

**FED'in FOMC toplantısından çıkan mesajlar ve FED Başkanı Yellen'in konuşması, Dolar Endeksi'ni 98 puanın altına getirdi. Endeksin yeniden 98,12 puanı kırmaması halinde, dolar-TL 2,54-2,50 TL bandına, euro-dolar paritesi ise 1,10 dolar düzeyine gelebilir. FED için artık 'sabır' kelimesi yerine, 'makul güven' kelimesini takip edeceğiz. Altın ile ilgili beklentiler ise umut verici gözüküyor.**

- 13 Mart Cuma günü 2,6485 TL seviyesini görerek, tarihinin en yüksek düzeyini görmüş olan Dolar-TL kuru, geçtiğimiz hafta üç kritik önemdeki konu başlığının piyasalar ve Türkiye lehine sonuçlanması ile, bir ara 19 Mart Perşembe günü 2,5612 TL düzeyini dahi görmüş olsa da, haftayı 2,5742 TL'den kapattı ve 23 Mart ile başlayan yeni haftaya da 2,5752 TL'den başlamış gözüküyor. **Türk Lirası'nın yüzde 2,8 değer kazanması sonrasında, Ekonomi Yönetimi'nin dolar-TL kurunun 2,58-2,54 TL bandının orta ve alt bölümüne doğru oturması adına, kura ekstra bir müdahalesi olacak mı, birlikte göreceğiz.** Bununla birlikte, eğer dolar-TL kuru 2,55 TL'ye yaklaşır ve kırar ise, döviz kurlarındaki gevşeme bir miktar daha artabilir.
- Burada kritik olan hususun, dolar-TL kurundaki gevşeme sürecine bağlı olarak, yerli ve yabancı aktörleri, daha pahalı bir kur düzeyinden dolar aldılar ise, tekrar TL'ye dönmek adına harekete geçirip geçirmeyeceği. Eğer, döviz kurlarının istikrara kavuşmakta olduğu görüşü daha fazla kabul görmeye başlarsa, piyasada gözlenen ve kurların hızla yükselmesine sebep olan döviz talep fazlalığı, döviz arz fazlalığına dönüşebilir. **Döviz arz fazlalığı da, dolar-TL kurunu 2,54-2,50 TL bandına taşıyabilir. Dolar-TL kurunun 2,58-2,54 TL bandından, 2,54-2,50 TL bandına geçişini hızlandıracak bir gelişme de Dolar Endeksi'nin hareketi olacak.** 13 Mart Cuma günü 100,39 puan ile, son 11-12 yılın en yüksek değerine ulaşan Dolar Endeksi, ABD Merkez Bankası'nın (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) kararları açıklandıktan sonra, önce 96,63 puana kadar geriledi; ardından, haftayı 97,91 puandan kapattı. **Dolar Endeksi yeni haftaya da 97,46 puandan başlayıp, 97,82 puan düzeyine gelmiş durumda.**
- Dolar Endeksi'nin yeniden 98,12 puanı geçip-geçememesi, dolar-TL kur düzeyi açısından da, euro-dolar paritesi açısından da önemli. **Dolar Endeksi 98,12 puanı kıramayıp, aşağı doğru bir miktar daha gevşer ise, dolar-TL kuru 2,54-2,50 TL bandına gelebilir. Euro-dolar paritesi de 1,10 dolar düzeyine kadar toparlanabilir.** 13 Mart Cuma günü 1,0458 doları dahi görmüş olan euro-dolar paritesinin, geçtiğimiz haftaki FOMC toplantısı tutanakları sonrasında, FED Başkanı Yellen'in açıklamaları sonrasında, 1,1043 dolar düzeyin test ettiğini, haftayı 1,0821 dolar düzeyinde kapattığını ve 23 Mart'la başlayan yeni haftaya 1,0837 dolardan başlayıp, bu satırları kaleme aldığımız dakikalarda 1,0816 dolardan işlem gördüğünü belirtelim.

