

TCMB Başkanı Başçı'nın anons ettiği 4 Şubat'taki 'takvim dışı' PPK toplantısının akıbeti karıştı. İktidar kanadı TCMB'yi 'gereksiz ölçüde ürkek' olmakla eleştirirken, piyasa profesyonelleri ise 4 Şubat'ın atlanmasını olumlu karşılıyor. Euro Bölgesi ile ABD'de açıklanacak makro veriler ise, euro-dolar paritesinin yönünü etkilemeyi sürdürecektir. ECB ise 5 Mart'a kadar yeni bir karar almayacak.

- Geçtiğimiz haftanın ilk günü, 26 Ocak pazartesi günü, Yunanistan seçimlerini Syriza Partisi'nin kazandığının anlaşılması sonrası, 95.53 puan ile son 10 yılın en yüksek değerini test etmiş olan Dolar Endeksi, salı gününden itibaren piyasaların mevcut ekonomik ve politik gelişmelere tepkisini normalleştirilmesiyle birlikte, geçen haftayı 94.81 puandan kapattı. Dolar Endeksi yeni haftaya 94.72 puandan başlamış gözüküyor. **Dolar Endeksi 30 Ocak Cuma günü en yüksek değer olarak 94.92 puanı test etmiş olmasına rağmen, önde gelen ekonomilerin para birimlerinin ABD Doları karşısındaki değer kaybı sert oldu . Brezilya Reali yüzde -2.74, Ruble -1.61, Kolombiya Pezosu -1.39, Meksika Pezosu -1.29, Endonezya Rupisi -0.71, Türk Lirası -0.64, Güney Afrika Rantı -0.48 oranında bir günde değer kaybetti. Hindistan Rupisi ise değerini korudu.**
- 30 Ocak Cuma günü açıklanan ABD'nin 4. Çeyrek büyüme 'ilk tahmin' verisi, 3. çeyrekteki yüzde 5 büyüme sonrası, 4. çeyrekte Amerikan ekonomisinin yüzde 2,6 büyüdüğüne işaret etti ki, piyasa tahmini yüzde 3 civarındaydı. Özel sektör yatırım harcamaları ile kamu harcamalarındaki kısmi yavaşlamaya bağlı olarak açıklanan yüzde 2,6'lık GSYH reel büyüme verisine karşın, ABD hane halkının tüketim harcamaları, yüzde 4,3 ile, beklentilerin üzerinde arttı. **Ama, piyasanın önde gelen para birimlerinin dolar karşısındaki değer kaybının gerekçesi olarak gördükleri esas konu başlığı, Rusya Merkez Bankası'nın faiz indirimi oldu.**
- Ruble'nin dolar karşısında 62-65 Ruble aralığında kendini dengelemeye çalıştığı, ancak 67-70 Ruble aralığında dalgalandığı bir ortamda, Rusya Merkez Bankası Başkanı, 10 gün önce, enflasyonun son 5 yılın en yüksek değerine çıktığı bir ortamda, faiz indirimi ihtimali olmadığı yönündeki açıklamalarının üzerine, küresel finans sistemi uzmanları, artık merkez bankası yetkilileri yerine, Devlet Başkanı Putin'in danışmanlarının para politikası ile ilgili söylediklerine daha fazla kulak verilmesi gerektiği yönünde yorumda bulundular. Bir hafta kadar önce, Putin'in en etkili ekonomi danışmanları, sendeleyeni ekonominin faiz indirimi ile desteklenmesi gerektiğini belirterek, MB başkanının tam tersi yönde bir mesaj vermişlerdi.
- **Rus Merkez Bankası'nın 30 Ocak Cuma günü faizleri 11 yılın en yüksek seviyesinden düşürdüğünü açıklayarak piyasa profesyonellerini şok etmesi, danışman Andrey Belousov'un sözleri ile birleşince, Kremlin'in merkez**

bankası politikaları üzerinde daha fazla baskı oluşturduğu yönündeki söylentileri güçlendirdi. Faizin yüzde 17'den 15'e indirilmesi, rublede Ukrayna gerginliğinden beri süregelen ve dolar karşısında yüzde 50'lik kayba neden olan satış dalgasını sürdürdü ve kuru yüzde 4 aşağı çaktı. Dolar-ruble paritesi, 23 Ocak Cuma günü 63.71 ruble düzeyindeyken, 30 Ocak Cuma günü 71.80 rubleyi görüp, haftayı 69.47 rubleden kapattı. **Ruble yeni haftaya dolar karşısında 69.56 dolar düzeyinden başlıyor.**

