

Hazırlayan:
Prof. Dr. Kerem Alkin
Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Piyasalar açısından 'haber rallisi' yaşanacak bir haftaya giriyoruz. Bir yandan Türkiye'nin, bir yandan da ABD ve Euro Bölgesi'nin verileri izlenecek. ECB toplantısı ve ABD istihdam verileri yine favori. Moody's in 5 Kasım'da İstanbul'daki toplantısından çıkacak hava, dolar-TL kurunu 2,23-2,20 TL bandına yeniden yönlendirebilir.

- Geçen haftaki rapordan bir alıntıyla başlayalım: "'Küresel Vasat Büyüme' endişeleri tartışılır ve borsalar da büyüme endişeleri ile sarsılırken, FED yetkililerinin ardı ardına 'zihin karıştırıcı' açıklamalarına şahit olduk ve bir anda FED'in bir nevi 'Küresel Vasat Büyüme' tartışmalarına kayıtsız kalamayacağı izlenimi öne çıktı... Doğal olarak, bu yeni gelişmelerin ışığında, FED'in politika faizini ekim 2015'de artıracığı ihtimali yüzde 51'e yükseldi... Ancak, kritik FED toplantısı öncesi, uluslararası finans kurumlarının profesyonelleri nezdinde, FED'in politika faizini ekim 2015'de arttıracığı yönündeki beklenti tekrar yüzde 46'ya gerilemiş durumda. **Yani, piyasa 2-3 gün içinde, "28-29 Ekim FOMC toplantısından 'güvercin' açıklamalar gelebilir" beklentisinden, "kendimizi kandırmayalım" noktasına gelmiş gözüküyor."**
- Geçen hafta kaleme aldığımız yukarıdaki satırlarda da ifade ettiğimiz üzere, ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC), küresel varlık balonu riski gibi, 2008 küresel finans krizinin yeniden tekrarlanmasına sebep olabilecek bir 'aşırı küresel para bollaşması' gibi gerekçeleri dikkate alarak, son 15 milyar dolarlık azaltma kararı ile, tahvil alım programını bitirdi. Çünkü, Türkiye gibi, son 45 yılında uzunca bir süre iki haneli, hatta iki kısa dönem üç haneli enflasyonu görmüş olan ülkelerin aksine, hayli uzun bir dönemdir yıllıklandırılmış manşet enflasyonunu yüzde 2 ve altında tutmaya gayret sarf etmiş ekonomiler için, FED asli görevine odaklanmak adına kararlılığını teyit etmiş durumda.
- ABD ekonomisi adına açıklanan her veri, FED'in özellikle istihdam piyasasına yönelik daha detaylı analizleri, hane halkı tüketici güvenindeki hareketlenmeye bağlı olarak,

FED için yıllıklandırılmış hedef enflasyon düzeyi olan yüzde 2'nin aşılmaması adına para politikasını yeniden rotalandırmayı, pozisyonlandırmayı gerekmede. FOMC toplantı tutanağında 'kayda değer zaman' ifadesi varlığını sürdürse de, ekim ayının 10'u ile 25'i arası gözlenen onca 'güvercin' kılıklı açıklamaya rağmen, FED'in tahvil alımını 'şak' diye bitirmesi, piyasa profesyonelleri tarafından, FED'in faiz artışı ile ilgili kararını 2015 yılı sonbaharındaki bir toplantıda açıklayacağı yönündeki beklentilerin bir anlamı kalmadığına işaret etti.

