

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

Küresel piyasalar, FED'in olası faiz artışına, bu kararın sonbahar, hatta aralık ayına kaldığı yönünde beklenti ile, adeta rest çekiyor. FED'in 'piyasaları artış kararına hazırlama' çabası sonuç vermiyor. Küresel piyasalardaki iyimserlik, dolar-TL kuruna 2,58 TL'nin altına getirdi. FED yetkililerinden bir 'bomba' gelmezse, Dolar Endeksi 92 puana kadar çekilebilir ve dolar-TL 2,56-2,54 TL bandına gelebilir.

- Piyasa oynaklığı öyle bir boyut kazanmış durumda ki, **24 Nisan'ı 2,72 TL'nin hemen üzerinde, 4 Mayıs'ı 2,7144 TL düzeyinde ve nihayet, 8 Mayıs'ı 2,70 TL'nin hemen altında kapatmış olan dolar-TL kuru, son 4 yılın en hızlı haftalık gerilemesini gerçekleştirerek, 15 Mayıs Cuma gününü 2,58 TL'nin altında kapattı.** TL, 5 işlem gününde, son 4 yılın en hızlı değer kazanımını yaşarken ve dünyanın önde gelen gelişmekte olan ülke para birimleri arasında, ABD Doları'na karşı değer kaybı açısından en negatif ayrılmış para birimi olma özelliğini telafi ederken, Hazine'nin piyasa gösterge tahvillerinin faiz oranı da, 27 Nisan ve 6 Mayıs'ta sırasıyla yüzde 10,29 ile 10,31'i test etmişken, 15 Mayıs Cuma gününü yüzde 9,6 düzeyinde kapattı.
- 5 iş ve piyasa işlem günü gözlenen bu 'iyimser' tablo, Türk bankaları açısından, bilanço düzelmesi ve karlılık anlamında, ellerini güçlendiren bir tabloya işaret ettiğinden, Borsa İstanbul'da hisse senetleri işlem gören bankaların hisselerine yönelik yatırımcı ilgisini de güçlendirdi ve bunun doğal sonucu olarak, Borsa İstanbul 100 Endeksi, 15 Mayıs Cuma gününü, bir hafta da 82 bin 570 puandan, 87 bin 605 puana yükselerek, yani bir haftada yüzde 6'nın üzerinde değer kazanarak kapattı. **Yukarıda verilerle özetlediğimiz söz konusu 'piyasa iyimserliği'nin özü, küresel piyasa profesyonelleri, özellikle de tahvil yatırımcılarının "FED, faiz artışını en erken aralık ayında gerçekleştirebilir" beklentisi ile hareket ederek, ABD Merkez Bankası (FED) yetkilerine rest çekmelerinden kaynaklanıyor.**
- Dünyanın saygın finans, ekonomi ve haber gazetelerinden **Wall Street Journal**'ın bir haber çalışması, **bu yılın ocak ayında yapılan** piyasa profesyonellerinin nabzını ve

beklentilerine ölçmeye yönelik çalışmalarda, haziran ayı öncesi faiz artışına işaret eden profesyonel oranının yüzde 15, haziran ayında faiz artışına işaret edenlerin yüzde 50, temmuz-ağustos olasılığına işaret edenlerin yüzde 10, eylülde faiz artışı olasılığının yüzde 15, 2016 olasılığının ise yüzde 5 olduğunu gösteriyor. **Mayıs ayında yapılan anketlerde ise**, haziran ile temmuz-ağustos aylarında faiz artışı olasılığı veya beklentisi yüzde 5'erlik pay alırken, eylül ayında faiz artışı beklentisi yüzde 77'ye, ekim ayında artış beklentisi yüzde 3'e, aralık ve 2016'da artış beklentisi de yüzde 5'erlik paylara ulaşmış durumda. **Bu nedenle, küresel piyasalar, kendi beklenti ve bakış açıları ile, haziran-ağustos döneminde faiz artışı olasılığını yüzde 60'dan yüzde 10'a düşürmüş durumdadır ve bu noktada, beklenen FED para politikası faiz artışı kararının yüzde 80 olasılıkla, eylül-ekim toplantılarında geleceğine kitlenmiş durumdadır.**