- **Biz de benzer bir tartışmadan nasibimizi almaktayız. Rusya merkez bankasının 'siyasi baskı' algısına sebep olan sürpriz faiz indirimi sonrasında, 27 Ocak Salı günü gerçekleşen TCMB 'Enflasyon Raporu' toplantısında Başkan Erdem Başçı'nın '4 Şubat'ta takvim dışı Para Politikası Kurulu toplantısı yapabiliriz' açıklamaları sonrası, olası faiz indirimi kararına bağlı olarak 2,36-2,42 TL bandında hareket etmekte olan dolar-TL kuru, 2,45 TL'ye doğru hareketlenince, 30 Ocak Cuma günü saat 16:25 gibi, TCMB'den bu defa da '4 Şubat'ta takvim dışı PPK toplantısı yapılmayabilir' anlamına gelebilecek yeni bir açıklama geldi.**
- **Bu açıklama ile, dolar-TL kuru 2,43 TL'nin altına doğru gevşese de, önce Cumhurbaşkanı Erdoğan, ardından Ekonomi Bakanı Zeybekçi ve hafta sonu TİM Başkanı Büyükeşçi'nin 'TCMB mutlaka ve gecikmeden faiz indirmeli' açıklamaları sonrasında, yeniden 2,44 TL düzeyinin de üstüne çıktı. TL dolar karşısında yeni haftaya 2,44 TL'nin hemen üzerinden başlıyor gözüküyor ve 3 Şubat salı günü açıklanacak olan aylık ve yıllık enflasyon verisi sonrasında, gözler TCMB'nin aynı gün '4 Şubat' toplantısı için bir açıklamada bulunup bulunmayacağı noktasında yoğunlaşacak. Başkan Başçı'nın 27 Ocak'ta açıkladığı '4 Şubat takvim dışı PPK toplantısı' anonsu, bizde de 'siyasi baskı' tartışmalarını alevlendirmiş durumda.**
- Başkan Başçı, 27 Ocak'taki Enflasyon Raporu toplantısında, TCMB ekonomistleri ve araştırma ekiplerinin, şu ana kadar elde ettikleri bilgilerin ışığında bitirdiğimiz ayı aylık enflasyon oranı ile ilgili hayli müspet, hayli olumlu bir beklenti içerisinde olduklarını vurguladı. Bununla birlikte, Türkiye'nin fiyat endekslerinin hesaplanmasında ana kurumun Türkiye İstatistik Kurumu olduğunu ve bu nedenle, 3 Şubat Salı günü açıklanacak fiyat endeksi verileri çerçevesinde, **enflasyondaki baz etkisinin, düzeltmenin beklenenin üzerinde gerçekleşmesi halinde, faiz kararı için 24 Şubat'taki toplantıyı beklemelerinin şart olmadığını, kendisinin TCMB Başkanı olarak, Para Politikası Kurulu'nu toplantıya çağırma yetkisi olduğunu hatırlattı.**
- Aralık ayını hatırlatmamız gerekir ise, bir ayda 0,98 puan yıllıklandırılmış manşet enflasyonun düzeltme yaptığına şahit olduk ve yılı yüzde 8.7 bitirmesi beklenen TÜFE enflasyonu, 2014 sonunu yüzde 8,17 ile getirdi. Bu durumda, 2014 yılının ocak ayı enflasyonun hem kur sıçraması, hem de yüksek seyreden tarım ile gıda

fiyatları nedeniyle sadece tek bir ayda yüzde 1,98 olduğunu dikkate alırsak, 2015 yılı ocak ayı enflasyonunun aylık 0,7 ile 0,8 arası gelmesi halinde, yıllıklandırılmış manşet enflasyon yüzde 6,9'a gerilemiş olacak. **Kabaca, yıllık enflasyon ocak ayında 1,25 puan gerileyebilir.** Söz konusu enflasyon tahmini ve Başkan Başçı'nın açıklamaları doğrultusunda, piyasa profesyonelleri, geçen hafta ortası, 4 Şubat'ta yapılması muhtemel PPK toplantısından en az bir 0,50 puan daha indirim beklediklerini vurgulamaya başlamışlardı.

- **Kimi siyaset ve reel sektör çevresi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın, Danimarka Merkez Bankası önceki hafta iki kere faiz indirmiş iken (ki geçen hafta bir kez daha indirdi), Kanada Merkez Bankası tarihinde ilk kez faizi yüzde 1'in altına indirmiş iken, Hindistan Merkez Bankası faiz indirmiş iken, aynı ölçüde proaktif davranmamasının, hem Türk ekonomisinin dinamikleri, hem de değerlendirilmesi nedeniyle ihracatın sıkışması adına Türkiye'yi zorlayacağını düşünüyorlar.** Bu nedenle, 4 Şubat'ın piyasa profesyonellerince gereksiz bulunması, eleştirilmesine de, bu kesim tepki göstermekte. **Başkan Başçı da esasen; "28 Ocak 2014 nasıl ki olağan üstü hallerde yapılan bir toplantı idiye, 4 Şubat ta öyledir. Sürekli yapılacağı anlamına gelmez" diyerek bu tartışmanın önünü almak istedi. Ama, Rusya MB'nin sürpriz indirimi, bizi de benzer bir tartışmanın içerisine soktu.**
- **TCMB üst yönetiminin analizi, döviz kurlarındaki aşırı oynaklık ve özellikle 0.50 dolar+0.50 eurodan oluşan sepet kurun 2,60 TL üzerini zorlamasının, özellikle ithalat kanalı üzerinden, ekonomiye enflasyon olarak dönmesi riski.** Bu nedenle, döviz kurlarına istikrar kazandırılmasını, TCMB üst yönetimi 2015 yılında yıllık enflasyonun yüzde 5,5'e yaklaştırılması açısından önemli bir adım olarak görüyor. Geçen yıl, 27 Ocak 2014'de, sepet kur 2,72 TL ile rekor bir düzeye ulaşmış; ardından, 28 Ocak 2014 günü TCMB olağanüstü PPK toplantısı yapıp, politika faizini 5.5 puan arttırmıştı. **TCMB üst yönetimi, daha 22 Ocak'ta 2,48 TL'ye kadar gerilemiş olan sepet kurun, önce 27 Ocak günü 2,53 TL'yi, 30 Ocak günü ise 2,60 TL düzeyini test etmesi ile, aynı 30 Ocak Cuma günü saat 16:25'de '4 Şubat'ta takvim dışı PPK toplantısını yapacak uygun piyasa ortamı şu an için kalmamıştır' anlamına gelebilecek açıklama yapmak durumunda kaldı.**
- TCMB'nin para politikası faiz oranlarını daha seri ve daha yüksek oranlarla indirmesi gerektiğini savunan kesim, bu yöndeki adımlarla büyümenin ve reel sektörün destekleneceği, kredi maliyetlerinin azalacağı, istihdamın bu yolla destekleneceği, iç talebin göreceli olarak hareketlenmesi ile, piyasadaki moralin artacağını savunuyorlar. **TCMB'nin faiz indirimi konusunda atacağı adımlar ile, döviz kurlarının yeniden fiyatlanacağı aşikar. Dolayısı ile, faiz indirimini savunan kesim, döviz kurlarının yukarıda şekillenmesini bir risk olarak öngörmüyor.**

- İşin ilginç yanı, TCMB'nin faiz indirmemesi gerektiğini savunan hiç bir piyasa profesyoneli yok. Bununla birlikte, bu cephede temel eleştiri '4 Şubat' açıklamasında yoğunlaşıyor. Yani, finans sektörü profesyonellerinin büyük bir kısmı, '4 Şubat' açıklanacağına, 3 Şubat'ta enflasyondaki aşağı yöndeki sert düzeltme sonrası, TCMB 3 Şubat akşamı, ertesi gün için böyle bir toplantı yapılacağını açıklasa idi, daha iyi olurdu, görüşünü dillendirdiler. **Bir başka ilginç nokta, TCMB'nin seri faiz indirimi gerçekleştirilmesi gerektiğini savunan kesim, finans piyasası profesyonellerinin Merkez Bankası'nın faiz indirebileceği görüşüne katılmadığını düşünüyor, gözüküyorlar.**
- Oysa, piyasa profesyonelleri, PPK'nın ocak ayı toplantısında 0,50 yerine, 0,75 puan faiz indirimi beklediklerini; 0.50 puan indirime şaşırıldıklarını; bununla birlikte, 24 Şubat ve 17 Mart toplantılarında yapılacak arka arkaya 0.75 puanlık indirimler ile, 17 Mart dahil, en az 2 puanlık bir faiz indirimini kendilerinin desteklediklerini belirtmekte. **Bu nedenle, ' TCMB 4 Şubat' yerine, 24 Şubat'taki takvimlendirilmiş toplantıda 1 puan da indirebilirdi' diyen bir hayli ekonomist var.**
- TCMB'nin en aciliyetle faiz indirmesi gerektiğini savunan kesim ile, daha temkinli olarak faiz indirmesi gerektiğini savunan kesim arasındaki öne çıkan en kritik görüş ayrılığı ise, döviz kurlarının düzeyi. Yukarıda da belirtmiştim; seri faiz indirimi talep eden kesim, bu nedenle döviz kurlarının yükselmesinden endişe duymadığını ifade ediyor. **Buna karşılık, daha temkinli bir tempo ile faizlerin inmesini savunan kesim ise, Türk ekonomisinin makro dengelerinin döviz kurlarının düzeyine hassas olduğunu ve döviz kurlarının aşırı oynak olması ve/veya yükselmesinin ciddi risk oluşturacağı görüşündeler.**
- Türkiye'nin cari açık sorunu var iken, özel sektör ve kamunun önümüzdeki 1 yıl içerisinde ödenecek dış borç toplamının, Türkiye'nin döviz rezervlerinden büyük olduğu bilinirken, Türkiye'de döviz piyasalarının yeterince derin olmadığı aşikar iken, yani **Türkiye'nin döviz ihtiyaçları açısından 'eli belliyken', döviz kurlarının çok hızlı yükselmesinin, reel sektörün dış borç yükünün, ithalat ödeme yükünün artması açısından ve ekonomideki kırılma algısı açısından sıkıntıya sebep olacağını savunuyorlar.** TCMB üst yönetimi, dünyanın önde gelen ülkelerinin para birimlerinin tümünün ABD doları karşısındaki değer kayıplarını analiz edip, döviz kurlarını sakinleştirmeyi, kurdaki istikrarın bozulmamasını tercih etmiş gözüküyor. **3 Şubat'ta enflasyon verisi açıklandıktan sonra, TCMB'nin '4 Şubat' için bir anons yapıp yapmadığını birlikte takip edeceğiz. Bununla birlikte, '4 Şubat' toplantısı yapılmaz ise, bu durumu 'küresel finans lobisinin gözdağına boğun eğmek' olarak gören Siyaset Erki ve kimi köşe yazarlarının eleştirileri doruk noktasına çıkacaktır. Başkan Başçı'nın istifa etmesi halinde ise, yeni bir piyasa çalkantısı ile karşı karşıya kalabiliriz.**

- ABD Merkez Bankası (FED), düşen işsizlik oranının enflasyonu destekler görünmesine rağmen faiz oranlarını artırmada aceleci bir tutum sergilemeyeceğini belirtti. FED'in faiz oranlarında değişik yapmama kararını sürdürmesi, gerçek ile teorinin uyuşmadığı bir zamanda merkez bankasının gerçekliği kabul etmeye yöneldiğini gösteriyor. **Teori işsizlik oranının düşmesi ve işverenin çalışanları çekebilmek için daha yüksek ödeme yapmak zorunda olması ile enflasyonun şimdiye kadar ivme kazanması gerektiğini belirtiyor. Ancak, bu gerçekleşmiyor.**
- Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) 28 Ocak çarşamba günü, para politika faiz oranlarının değişmemesi yönünde aldığı karar sonrası yaptığı açıklamada, "Enflasyon, Komite'nin uzun vadeli hedefinin daha da altına geriledi. Bu durum genel olarak enerji fiyatlarındaki düşüşleri yansıtıyor. **Piyasa bazlı enflasyon dengelemesinin göstergeleri geçtiğimiz aylarda önemli düşüşler gösterdi. Anket bazlı uzun vadeli enflasyon beklentilerinin göstergeleri stabil seyrini korudu**" ifadelerini kullandı. **Söz konusu açıklama FED'in faiz artırımları ile ilgili sabırlı olmayı karşılayabileceğini gösteriyor.**
- FED Başkanı Janet Yellen'in söylemeyi sevdiği gibi; faiz artışları "verilere bağlı" olacak. Bu, ekonomik teorinin hiçbir rol oynamadığı anlamına gelmiyor. Aralık ayında FOMC'un son toplantısının ardından yapılan bir basın toplantısında Yellen, "Teori önemlidir ve tarihsel kanıt ile uyum gösteren teoriler masa etrafındaki pek çok insanın düşünme şeklini yönetecek bir unsur haline gelecektir" değerlendirmelerinde bulundu. **Teori ve tarihsel gelenek, yakın zamanda ücret baskılarının enflasyonu yukarı itmeye başlayacağına işaret ediyor.**
- Ancak Yellen'in Aralık ayında söylediği gibi asıl önemli olan FOMC'ta oy kullananların gözlemedikleri olacak. **Yellen konu ile ilgili şöyle konuşmuştu: "Bence tarihsel olarak gördüğümüz, ekonominin güçlenmesi ile durağanlığın gerilemesi ve böylece enflasyonun zaman içinde kademeli olarak yükselmesidir. Sadece kendi adıma konuştuğumu söyleyerek, ben bu yönde güvenimi güçlendirecek kanıtlara bakacağım".**
- St. Louis Fed Başkanı James Bullard, ABD ekonomisinin küresel büyümeye öncülük ettiği ve işsizliğin azaldığı bir dönemde, yatırımcıların yıl ortasında geleceği tahmin edilen faiz artışının erteleneceği yönünde bir beklentiye girmelerinin yanlış olduğunu ifade etti. Bullard 31 Ocak Cumatesi New York'ta verdiği bir röportajda "Piyasa FED'in atacağı adımlar konusunda merkez bankasının kendisinden daha güvercin bir bakış açısına sahip. **Piyasalar FED'in faiz tahminlerini dikkate almalı ve Haziran veya Temmuz'da faiz artışı beklemek makul bir durum**" diye konuştu.
- İşsizliğin üçüncü çeyreğe kadar yüzde 5'in altına inebileceğini söyleyen Bullard, politika yapıcılar ve özel ekonomistlerin işsizlik tahminlerinde ciddi şekilde

kötümser olduklarını da sözlerine ekledi. İşsizlik oranı, en son Şubat 2008'de yüzde 5'in altındaydı. FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) 27-28 Ocak toplantısında faiz artışı konusundaki sabırlı duruşunun süreceğini belirtti. **Başkan Janet Yellen bu ibarenin en az iki toplantı daha faizlerin artırılmayacağı anlamına geldiğini söyledi. Fed büyümeyi sağlam olarak nitelerken, enflasyonun kısa vadede daha da azalabileceği tahmininde bulundu. Bullard ise, 'sabırlı' ifadesinin önümüzdeki iki toplantıdan birinde kaldırılabilirliğini ifade ediyor ve bunun yıl ortasında faiz artışı tartışmalarını başlatacağı görüşünü dile getiriyor. Bununla birlikte, Bullard'ın bu yıl FOMC'de oy hakkı bulunmuyor**

- Bu hafta, Avrupa cephesinde ekonomik aktiviteyi gösteren makro veriler ile, ABD cephesinde hem ABD hane halkının genel durumunu gösteren verileri, hem de parite üzerinde etkili olduğuna şahit olduğumuz ocak ayı tarım dışı istihdam ve işsizlik verilerini göreceğiz. 6 Şubat'taki ABD istihdam verisine kadar, bazı FED yetkililerinin açıklamaları da dikkatle takip edilecek. Türkiye'nin ocak ayı enflasyon verileri haftanın en önemli verisi. İstanbul Ticaret Odası'nın açıkladığı ocak ayı enflasyon verisi yüzde 0,36 çıktı. İstanbul TÜFE enflasyonu anlamına gelen bu veri, 2014 yılında yüzde 0,33 imiş. Demek ki, yüzde 1,98'lik sıçrama başka şehirlerden kaynaklanmış TÜİK cephesinde. **Bu arada, İstanbul'un maliyet enflasyonu anlamına gelen İTO TEFE artış oranı ise, geçen yıl yüzde 2,87 artmış iken, bu yılın ocak ayında sadece yüzde 0.79 artmış. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin etkisi görülmeye başlanmış.** Bu arada, TİM'in her ayın ilk günü yapılmasına alıştığımız, bir önceki aya ait ihracat verisini açıklama toplantısı 1 Şubat pazar günü yapılmadı. TİM'in sitesinde toplantı tarihi de görülmüyor.
- İsviçre Merkez Bankası (SNB) Başkan Yardımcısı Jean-Pierre Danthine TagesAnzeiger gazetesine verdiği röportajda, SNB'nin FX piyasalarına müdahale seçeneğini göz ardı etmediği ve hala hazırlıklı olduğu açıklamasında bulundu. Danthine, "Franka euro karşısında uygulanan minimum kur politikası sürdürülseydi, Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) gerçekleştireceği parasal genişlemeye (QE) dayanamazdı. EQ, bilinçli bir şekilde euroyu zayıflatmak için uygulanan bir politikadır. Minimum kur oranı sürdürülemezdi" dedi. Danthine ayrıca AMB tarafından yapılan tahvil alımlarının büyük bir risk olarak görüldüğünü sözlerine ekledi. **Döviz (FX) piyasasının halen istikrarlaşmadığını belirten Danthine, "SNB FX piyasalarına müdahaleye hala hazırlıklı" ifadesini kullandı. Danthine, "Yunanistan seçiminin ardından FX piyasalarının denge bulması biraz zaman alacak" şeklinde konuştu.**