- ABD Merkez Bankası FED'in, 17-18 Mart tarihlerindeki Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı sonrasında, 18 Mart Çarşamba günü saat 20'de açıkladığı para politikası karar metninde 'sabır' kelimesini aynen korumasını bekliyorduk. Bu beklentimiz gerçekleşmedi. Bununla birlikte, FED Başkanı Yellen'in, toplantı sonrası gerçekleştirdiği basın toplantısında, 'sabır' kelimesinin metinden çıkmasının faizleri arttırmak konusunda artık sabırsız oldukları anlamına gelmediği yönündeki mesajı piyasalar üzerinde bir hayli etkili oldu. **Ayrıca, FOMC üyeleri, bir önceki toplantıda ortaya koydukları politika faizinin 2015 yılı sonunda hangi seviyeye ulaşabileceği konusundaki tahminlerinin ortalamasını yüzde 1,125'den, yüzde 0,625'e çektiler.** FED yetkililerinin 2015 yıl sonu para politikası faiz oranı tahminlerini aşağı çekmeleri, **küresel piyasalarda FED'in 2015 yılında agresif bir faiz artışı yapmayı hedeflemediği ve faiz artışının pek ala sonbahara da kalabileceği şeklinde yorumlanınca,** 'sabır' kelimesi metinden çıkmış olmasına rağmen, piyasalarda bir rahatlama gözlemlendi.
- **Artık, FED ile ilgili konularda izlenecek olan yeni ifade 'sabır' kelimesi yerine, 'makul güven' (reasonable confidence). Küresel piyasaların ve finans profesyonellerinin yeni gözde kelimesi "makul güven" olacak.** Gerek FED Başkanı Yellen gerekse de FED yetkilileri, geçtiğimiz haftaki açıklamalarında, faiz artışı öncesi enflasyonun yüzde 2'lik FED hedefine ulaşmasından emin olmak istemelerini bu yeni ifade ile tanımlamaktalar. Başkan Yellen, 18 Mart Çarşamba günü saat 20'de başlayan basın toplantısında bu ifadenin ne anlama geldiğini, FED'in 4 önemli konu başlığını, hedefi gözettiğini belirterek izah etti. **Buna göre, birinci başlık doğal olarak 'İstihdam'.** FED'in faiz artışı kararı ve adımı için, ABD istihdam piyasasındaki iyileşmenin sürmesi gerekiyor. Yellen bu durumu "Daha güçlü bir istihdam piyasası ve kullanılmayan kapasitenin azalması, bana göre kesinlikle güveni artıracaktır" cümlesiyle açıklamış durumda.
- **Yellen'in işaret ettiği ikinci önemli kavram 'çekirdek enflasyon'.** FED açısından, gıda ve enerji fiyatlarının dışındaki enflasyon dengelenmeli. Yellen enflasyon konusundaki tutumlarını 'Enerji fiyatları ve doların etkisiyle enflasyonun oldukça düşük kalacağını tahmin ediyoruz. Enflasyon verisini dikkatle takip edeceğiz' şeklinde özetliyor. Bu durumda, piyasaların, kurumsal ve bireysel yatırımcıların ABD'nin çekirdek enflasyon verisini dikkatle takip etmesi gerekiyor. **Üçüncü kritik önemdeki başlık 'ücret artışı'.** FED'e göre, sabit ücretle çalışan Amerikalıların ücretleri durgunluktan kurtulmalı. Yellen "Ücret artışını bir enflasyon sinyali olarak takip ediyoruz. Ancak bunun faiz artışı için bir ön koşul olup olmadığını söyleyemem" diye özetliyor. **Son ve dördüncü başlık ise, 'enflasyon beklentileri'.** Yani, ABD'de hane halkının ve yatırımcıların enflasyon beklentilerinin yükselmesi gerekiyor. Yellen, enflasyon beklentilerinin yükselmesinin, büyük olasılıkla faiz artırımı kararı ve adımı için 'makul güveni' arttıracığını belirtiyor.

