak ve temizlenme tamamlandıktan sonra da kamu hizmetine geri

dönmemelerini garanti almaya yönelik yasal düzenlemeler bekleniyor. Önlemlerin çatisını oluşturacak şekilde ülke çapında olağanüstü hal uygulamasına gidileceği en çok konuşulan konular arasında. Süresi konusunda ise beklentiler çeşitli. Diğer yandan, Cumhurbaşkanı bugünlerde, darbe denemesi sonrasında sistemsel değişiklikle ilgili izlemeyi düşündüğü yol haritasını açık eder mi? Düşük bir olasılık.

Cuma gecesinden bu yana yaşananlara bakınca "normal" olana dönmeye daha uzun bir yolumuz olduğu anlaşılıyor. Politikadaki fay hatları, hayatlarımızı tahmin edilmesi güç kırılmalarla etkileyebilme gücü biriktirmiş görünüyor.

"Olağanüstü Hal": Anayasal bir hak

Cumhuriyet Gazetesi mevcut Anayasa ile darbe sonrası dönemdeki kaosu yönetmek için iktidarın [anayasal seçeneklerini](#) toparlamış. Buna göre Anayasanın 120. maddesinde tanımlanan "Olağanüstü Hal" ile 122. maddesinde tanımlanan ise "Sıkıyönetim, seferberlik ve savaş hali" düzenlemeleri devreye sokulabilir.

- **120. maddeye göre, "anayasa ile kurulan hür demokrasi düzenini veya temel hak ve hürriyetleri ortadan kaldırmaya yönelik yaygın şiddet hareketlerine ait ciddi belirtilerin ortaya çıkması veya şiddet olayları sebebiyle kamu düzeninin ciddi şekilde bozulması hallerinde" Cumhurbaşkanı başkanlığında toplanan Bakanlar Kurulu, MGK'nın da görüşünü aldıktan sonra yurdun bir veya birden fazla bölgesinde veya bütününde, süresi 6 ayı geçmemek üzere OHAL ilan edebiliyor.** Bu karar Resmi Gazete'de yayımlanıyor ve hemen TBMM'nin onayına sunuluyor. Meclis, Bakanlar Kurulu'nun istemi üzerine her defasında 4 ayı geçmemek üzere süreyi uzatabiliyor ya da OHAL'i kaldırabiliyor. *OHAL süresince, Cumhurbaşkanı başkanlığında toplanan Bakanlar Kurulu, olağanüstü halin gerekli kıldığı konularda, kanun hükmünde kararnameler (KHK) çıkarabiliyor.* Bu kararnameler, Resmi Gazete'de yayımlandığı gün TBMM'nin onayına sunuluyor.
- **Anayasanın 122. maddesine göre, "anayasanın tanıdığı hür demokrasi düzenini veya**

temel hak ve hürriyetleri ortadan kaldırmaya yönelik ve olağanüstü hal ilânını gerektiren hallerden daha vahim şiddet hareketlerinin yaygınlaşması veya savaş hali, savaşı gerektirecek bir durumun başgöstermesi, ayaklanma olması veya vatan veya Cumhuriyete karşı kuvvetli ve eylemli bir kalkışmanın veya ülkenin ve milletin bölünmezliğini içten veya dıştan tehlikeye düşüren şiddet hareketlerinin yaygınlaşması” nedenleriyle Cumhurbaşkanı başkanlığında toplanan Bakanlar Kurulu, MGK’nın da görüşünü aldıktan sonra süresi altı ayı aşmamak üzere yurdun bir veya birden fazla bölgesinde veya bütününde sıkıyönetim ilan edebiliyor. Bu karar, derhal Resmî Gazetede yayımlanıyor ve aynı gün TBMM’nin onayına sunuluyor. Sıkıyönetim süresinde, Cumhurbaşkanı’nın başkanlığında toplanan Bakanlar Kurulu, sıkıyönetim halinin gerekli kıldığı konularda KHK çıkarabiliyor. *Sıkıyönetim, seferberlik ve savaş hallerinde hangi hükümlerin uygulanacağı ve işlemlerin nasıl yürütüleceği, idare ile olan ilişkileri, hürriyetlerin nasıl kısıtlanacağı veya durdurulacağı ve savaş veya savaşı gerektirecek bir durumun baş göstermesi halinde vatandaşlar için getirilecek yükümlülükler yasayla düzenleniyor.*

- **Anayasanın 15. maddesine göre, savaş, seferberlik, sıkıyönetim veya olağanüstü hallerde, milletlerarası hukuktan doğan yükümlülükler ihlal edilmemek kaydıyla, durumun gerektirdiği ölçüde temel hak ve hürriyetlerin kullanılması kısmen veya tamamen durdurulabiliyor veya bunlar için anayasada öngörülen güvencelere aykırı önlemler alınabiliyor.** Temel hak ve özgürlüklerle ilgili olarak KHK çıkarma yasağı, OHAL ve sıkıyönetim hallerinde uygulanmıyor. **Anayasanın 148. maddesine göre de, OHAL ve sıkıyönetim hallerinde çıkarılan KHK’lerin şekil ve esas bakımından anayasaya aykırılığı iddiasıyla Anayasa Mahkemesi’ne dava açılmıyor.**

Ekonomi: Zor dostum...