- Nitekim, FOMC toplantısı öncesinde, 28 Ekim salı günü 85,4 puan düzeyine gerileyen dolar endeksi (önde gelen 6 para birimi karşısında doların gücünü gösteren bir endeks), 30 Ekim'de 86 puanı gördükten sonra, hızla yükselerek, son 5 yıldaki en yüksek seviyesi olan ve 3 Haziran 2010'daki 87.272 puana, 31 Ekim günü (geçen cuma) gördüğü gün içi 87,133 puanla yaklaştı (3 Haziran 2010 kapanışı da 87,136 puan) ve geçtiğimiz haftayı 86,917 puandan kapattı. Bunun doğal sonucu olarak, 15 Ekim'de 1,2886 doları bile görmüş olan euro-dolar paritesi, 28 Ekim'de 1,2765 doları görmüş olsa da, geçtiğimiz haftayı 1,2486 doları da görerek, 1,2525 dolardan kapattı. 2 Kasım pazar günü, bu satırları kaleme alırken, parite 1,2507 dolar düzeyindeydi.
- **Türkiye'nin dış ticaret hadleri açısından, doların değer kazanması ve euro-dolar paritesindeki sert geri çekilme, dikkat etmemiz gereken bir gelişme. Çünkü, ihracatımızın yüzde 60 civarındaki bölümü euro cinsinden gelir olarak yazılıyor ve ithalatın yine yüzde 60 civarındaki bölümü de dolar cinsinden. Euro-dolar paritesi, dolar endeksinin 88 puan üzerine doğru hareketini sürdürmesi halinde, 1,24 dolar ve altını zorlayabilir.** Hatırlayacak olursanız, Türkiye'nin küresel rekabetteki konumu açısından 0,5 dolar ile 0,5 eurodan oluşan sepet kurda 2,55 TL düzeyinin önemli olduğunu ve Türkiye'ye önemli bir rekabet avantajı sağladığını belirtmişim. Oysa, geçen hafta sepet kur 2,50-2,48 TL aralığını test etti ve şu an için 2,50 TL düzeyine oturdu.
- Burada kritik olan konu şu; eğer küresel ticarete rakibimiz olan ülkelerin para birimleri dolar karşısında değer kaybetmeyi sürdürürken, TL'nin değer kaybı durur veya TL anlamlı ölçüde değer kazanırsa, ekim ayında enerji fiyatlarına yapılan zam dahil, ihracatçı firmalarımızın TL cinsinden sürekli muhatap kaldıkları maliyet artışlarına rağmen döviz kurlarının gerilemesi, ihracatçılarımızın karlılığını ve rekabetçiliğini olumsuz yönde etkileyecektir. **Bu nedenle, dolar-TL kurunun 2,25-2,22 TL bandına oturması ve sepet kurun da 2,55-2,50 TL bandı içerisinde hareket etmesi, Türkiye'nin dış ticaret hadleri açısından yararlı olacaktır.** Bu noktada, TCMB'nin açıkladığı tartılı reel efektif kur endeksine dikkat etmekte yarar var.

- 2010 yılı sonbaharında 131 puanı dahi görerek, 2007 yılı sonu-2008 yılı başından bu yana ikinci kez aşırı değerlenmiş olan TL, ihracatın zorlanması ve ithalatın çoşması ile, bizi 2011 yılında cari açıkta bir Cumhuriyet tarihi rekoruna getirmişti. Tartılı efektif reel kur endeksi, 2011 yılı sonbaharında kısmen normalleştikten sonra, tekrar yükselmeye ve TL tekrar değer kazanmaya başladı ve 2012 yılında endeks bu defa 121 puana geldi. Ancak, 22 Mayıs 2013'de, o zaman FED Başkanı olan Bernanke'nin konuşmasının üzerine, önce Gezi Parkı Süreci, üstüne bir de 17 ve 25 Aralık operasyonları geldi ve dolar-TL kuru 2014 yılı ocak ayında 2,40 TL'yi de kırıp, 2,50 TL'ye doğru giderken, 28 Ocak'ta TCMB olağanüstü Para Politikası Kurulu toplantısında 5,5 puan faizi arttırarak, döviz kurlarındaki tırmanışı durdurdu. Bu esnada, tartılı reel efektif kur endeksi 101,74 puana kadar gerilemişti.
- **Şubat'tan itibaren gerileyen kurlar ve toparlanan TL ile, endeks geçtiğimiz temmuz ayında 109,84 puanı gördü ve eylül sonu 109,41 puan düzeyinde. Şimdi, eylül sonundan, ekim ayı sonuna 2,29 TL'den 2,19 TL'ye gelmiş bir dolar-TL kuru var ve 2,59 TL'den 2,49 TL'nin dahi altını zorlamış bir sepet kur var. Tersine, enerjiye yapılan zamlar ile, 2013 yılı ekim ayında açıklanan yüzde 1,8 düzeyindeki aylık TÜFE artış oranı, yani TÜFE enflasyonu kadar çıkmasa da, yine yüzde 1,8 civarında çıkabilecek bir aylık enflasyonumuz var. Bu durumda, tartılı efektif reel kur endeksinin ekim ayında 110 puanı aşması ve TL'nin değer kazanmayı sürdürmesi, bir risk olarak iyi analiz etmemiz gereken bir konudur.**
- Konu enflasyondan açıklanmışken, piyasa profesyonellerinin, içeride ve dışarıda, yarın (siz bu raporu okurken bugün), yani 3 Kasım tarihinde açıklanacak TÜİK enflasyon verilerini merak ettikleri ifade edilebilir. Anadolu Ajansı Finans Portalı'nın 21 ekonomistin katılımı ile gerçekleştirdiği "Enflasyon Beklenti Anketi"ne verilen cevapların ortalaması, **ekonomistlerin yüzde 1,83'lük bir aylık enflasyon beklediklerine işaret ediyor. Ankete katılan ekonomistlerin ekim ayı için enflasyon beklentileri, en yüksek yüzde 2,20 ve en düşük ise yüzde 1,43 aralığında yer aldı.** Öte yandan ekonomistlerin yıl sonu enflasyon beklentisinin ortalaması da yüzde 9,27 olarak hesaplandı. Ankete katılan ekonomistler arasında yıl sonu enflasyon beklentisinin en yüksek yüzde 9,70 en düşük yüzde 9 olduğu görüldü.
- Ekonomistlerin ekim ayı enflasyon beklentilerinin ortalamasına (yüzde 1,83) göre, eylül ayında yüzde 8,86 olan yıllıklandırılmış manşet enflasyon, ekim ayı itibariyle yüzde 8,89'a yükselmiş olacak. Bu durumda, TL ekim ayında ortalama yüzde 4 değer kazanmış iken, enflasyonun aylık bazda yüzde 1,8 artması, TL'nin aşırı değerlenmesi

adına sıkıntının artmaya başlaması anlamına gelecektir. **Bir ipucu vermesi adına, İstanbul Ticaret Odası'nın ekim ayı enflasyon verileri, perakende fiyatların yüzde 2,58, toptan fiyatların ise yüzde 1,29 oranında arttığını gösterdi. Yıllıklandırılmış enflasyon verisi, İstanbul'da perakende fiyatlarda yüzde 9,97'ye, toptan fiyatlarda ise yüzde 14,19'a gelmiş durumda. Bu TÜİK'in açıklayacağı veri açısından pek de iç açıcı bir veri değil.**

- Konular birbirini takip ederken, 3 Ekim pazartesi günü (bugün) açıklanacak ekim ayı enflasyon verileri öncesinde, TCMB Başkanı Doç. Dr. Erdem Başçı'nın 31 Ekim cuma günü İstanbul'da gerçekleştirdiği 'Enflasyon Raporu' basın toplantısında gündeme gelen detay ve mesajlar önemliydi. Öncelikle, TCMB, 2014 yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 7,6'dan yüzde 8,9'a yükseldi. Enflasyon tahminlerinde aralık yüzde 9,4 ile 8,4 arası. Buna karşılık, Başkan Başçı, 2015 yılında enflasyonun izleyeceği trendin herkesi şaşırtacağını belirtiyor. Nitekim, TCMB'nin 2015 yıl sonu enflasyon tahmininin orta noktası yüzde 6,1 ve tahmin yüzde 4,6 ile yüzde 7,6 aralığında öngörülüyor.
- Başçı, yıl sonu gıda enflasyonu varsayımlarını 2014 için yüzde 12,5, 2015 için yüzde 9 olarak aldıklarını da ifade etti. Başçı, Ekim'deki enerji fiyat zammının enflasyonu 0,2 puan yukarı yönlü etkilediğini belirtti. Başçı, yüzde 2 civarındaki bir reel faizle enflasyonu düşürebileceklerini ifade etti ve "Bunu makroihtiyati politikaların desteğiyle yapabiliriz" şeklinde konuştu.
- **MB Başkanı, "Kısa vadeli faizlerde ilerideki dönemde enflasyondaki iyileşmeye bağlı olarak bir indirimle gidebiliriz. Ama bunu iyi düşünmeliyiz, bunun üzerine iyi çalışmalıyız" dedi. Başçı, "Şu anda faiz koridorumuz geniş, ileride şartlara göre daha geniş ya da daha dar koridor ile devam edebiliriz dedim, herhangi bir politika sinyali vermedim" dedi. Bu arada, piyasa profesyonelleri satır arasında, 50 baz puanlık bir faiz indirimi olasılığını da gördüler.** Başçı, enflasyonun düşürülmesi için önce cari açığın indirilmesi gerektiğini; önümüzdeki dönemde enflasyonda belirgin iyileşme sağlanana kadar para politikasında sıkı duruşun süreceğini hatırlattı. Başkan Başçı, kredi büyüme hızlarının makul düzeylerde seyrettiğini, ticari kredilerin, tüketici kredilerine göre daha hızlı büyüdüğünü belirtti.
- Başçı, "Kredilerdeki bu görünüm orta vadede enflasyon üzerinde baskıyı azaltacak ve ari dengeyi destekleyecek, bu durum 2015'te enflasyonu düşürücü bir faktör olacak" diye konuştu. MB Başkanı, "Önümüzdeki dönemde enflasyonun ana eğilimi aşağı yönlü olacak" diye devam etti. Başçı, üçüncü çeyrek büyümesinde tarım kaynaklı

aşağı yönlü risklerin olduğuna dikkat çekti. MB Başkanı, "Dış dengede düzelme eğilimi sürecektir. Petrol fiyatları varsayımımızı aşağı yönlü güncelledik" diyerek, 2015 yıl sonu enflasyon hedefinin yüzde 6,1 olarak şekillenmesi adına ipucu vermiş oldu.