- Geçen haftanın kritik konu başlıkları olarak, önceki raporumuzda belirttiğimiz üzere, TCMB Para Politikası Kurulu toplantısından beklediğimiz gibi bir faiz değişikliği kararı çıkmadı. Buna karşılık, FED 'sabır' kelimesini karar metninden çıkarsa da, Yellen'in açıklamaları ve FED yetkililerinin para politikası faiz oranı beklentilerini aşağı çekmeleri ile ortam yumuşadı ve nihayet, uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch Türkiye'nin BBB- düzeyindeki, en düşük 'yatırım yapılabilir ülke' notunu da, 'durağan' düzeyindeki notunu da teyit etti. 20 Mart Cuma günü, ABD piyasaları da kapandıktan sonra, saat 23'de gelen **Fitch açıklamasında, düşük petrol fiyatlarının enflasyon ve cari açığa iyileşme sağladığına değinildi. Fitch Rusya, Ortadoğu ve Ukrayna'ya yapılan ihracatın sert şekilde düştüğünü de ifade etti**
- Açıklamada, kamu maliyesinin sağlam olmayı sürdürdüğü ve Haziran'daki seçim öncesi herhangi bir sıkıntı olacağına ilişkin işaret görülmediği belirtildi. Fitch'in Türkiye'nin notuna ve görünümüne yönelik gerekçeli kararında, **bankacılık sisteminin Bank Asya'daki gelişmelerden etkilenmeden iyi bir durumda olduğu ifade edildi.** Fitch'in değerlendirmesinde, ekonomi politikasına dair gerginliğin kamuoyuna yansıdığı ve bu durumun yatırımcıları rahatsız ederek, döviz kurları üzerinde yukarı yönlü baskıya yol açtığı tespiti yer aldı. Açıklamada, Fitch'in Türkiye'deki politika tutarlılığını ve güvenilirliğini aynı nota sahip ülkelere göre zayıf gördüğü kaydedildi. **Fitch'in değerlendirmesinde "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na yönelik faiz indirimi için yapılan siyasi baskı, petrol fiyatlarının ve cari açığındaki düşüşün olumlu etkisini gölgeledi" ifadeleri yer aldı.**
- Bu noktadan hareket ile, siyaset ve ekonomi alanında, Cumhurbaşkanı Erdoğan ile Hükümet arasında daha sık gözlemlenmeye başlamış olan bariz görüş ayrılıkları ve artan sert söylem, en son Cumhurbaşkanı Erdoğan'ın 'çözüm süreci'ne yönelik olarak ortaya koyduğu eleştirilere, Başbakan Yardımcısı Arınç'ın beklenmedik ölçüdeki sert cevabı, her ne kadar 11 Mart'ta Beştepe'ye çıkan Başbakan Yardımcısı Babacan ve TCMB Başkanı Başçı'nın ziyaretleri sonrasında, **para politikası cephesinde Cumhurbaşkanı Erdoğan ile Ekonomi Yönetimi arasında 'işlerin tatlıya bağlandığı' şeklinde belirtilmiş olsa da, yurt içi piyasalardaki yerli ve yabancı yatırımcıların algısı ve yatırım iştahı açısından ortalığın yatışmasına izin vermiyor. Buna, 'FED tatsız bir sürpriz de yapabilir' tedirginliği de eklenince, dolar-TL'nin 2,55 TL'ye doğru, 2. el tahvil faizlerinin de yüzde 8 ve altına doğru gevşeyemediğini görüyoruz.**
- 20 Mart ile başlayan hafta açısından, küresel piyasalar FED'in ortamı yumuşatmasının etkilerini fiyatlandırmayı sürdürüyor. Asya hisse senetleri, küresel hisse senetlerinin Temmuz 2013'ten bu yana en güçlü haftalık çıkışını gerçekleştirmesinin ardından, altı ayın en yüksek seviyesini 23 Mart pazartesi sabahı itibarıyla daha da yukarı taşımış durumda. **MSCI Asya Pasifik Endeksi, Türkiye saati ile sabah 6, Tokyo saati ile 14'de, yüzde 0.8 yukarıda**

seyrederken ve yükselişini beşinci güne taşıırken, Çin'de Şanghay Bileşik Endeksi 2007'den bu yana en uzun yükseliş dönemini gerçekleştirmeye yönelmiş durumdaydı. Standard & Poor's 500 (S&P 500) endeks vadeli kontratlarının ise yüzde 0.2 tırmandığını gözlemledik. Bloomberg Dolar Spot Endeksi iki haftanın en düşük seviyesini daha aşağıya taşıırken, Yeni Zelanda doları karşısında yüzde 1 değer kaybetti. ABD petrol fiyatı ise, Suudi Arabistan'ın rekor seviyeler yakınında petrol ürettiğini açıklamasının ardından yüzde 1.1 gerilemiş durumda.