İkinci bir darbe girişimi tehdidi, geçici de olsa olağanüstü hal uygulaması, idamlı veya idamsız bir partili cumhurbaşkanlığı referandumu önümüzdeki 6-12 ay içinde konuşulan konular arasında; şimdiden belli.

Böylesi bir habitat içinde ekonomiden ne beklemek gerek? Hele ki, çokça bahsettiğimiz şekilde dış faktörlerin altlık olarak aylardır eklediği bilinen zorluklar da ortadayken...

Eski Bakan Ali Babacan'ın son dönemlerinde az sayıda yaptığı konuşmalarında vurguladığı üzere, demokrasi ve hukuk düzeninin sorgulandığı ülkelere yatırımları çekmek oldukça zor bir iş. Bir süredir dünya gündeminde daha çok aksaklıkları üzerinden yer alan Türkiye demokrasisi, şimdi darbe denemesi sonrasında mesafeli bakılan, riskli algılanan, istikrarı sorgulanan ülkeler arasında yer bir süre.

Gelişmelere bağlı olarak Moody's önderliğinde gelecek bir not indirim dalgası sadece piyasalarda oynaklığı değil, yüksek özel sektör dış borç ödemeleri üzerinden ekonomideki dengesizlikleri sertçe açığa çıkarma riski yaratıyor. Not indirimi henüz gerçekleşmemiş olsa da, açıkça dillendirilmiş olması tepede asılı kılıç misali yatırımcılar açısından risk primini yükseltici bir unsur olarak algılanacak daha uzunca bir süre.

Böylesi büyük bir çalkantı ortamında merkez bankasının temkinli bir duruş sergilemesi bekleyecektir yatırımcı. Buna karşın, dün itibarıyla hükümet kanadından "cesur" bir adım olarak adlandırılan 25 baz puanlık faiz indirimini izledik. Bankanın fonlama koridoru %8,75 ile %7,5 aralığında; ortalama fonlama faizi ise %8,2 seviyesinde şu anda. Bankanın önlem olarak piyasalara verdiği likiditeyi artırabileceği konuşuluyor, ki mümkündür. Fakat, enflasyonun sene sonunda %7,5-8 arasında gerçekleşmesini beklendiği de unutulmamalı.

Dolayısıyla, faiz indirimlerinin devamı zaten 25 -50 baz puanın ötesinde beklenmezken, düşük faiz yoluyla ekonomik aktiviteyi güçlendirmek darbe denemesi sonrasında iyice imkânsız görünüyor. Bu beklenmedik ve sert şok sonrasında finansal piyasalarda aşırı

hareketler ve oynaklık enflasyon baskısı yaratacağı gibi büyüme dinamiklerini de bozacak boyutta. TL'nin ilk şok sonrasında da geri alamadığı değer kaybı ve faiz tarafındaki hareket **kısa vadeli sermaye çıkışlarına işaret ediyor**. Anlaşılan, darbe denemesi başarısız da olsa Türkiye'nin geleceği üzerine odaklanan endişeler yabancı yatırımcıların refleks olarak Türkiye'den çıkma tercihinə yöneltmiş. Merkez Bankası Başkanı ve başbakan yardımcısı Şimşek'in Pazar günü çok sayıda yatırımcı ile gerçekleştirdikleri telekonferans toplantıları, belirsizliğin boyutu karşısında yeterli güveni sağlayamamış.

Fed'in de zaten gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışına bir kademe daha hızlandıracak şekilde Eylül'de faiz artırmaya doğru iyice konumlandığını yine hatırlatmak gerek.

Beklentiler üzerindeki bozulma yavaşlaması beklenen ikinci yarı ekonomik aktiviteyi daha sert vurabilecek boyutta. Tüketici Güven Endeksi'nin Temmuz itibarıyla 67.03'te, zayıf. Yüksek profil içeren ve devam etikçe muazzam sayılara yükselen gözaltılar, tutuklamalar, işten çıkarmalar yanında bir de olası bir referandum belirsizliği, Türkiye ekonomisini komaya yakın bir noktaya kadar götürebilecek boyutta. TL değer kaybetmeye devam ederken, varil petrol fiyatları 45-50 dolar arasında oturmuşken ve belki de tüm zamanların en berbat turizm sezonu geçirilirken, **cari açıkta yaz ortasından sonra ılımlı da olsa yeniden bir genişleme izleneceği de atlanmamalı**. Darbe girişimi sonrasında artık dünyamız değişmiş de olsa, önceki dönemde artan kamu harcamalarıyla desteklenmiş ve desteklenmeye devam eden ekonomik büyümenin bütçe üzerinde elle tutulur hasarlar yaratmaya başlamış olduğunu da resme eklemek gerek.