- Yurtiçi piyasalar da, yukarıda özetlediğim beklentilerin ışığında, **7 Haziran'daki genel seçimlere yönelik tartışmaları, iddiaları veya gerginlikleri dikkate almadan**, tümüyle uluslararası piyasalardaki 'iyimserliği' ve ABD Doları'ndaki yumuşamayı dikkate alarak, döviz kurları, faiz hadleri ve borsa endeksine yönelik bir fiyatlandırmayı tercih ettiler. 13 Mart 2015'de 100,39 puan ile, son 5,5-6 yılın en yüksek değerini test etmiş olan Dolar Endeksi, 21 Nisan'da 98-99 puan aralığındaki hareketi ile, yeniden 100 puanın üzerine test edebileceği izlenimi veriyordu. **Ancak, FED'in faiz artırımını ile ilgili tartışmalar, doların değerlenmesinden dolayı ABD'li ihracatçıların rahatsızlıklarına yönelik yorumlar, FED'in faiz artış adımının gecikeceğine yönelik tartışmaları alevlendirince, Dolar Endeksi, önce 30 Nisan'da 95 puanın altını test etti; ardından, 11 Mayıs'ta 95 puanın üzerine test etse de, haftayı 93,135 puandan kapattı. Dolar Endeksi 92 puana kadar çekilmeyi sürdürür ise, euro-dolar paritesi 1,14-1,16 dolar düzeyinde hareketini sürdürebilir.**
- **Dolar Endeksi 92 puana kadar çekilmeyi sürdürür ve euro da 1,16 dolar düzeyine doğru hareketine devam eder ise, dolar-TL kurundaki çekilme 2,56-2,54 TL düzeyine kadar devam edebilir.** Özellikle, 8 Mayıs'ta açıklanan ABD nisan ayı tarım dışı istihdam verisinin beklenenin bir miktar altında gelmesi; ancak mart ayı verisinin de aşağı yönde sert bir düzeltme görmesi, geçen hafta açıklanan ABD perakende satış verisinin de beklenenin çok altında kalması, 'ABD ekonomisinde zayıflama belirtileri var' yönündeki görüşleri de; FED'in faiz artışını bu yılın sonbaharına, hatta yıl sonuna bırakacağı beklentilerinin güçlendirdi. Bu arada, 15 Mayıs Cuma günü açıklanan, ABD'nin sanayi üretim verisinin de, beklentilerin altında, yüzde 0,3 gerileme olarak açıklandığını hatırlatalım. **Bu nedenle, Türkiye'de, yurtiçi piyasalar Standart&Poors'un Türkiye'nin TL cinsinden notunu kırmasına da, TCMB'nin**

bağımsızlığına dönük uyarılarını da fiyatlandırmadılar; tersine, küresel piyasalardaki iyimserliği fiyatlandırmayı tercih ettiler.