- Petrol fiyatlarındaki düşük seyir devam ede dursun, Suudi Arabistan'ın Petrol İhraç Eden Ülkeler Teşkilatı (OPEC) Governörü Mohammed Al-Madi, petrolün varil başına 100 dolar seviyesine geri dönmeyeceğini, çünkü yükselen fiyatların piyasaya yüksek maliyetli üreticilerinden gelecek daha fazla kaya gazı petrolü çekebileceğini belirtti. Al-Madi Riyad'da gerçekleşen bir konferansta, **“petrol fiyatında 100 veya 120 dolara ulaşmak zor olacak.** Bu yüksek maliyetli üreticilerin piyasaya geri gelmesine olanak verir” dedi. **OPEC'in küresel petrol pazarındaki payını koruması kararına öncülük eden Suudi Arabistan, Petrol Bakanı Ali Al-Naimi'nin açıklamasına göre günlük yaklaşık 10 milyon varil petrol üretiyor.** Ülkenin petrol üretimi 2013 yılındaki rekor seviyeye yakın seyrediyor. Al-Madi, “Kaya gazı petrolü üreticileri, yüksek petrol fiyatlarından fayda sağlayan en yüksek maliyetli üreticiler arasında yer alıyor. **Kaya gazı petrolüne karşı değiliz; ancak, yüksek maliyetli üreticilerin düşük maliyetlileri piyasa dışına itmesi adil değil” dedi.** Bu ifadenin ABD'ye mesaj olduğu aşikar.
- Altın ise, FED'in küresel piyasaları yumuşatması sonrasında, ocak ayından bu yana gerçekleştirdiği en güçlü haftalık yükselişini korudu. Gümüş ise değer kaybetti. Spot altın, 20 Mart Cuma günkü seviyesi olan ons başına 1,182.54 dolardan, 23 Mart Pazartesi (bugün) Türkiye saati ile 9'da 1,183.85 dolara gelmiş durumda. Bloomberg Dolar Spot Endeksi'deki yüzde 2.2'lik düşüşle beraber geçen hafta yüzde 2.1'lik ralli yapan altın, Cuma günü 1,188.07 dolar ile 6 Mart'tan bu yana en yüksek seviyesini görmüştü. Uzman tahminciler, FED'in 2015 yılı sonu için faiz oranı tahminini düşürmesine rağmen, altında düşüş görüleceği yönündeki beklentilerini sürdürüyorlar. **Itau Unibanco Holding SA uzman tahmincilerinden Artur Passos, FED'in parasal sıkılaştırmanın ilk tahminlerden daha yavaş olacağı sinyali vermesinin ardından, altın ile ilgili görüşünün değişmediğini söyledi. Borçlanma maliyetlerinin yükselmesi altının çekiciliğini azaltıyor. Çünkü, emtialar genel olarak sadece fiyat artışları yoluyla getiri sağlıyor.**
- Passos, eski merkez bankası yetkililerinden Ilan Goldfajn'ın liderliğinde bulunan bir araştırma grubunun üyesi ve uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'in derlediği verilere göre, Passos 20 altın tahmincisi arasında geçtiğimiz iki yılda en doğru tahminleri yaptı. Altın, borçlanma maliyetlerinin

yükseleceği beklentileri ile bu ay başında 2015 yılı kazançlarını silmesinin ardından, 18 Mart arřamba günü 6 haftanın en büyük yükselişini kaydetmişti. Altındaki yükselişte, FED'in ABD'de büyümenin yumuşadığını ve enflasyonun istenen seviyenin altında seyrettiğini belirtmesi etkili olmuştu. Ancak Passos altındaki yükselişin sürmeyeceği yönünde tahminde bulunan tek kişi değil.

**Geçtiğimiz iki yılda, tüm metaller için en doğru tahminleri yapan Barnabas Gan da metal fiyatlarının dseceği yönünde bir beklenti içinde.**