Peki, bundan sonrasında ekonomiden ne beklenebilir?

Not indirimleri gelmesi ile Türkiye'nin yatırım yapılabilir ülke olmaktan çıkması halinde, ekonomik hassasiyetler üzerinden zaten Fed faiz artışı nedeniyle zorlu geçmesi beklenen 2016-2018 dönemini daha sert geçirmemiz muhtemel. Daha zayıf TL, daha yüksek faiz, daha yüksek enflasyon ve cari açık, daha yavaş büyüme ve özel sektörde daha fazla iflas risk çerçevesi içine daha yüksek olasılıklar eşliğinde girmiş durumda.

AB ile ilişkilerin dondurulacağı noktaya gidilmesi, NATO ile bozulabilecek ilişkiler ise yabancı yatırımcıyı tam anlamıyla Türkiye'den kaçırarak, yüksek özel sektör dış borcu-düşük yerli tasarruf oranı birleşimi üzerinden, Türkiye'yi mükemmel bir fırtına eşliğinde krize sokabilir.

Diğer yandan, iktidarın bu krizi nasıl yöneteceğine yönelik yapacağı tercihler böylesi bir kaostan Türkiye'nin daha güçlenerek çıkmasını da sağlayabilir. Bugünkü MGK-Bakanlar Kurulu'ndan darbe denemesi sonrası için planlanan önlemleri yumuşatmak için ekonomik reformlara vurgu yapan açıklamalar gelse de, ekonominin gidişat artık başka dinamiklerle belirlenecek.

Türkiye'de demokrasinin ve hukuk devletinin güçlendirilmesi, kuvvetler ayrılığının sağlanması artık ekonomi açısından ana belirleyici. Orta vadede hukukun üstünlüğü yapısal reformlarla birleşebilirse, Türkiye'nin benzer ülkeler grubu içinden ekonomik anlamda olumlu yönde ayrışmasını kuvvetle muhtemel. Aksi yönde tercihler, kuvvetler birleşimine dayalı bir sisteme savrulması ise Türkiye'nin uzun soluklu zorluk yıllarına girmesine enden olabilir.

Şimdi yapabileceğimiz, iktidarın böylesi büyük bir şok sonrasında Türkiye'nin geleceğini belirlerken hangi yolu seçeceğini bu farkındalıkla izlemekten, ekonomiye dair beklentilerimiz buna göre şekillendirmekten ibaret.

İletişim: Güldem Atabay Şanlı
Direktör, Araştırma ve Strateji

+90 532 347 82 06
guldem.atabaysanli@egelico.com

Bu doküman Egeli & Co. Portföy Yönetim A.S. ("Egeli & Co." Mersis No: 0-3254-1422-0400018) tarafından hazırlanmıştır. Egeli & Co. SPK düzenlemelerine tabi ve SPK tarafından düzenlenen yetki belgesine sahip, kendine değer yaratmaya adanmış bağımsız bir portföy yönetim şirketidir. (Yetki belgeleri: 03.11.2010 PYS./PY. 35/946 ve 03.11.2010 PYS./YD. 15/946). Portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren Egeli & Co. 2002 yılından bu yana, dürüst ve seçkin yaklaşımı ile yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara, aile şirketlerine ve özel bireysel portföylere hizmet etmektedir. Başarısı, yatırımcıları için yurtiçi ve yurtdışında geliştirdiği finansal ürünler ile değer yaratma becerisinden gelmektedir. Egeli & Co.'yu diğerlerinden ayıran fark alternatif varlık sınıflarına ve yatırım temalarına odaklanmasıdır. Egeli & Co. Türk sermaye piyasalarındaki alternatif yatırım temaları alanında bulunan geniş bilgi, tecrübe ve geçmiş performansı ile yatırımcıları için uzun vadeli yatırımlarla önemli getiriler yaratmaktadır.

YASAL UYARI:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu belgedeki bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliği hakkında gerekli özeni göstermekle birlikte bu bilgilerin güvenilirliği, doğruluğu, güncelliği ve eksiksizliği hakkında hiçbir garanti vermemektedir. (Varsa) Yürürlükteki herhangi bir yasa veya düzenleme ile sorumluluğun sınırlandırılması ölçüde tasarruf olarak, Egeli & Co., yöneticileri, çalışanları, temsilcileri ve ajansları bu belgenin içeriği, hatası veya eksiklerinden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan (ihmal olup olmadığı ya da başka bir şekilde olursa da) ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı sorumlu tutulamaz. Herhangi bir şirket, sektör, hisse veya yatırım için detaylı ve tam bir analiz değildir. Egeli & Co. her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Bu rapor hangi amaçla olursa olsun çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayınlanamaz.