

**Küresel piyasalar, FED'in olası faiz artışının sonbahara kaldığını düşünerek, doları kısmen gevşettiler. Ancak, bu hafta açıklanacak ABD istihdam verileri ile, algı yeniden değişebilir. Üstelik, FED yetkilileri de piyasayı boş bırakmıyor. TCMB'nin enflasyon tahminlerini yukarı doğru revize etmesi ise, kurlar üzerinde bir kademe daha baskıya sebep oldu.**

- Döviz kurlarının seyri açısından, zor bir etaptan geçtiğimizi belirtelim. Döviz arzı ile talebi arasında, arz yetersizliğinden kaynaklanan bir dengesizlik dönemi yaşıyoruz ve bu da dolar-TL kurunu 2,68-2,72 TL bandına itiyor. Döviz talebin yüksek seyretmesinin, buna karşılık arzın yetersiz kalmasının nedenleri arasında, Türk Ekonomisinin kırılma noktalarına yönelik, yurt dışı ekonomi basınındaki yorumlar, yurt içinde ise, 7 Haziran genel seçimlerine yönelik sonuç tahminlerine yönelik spekülasyonların etkisi göz ardı edilmemeli. **AK Parti'nin kimi kurmaylarının, koalisyon veya azınlık hükümetinin kurulmasından dahi söz etmeleri ve partilerin oy oranlarına yönelik olarak, kamuoyu anketlerindeki aşırı oynaklık, seçim sonuçlarına yönelik belirsizliği arttırdığı ölçüde, döviz talebi de dolaylı olarak arttırıyor.**
- Üstelik, ABD ekonomisine yönelik kimi verilerin ve özellikle 2015 yılı ilk çeyrek GSYH büyüme verisinin beklenenin hayli altında gelmesi ve ABD ekonomisinin ilk çeyrekte yüzde 0,2'lik bir büyüme gösterdiğinin anlaşılması sonrasında, verinin açıklandığı 29 Nisan Çarşamba günü tamamlanan ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısından, faiz artışına dair bir karar çıkmayacağı görüşünün, hatta olası faiz artışı kararının en erken sonbahara kaldığı görüşünün ağırlık kazanması ile, **euro-dolar paritesi kendini 1,12 doların üzerine attı ve Dolar Endeksi de 94,4 puanı dahi gördü.** Endeks, 4 Mayıs haftasına 95,25 puan düzeyinde başlıyor. Bu seviye, 97,72 ve 98,12 puan kritik seviyelerinin uzağında. **Buna rağmen, dolar-TL kurunun haftaya 2,72 TL'ye yakın bir düzeyden başlıyor olması ve paritenin 1,12 doların hemen altında olmasına bağlı olarak, euro-TL kurunun da 3,04 TL düzeyinde olması düşündürücü.**
- Türk Lirası'nın, 1,5-2 ay öncesine kadar, Rus Rublesi veya Brezilya Reali ile karşılaştırıldığında, negatif ayrışan para birimi konumunda değilken, şimdi bu para birimlerinden daha fazla 'negatif ayrışan' para birimi gibi konuşulmasının bir diğer nedeni de, uluslararası ekonomi çevrelerinde, Türk ekonomisine yönelik 'kırılma' algısı. **Küresel finans sisteminde finansal imkanlar dar bir boğazdan geçerken, Türkiye'nin dış finansmana ihtiyacının sürekli dile getirilmesi, Türk ekonomisinin 'kırılma' algısını da sürekli gündemde tutuyor.** Bu konuda, en son rapor, yine uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch tarafından, 30 Nisan perşembe günü açıklandı. Fitch'in raporu, Türkiye'yi

hem övüyor, hem de 'yüksek oranda' dış finansmana bağımlılık konusunda da uyarıyor.

- FED'in o zamanki başkanı Bernanke'nin, 22 Mayıs 2013'de tahvil alımlarının azaltılacağı sinyali vermesinin ardından, küresel piyasaların verdiği tepki, "sıkılaştırma krizi" anlamına gelen "taper tantrum" şeklinde nitelendiriliyor. Fitch, birçok büyük gelişmekte olan ülkenin sıkılaştırma krizinden (Taper Tantrum) bu yana geçen 2 yılda, ABD'nin faiz artırımına karşı kırılgan olmayı sürdürdüğünü ifade etmekte. **Bu dönemde gelişen ülkelerin makroekonomik zemin ve politika trendlerindeki değişimin, nispeten zayıf noktaların farklılaşmasına yol açtığına işaret edilen açıklamada, "Brezilya, Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye'de, 2013 yılında Fed'in tahvil alımlarında azaltımı dikkate almaya başlamasıyla sermaye çıkışı riskleri kendini göstermiş, bu da ülkelerin para birimlerinde volatiliteye (oynaklık-dalgalanma) ve kredi daralmasına neden olmuştur" değerlendirmesi paylaşılıyor.**
- Fitch'in, kendi internet sitesinde yayınladığı raporda, geçen iki yılda, Hindistan'ın kırılganlıklarının azaldığı, değişen politika ortamının ülkenin makroekonomik risk profilini pozitif etkilediği belirtilerek, şunlar kaydediliyor: "Hindistan aynı zamanda, aynı nota sahip diğer ülkelere göre nispeten daha güçlü bir dış dengeye sahip. Net bir emtia ithalatçısı olan Hindistan, 2014'ün ortasından bu yana düşen petrol fiyatlarından da yararlandı. Endonezya'nın izlediği politika da güçlendi ve bu da dış profilin iyileşmesiyle sonuçlandı. Ancak, ülke dış şoklara karşı kırılganlık hala sürüyor. **Bu ülkelerin aksine Brezilya ve Güney Afrika'nın makroekonomik profili, 2 yıldan bu yana zayıfladı. Brezilya'nın dış tamponları güçlü ama makroekonomik düzenlemeler konusunda yavaşlama söz konusu. Uluslararası finansman koşullarında sıkılaşma ve para birimindeki oynaklık da dış finansmana erişimi azaltabilir."**
- Güney Afrika'nın ise ikiz açık sorununun sürdüğüne işaret edilen açıklamada, kamu ve dış borç oranındaki artışın yüksek dış fonlama ihtiyacını beraberinde getirdiği dile getirildi. Fitch'in raporunda, Türkiye'nin düşen cari açığını da içeren dış dengelenme kapasitesinin, çeşitli önlemlerle kendini ispatladığı belirtilerek, "Türkiye, sermaye çıkışlarında 'ani duruş' olmadan bir önceki volatilitiyi atlatmıştır; ama, dış finansmana bağımlılık hala yüksek" ifadelerine yer veriliyor. **Yani, Fitch Ratings, Türkiye'nin düşen cari açığını da içeren dış dengelenme kapasitesinin, çeşitli önlemlerle kendini ispatladığını belirtiyor.** Fitch'in, Türk ekonomisine yönelik pozitif tutumu, Türkiye'nin notunu 'yatırım yapılabilir ülke', görünümünü de 'durağan' da tutmasından kendisini gösteriyor. **1-17 Nisan haftasında, yurtdışı yerleşiklerin Türk yatırım araçlarından 437 milyon dolarlık çıkış gerçekleştirdikleri, 197 milyon dolar hisse senedi ve 86 milyon dolarlık repo girişine karşılık, 720 milyon dolarlık tahvil çıkışı dikkatle takip ediliyor. [Yabancıların yıl başından bu yana tahvil çıkışları 1 milyar 277](#)**

**milyon dolara ulaşmış durumda. Bu nedenle, 2. el faizler yüzde 10 civarında seyrediyor.**

- **Gelelim, döviz kurlarındaki yukarı yöndeki hareketinin 3. gerekçesi olan, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) sahnede olmamasına.** Beklenenden yüksek seyreden yıllıklandırılmış manşet enflasyon verisi ve döviz kurlarındaki aşırı oynaklık dikkate alındığında, **TCMB'nin faiz artırımı ile bu sürece müdahale etmesi gerektiği, piyasalardaki genel kanı. Buna karşılık, Merkez Bankası, fırsat buldukça faiz indiriyor.** Örneğin, 30 Nisan perşembe günü son 'Enflasyon Raporu'nun açıklandığı basın toplantısında, TCMB Başkanı Başçı, çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme ile uyumlu olarak, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını ocak ayında yüzde 8,25'ten yüzde 7,75'e, şubat ayında ise yüzde 7,5'e düşürdüklerini anımsatıp; ayrıca şubat ayında gecelik borç alma ve verme faizlerini 50 baz puan indirdiklerini hatırlattı.
- **Yerli ve yabancı ekonomistler ve finans kurumları, TCMB'nin son dönemde açıkladığı tedbirlerinin, döviz kurları ve enflasyona müdahaleden çok, bankaların karlılık ve sermaye yapılarını korumaya yönelik tedbirler olduğunun farkındalar.** TL cinsinden zorunlu karşılıklara, 8 Mayıs'tan itibaren 0,50 puan daha fazla faiz ödenmesi kararının yanı sıra, 2 Mayıs cumartesi günü, yine TCMB internet sitesinden açıklanan duyuru çerçevesinde, TCMB nezdindeki ABD doları cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara faiz ödenmesi uygulamasına başlanacağına duyurulması bunun diğer bir örneği. 5 Mayıs 2015 tarihinden itibaren başlayacak uygulama çerçevesinde, uygulanacak faiz oranı değişen küresel ve yerel finansal piyasa koşulları çerçevesinde günlük olarak belirlenecek ve 5 Mayıs 2015 günü için gecelik faiz oranı yıllık yüzde 0,12 olarak tespit edilmiş. **Oysa, ekonomi aktörleri ve finans piyasaları, TCMB'nin kurdaki oynaklığa daha net müdahale etmesini bekliyor.**
- **TCMB, adeta, döviz kurları ile ilgili olarak, piyasadan çekilmiş durumda, görüntüsü hakim. Bu yetmezmiş gibi, geçen hafta, 30 Nisan perşembe günü, TCMB'nin, 2015 ve 2016 yılı enflasyon tahminlerini yukarı doğru revize etmesi de, piyasalarda negatif algılandı.** Çünkü, piyasalar, bu revizyon öncesi, TCMB üst yönetiminden, hep enflasyonda müspet yönde bir düzeltme olacağı ve enflasyonun yumuşama sürecine gireceğine dair açıklamalar duyuyordu. TCMB'nin, yıl sonu enflasyon tahminini yukarı yönde revize etmesine rağmen, para politikası faiz oranı noktasında, artırıcı yönde bir düzenleme yapmayacağı izlenimi vermesi de, piyasanın başıboş kaldığı izlenimini güçlendiriyor.
- TCMB'nin raporunda, enflasyonun, yüzde 70 olasılıkla, 2015 yılı sonunda yüzde 5.6 ile yüzde 8 aralığında (orta noktası yüzde 6,8), 2016 yılı sonunda ise yüzde 3.7 ile yüzde 7.3 aralığında (orta noktası yüzde 5.5) gerçekleşeceğini tahmin edilmesi ve Ocak Enflasyon Raporu'nda yüzde 5.5 olarak verilen 2015 yıl sonu