- Uzmanların yorumları, FED'in küresel piyasaları bu yıl faiz artışına hazırlamaya çalışma da başarılı olamadığı yönünde. FED yetkilileri, ABD Merkez Bankası'nın para politikasını sıkılaştırma döngüsüne girişinin gecikebileceğine dair izlenim verdikçe, küresel piyasa profesyonelleri, tahvil traderları da faiz artışının zamanlamasına ilişkin beklentilerini ileri bir tarihe öteliyor. **Küresel tahvil piyasalarında geçen işlemlerde, hafta biterken, vadeli kontratların gördüğü işlem değerleri, FED'in para politikası faiz oranını aralık ayında yüzde 0,30 düzeyine getirebileceğine işaret ediyordu.** FED faizi, zaten şu anda yüzde 0 ile 0,25 arasında ve aşağı yukarı yüzde 0,10 düzeyinde. **Aralık ayında, bu faizin yüzde 0,30'a çıkacağı yönündeki beklenti, şu ana kadar yapılan anketlerde, 5 ayın en düşük tahmini ve FED'in Mart'ta yaptığı tahminin de yarısına yakın.**
- Küresel piyasa profesyonelleri, traderlar FED'in blöf yaptığını düşünüyorlar. Traderlar, FED yetkilerinin bu yıl hisse senetleri ve tahvillerde bozulmaya yol açmadan faiz artırmayacağını düşünmekteler. **Bu durumda, ya FED yetkililerinin piyasa genelinde bir şoka yol açma riskini göze alması, ya da bir süre daha düşük faiz dönemini sürdürmesi gibi iki farklı senaryoya karşı karşıya, piyasalar.** Bianco Research Başkanı Jim Bianco "FED sonuçta piyasayla savaşmaktan vazgeçerek, piyasa profesyonellerince dikkate alınmayan, fiyatlanmayan faiz artışı ihtimaline bağlı olarak, gerçekten de faiz artışı kararını erteleme yolunu seçebilir. FED, bir başka açıdan hala düşük faizleri yararlı görüyor ve son yıllardaki emeklerin bu yüzden boşa gitmesini istemiyor" yorumunda bulunmuş. **Her açıklanan ABD makro ekonomik verisi, FED'in işini zorlaştırıyor ve ABD imalat sanayisi ve ihracatçıları lehine, FED'in faiz artışını geciktirebileceği izlenimi veriyor.**
- Ancak, geçen haftaki raporumdan tekrar hatırlatmak adına, FED yetkilileri, faiz artışı ile ilgili konuyu sadece ABD verilerinden değil; aynı zamanda, küresel hisse senedi ve tahvil piyasalarındaki aşırı iyimserlikten de takip ediyorlar ve piyasalardaki aşırı risk iştahını ve tahvil faizlerindeki gerilemeyi de, küresel finans sistemi açısından büyük bir risk olarak görmekteler. Portland, Oregon'da, ABD'de, Bank Wealth Management'ın 126 milyar dolarlık fonunu yönetmekte olan **Jennifer Vail, Yunanistan'la ilgili riskler ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) süresi ve çapı belirsiz parasal genişleme operasyonu dikkate alındığında, önünde sonunda faiz artışı kararına alacak olan FED'le birlikte, ABD Doları'nın yükselişine kaldığı yerden**

devam edeceğini ve Doların 'parlayan yıldız unvanını korumaya devam ettiğini' hatırlatıyor.

- Dünyanın önde gelen merkez bankaları, yukarıda tanımladığım gelişmelere bağlı olarak, uluslararası tahvil piyasalarında, bu yılın en uzun süreli düşüşünün yaşanmasına rağmen, ABD Hazine tahvillerine yönelmeyi sürdürüyorlar. FER'in açıkladığı verilere göre, yabancı resmi hesapların, FED'de emanet olarak tutulan ABD tahvil varlıklarını, 13 Mayıs itibarıyla 2.99 trilyon dolara yükselttiklerini gösteriyor. Söz konusu satın alımlar, 10 yıllık ABD tahvil faizlerinin bu hafta yüzde 2.36 ile, 6 ayın zirve seviyesine ulaşması ile birlikte geldi. Tahvil faizlerinin yükselmesinde tahvildeki satış dalgası etkili oldu. **Seul'daki Samsung Asset Management uluslararası sabit getiri yatırımları müdürü Wontark Doh, "Hükümetler ve merkez bankaları için bu durum ABD Hazine tahvili satın almak için fırsat. ABD Hazine tahvil faizi diğer ülkelere göre daha çekici" değerlendirmesine işaret ediyor.**
- Tahvil faizi, Ocak ayındaki bu yılın en düşük seviyesi olan yüzde 1.64 seviyesinden, yükselişini sürdürüyor. Mayıs 2025 vadeli yüzde 2.125 faizli tahvilin fiyatı 99 6/32 seviyesinde. Uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'in derlediği verilere göre tahvil faizi, diğer G-7 ülkeleri ülkelerinin ortalamasından 94 baz puan yüksek seyrediyor. ABD tahvilleri, üst üste 4. haftalık kaybı yaşadılar. Tahvillerdeki gerileme, Aralık ayından bu yana en uzun süreli düşüş dönemi olarak kaydediliyor. Bloomberg ABD Hazine Tahvil Endeksi söz konusu periyotta yüzde 1 düşüş göstermiş durumda. **ABD, yabancıların total tahvil varlıklarını 22 Mayıs Cuma günü açıklamayı planlıyor. Japonya, şubat ayında, şu ana kadar en yüksek ABD tahvili taşıyan Çin'i geçti ve ABD'nin en büyük kreditörü oldu. Bununla birlikte, iki ülke de, eskisine oranla daha az ABD tahvili tutuyor.**