- Bu hafta, Euro Bölgesi ve ABD ekonomilerine yönelik önemli ipucu teşkil eden veriler açıklanacak ve söz konusu veriler hem hisse senedi piyasalarına, hem tahvil faizlerine, hem de paritelere şekil vermeyi sürdürecektir. Türkiye açısından en kritik veri olan enflasyon verilerini öğrendikten sonra, uluslararası derecelendirme kuruluşu Moodys'in Türkiye ekonomisini masaya yatıracağı 5 Kasım çarşamba günkü toplantı önemli. **Bu toplantıdan, bir ay sonra, 5 Aralık'taki Moody's derecelendirme değerlendirmesine yönelik olarak, Türkiye'nin görünümünü yeniden negatiften durağana yükseltecek bir hamle ilgili ipuçları çıkar ise, Moody's in Türkiye'nin görünümünü iyileştirebileceğine dair beklentinin güçlenmesi, 2 Kasım pazarı 3 Kasım pazartesiye bağlayan dakikalarda 2,2281 TL'den işlem gören dolar-TL kurunu 2,23-2,20 TL bandına oturtabilir. TCMB'nin yakın vadede faiz indirmeyeceği izlenimi vermesi de, dolar-TL kurunda aşağı yönde bir baskı oluşturuyor. Bu nedenle, 2,18 TL düzeyi dolar kurunda şaşırtmamalı.**
- 6 Kasım perşembe günkü Avrupa Merkez Bankası (ECB) toplantısının içeriği merak edile dursun, geçtiğimiz haftanın, bu haftaya sarkacak önemli bir gelişme de, Japonya Merkez Bankası (BOJ) beklenmedik şekilde parasal genişlemeyi arttırması oldu. Dünyanın üçüncü büyük ekonomisi olarak, Japon ekonomisini canlandırma çabaları kapsamında, BOJ riskli varlık alımlarını yükselteceği açıklamasında bulundu. Böylece, parasal tabanda 80 trilyon yenlik (726 milyar dolar) genişleme hedeflediği belirtildi. Bu miktar daha önce 60'dan 70 trilyona yükseltilmişti. Dai-ichi Life Research Institute ekonomistlerinden Hideo Kumano, "BOJ tereddüt etmeden harekete geçeceğini belirtmişti ve banka geniş öçekli seçeneklerin limitli olduğunun farkında, erken hareket ettiler. Söz konusu girişim yeni bir satış vergisi artışı kararını desteklemek için alındı" dedi. **BOJ'un bu adımı sonrası, dolar-yen paritesinin 112-113 yen bandını zorlayabileceği ve yıl sonunda 115 yeni dahi göreceği ifade ediliyor ki, bu seviyeler küresel krizden önceki seviyelerin bile üstü anlamına geliyor.**
- Bu hafta, yani 3-7 Kasım haftası, FED yetkililerinin açıklamalarının da dikkatle takip edildiği bir hafta olacak. Bu raporu tamamladığım dakikalarda, FED'in bir önceki başkanı Bernanke'nin konuşmasına dakikalar kaldı ve yarın sabah (3 Kasım sabahı) bu konuşmanın piyasa yansımalarını görebilirsiniz. Biz, bu noktada, geçtiğimiz hafta tamamlanırken bir konuşma gerçekleştirmiş olan Richmond FED Başkanı Jeffrey Lacker'ın mesajlarına bakalım. Lacker, hedefin altındaki enflasyonun merkez

bankasını faiz artışından alıkoymaması gerektiğini belirtti. Uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'ın ABD genelinde yayın yapan Bloomberg Radio'da bir programa katılan Lacker "Hedefimiz enflasyonu kontrol altında tutmak, yani ortalama yüzde 2 olabilir. Bence yüzde 2'yi geçmesi gerekmiyor" dedi. Lacker bu yıl Fed Açık Piyasa Komitesi'nde oy hakkına sahip değil. Önümüzdeki yıl oy hakkı kazanacak. Lacker, 2012'de bu hakka sahip olduğu dönemde üçüncü varlık alımı programı açıklanırken ve faizleri yüzde 0'a yakın tutma taahhütleri verilirken bütün kararlara muhalefet etmişti.

İMSAD