enflasyon tahminlerinin 1,3 puan yukarı yönlü güncellenmesi iyi olmadı. Yeni rapor, petrol fiyatlarındaki yukarı yöndeki güncellemenin ve Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki hareketlerin yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde sırasıyla 0.4 ve 1 puanlık yükseltici etki yapacağına işaret ediyor. **TCMB'nin enflasyonla ilgili tahminlerindeki yukarı yöndeki sapma, hiç kuşkusuz, döviz kurlarını da, 2. el faiz oranlarını da olumsuz yönde etkiledi ve yukarı yöndeki baskıyı arttırdı.**

- Bu hafta, 4 Mayıs haftası, nisan ayı enflasyon oranları ile başlıyoruz. 1 Mayıs'ta İstanbul Ticaret Odası'nın açıkladığı enflasyon oranları yine yüksek çıktı ve TÜİK enflasyon verileri öncesinde, iyi bir sinyal vermedi. Bu nedenle, bugün enflasyon verileri yüksek gelebilir. Bu da, yeni haftaya yüksek başlayan döviz kurlarının gevşemesini engelleyebilir. Eğer, enflasyon değerleri beklenenden çok daha iyi gelir ise, döviz kurlarında bir yumuşama gözlenebilir. Tüm bir hafta, yurt dışında, ekonomik aktiviteye yönelik, PMI verilerini, sanayi üretim verilerini ve istihdam verilerini takip edeceğiz. **Cuma günü açıklanacak olan, ABD'nin nisan ayı tarım dışı istihdam ve işsizlik verileri, piyasalar açısından önemli bir göstere olacak. Çünkü, FED, büyüme ve istihdam verilerindeki yavaşlamayı, hava koşullarına bağlıyor. Bu nedenle, faiz artırımını için sinyali kuvvetli vermeyi sürdürüyor.**
- Nitekim, geçtiğimiz hafta, 2 günlük FED toplantısından sonra açıklama yapan İki FED yetkilisi de, hava koşullarının sert olduğu kış mevsiminin ardından ekonominin ivmelenmesi ile, FED'in herhangi bir toplantıda faiz oranlarını yükseltmeye hazır olduğunu dile getirdi. **San Francisco Fed Başkanı John Williams, yetkililerin her bir toplantıda son gelen ekonomik verilere göre karar vereceklerini belirtti. Cleveland Fed Başkanı Loretta Mester ise, Philadelphia'da 1 Mayıs Cuma günü gerçekleştirdiği konuşmasının ardından gazetecilere yaptığı değerlendirmede, "Tüm toplantılar ihtimal dahilinde" dedi.**
- Bu yıl oy hakkına sahip olan Williams, "**Haziran veya sonraki toplantılarda gelecek faiz artırımını için verilerin olumlu olması gerekiyor.** İş gücü piyasasında gelişme ve enflasyonun hedefe ilerlediğine yönelik güveninin artması lazım" diye konuştu. Bu yıl oy kullanmayacak olan Mester ise, "Faiz artırımını gerçekleştirilecek bir noktaya yaklaşıyoruz ve bu karar verilere bağlı olacak. İlk çeyrekte büyümenin durma noktasına gelmesi hayal kırıklığı yarattı. Şimdi bunun ne kadarının geçici olduğunu görmek için verilere bakıyoruz. **Benim görüşüme göre yavaşlamanın çoğu geçici" dedi.**