

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

Dolar Endeksi 97 puanın altına gerilemiş olmasına rağmen, dolar-TL kurunun yeni haftaya 2,71 TL'nin üzerinde başlamış olması düşündürücü. Bu haftanın en kritik konusu FED toplantısı. Yabancıların dolar kurunu 3 TL yapmak gibi bir niyetleri olmasa da, TCMB dahil, kimse kurların düzeyiyle ilgili tepki vermeyince, kur düzeyi 'serbest atış'a döndü.

- Reel sektörün döviz kurlarının düzeyine yönelik olarak tepki vermektan bilhassa kaçındığı bir noktada, TCMB'nin de hiç tepki vermemesi, döviz kurlarındaki yukarı doğru hareketi güçlendirdi. Ya, mevcut koşullar içerisinde, Ekonomi Yönetimi, Hükümet döviz kurlarındaki yukarı yöndeki 'rahatsız edici' hareketi 7 Haziran'daki genel seçimler için önemli bir risk olarak görmüyor; ya da Türkiye'nin dış ticaret hadleri açısından döviz kurlarındaki yükseliş, TL'deki değer kaybı bilhassa tercih ediliyor. Sepet kur 2,84 TL düzeyindeyken, anlaşılan o ki, döviz kurlarındaki yükselişin enflasyona olumsuz etkisini de TCMB artık boş vermiş durumda. **27 Ocak 2014'de 0,5 dolar ile 0,5 euronun toplamından oluşan sepet kur 2,72 TL'ye ulaştığında, 5,5 puan faiz artıracak kadar hassasiyetini ve tavrını göstermiş olan bir TCMB'nin, bugün 2,84 TL düzeyine gelmiş olan bir sepet kur düzeyine kayıtsız kalması, kredibilite ve siyasi baskı görüntüsü açısından iyi bir mesaj vermiyor.**
- Bu haftanın en kritik konu başlığı olan 28-29 Nisan tarihlerindeki ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısından sonra, FED Başkanı Yellen'in bir basın toplantısı olmayacak. Bu nedenle, küresel ve yerel tüm piyasa oyuncularını, finans profesyonellerini ve ekonomistleri açıklanan metinle yetinecekler ve oradan bir mesaj çıkaracaklar. Bununla birlikte, **küresel piyasalarda genel eğilim, söz konusu para politikası faiz artışının hayli yüksek bir ihtimalle sonbahara kaldığını, hayli düşük bir ihtimalle de olsa, kimi piyasa aktörleri tarafından, beklenen faiz artış kararının 2016 yılına kalması olasılığının konuşulduğunu görüyoruz. Belki de bu beklentilerin bir sonucu olarak, 97,72 ve 98,12 puanlarda kritik eşikleri olan Dolar Endeksi, yeni haftaya 97 puanın da altında başlamış durumda.**

- Türk lirası geçtiğimiz haftayı dolar karşısında sert kayıplarla tamamladı. Haftaya dolar karşısında 2.68 seviyelerinde başlayan TL, yoğun geçen haftada yüzde 1.5'in üzerinde değer kaybederek 2.72'lere geldi. Dolar-TL kuru, Merkez Bankası'nın faiz oranlarını sabit bırakma kararı aldığı haftada rekoru da yukarı taşıdı. Bu yıl TL'nin ardından en çok kayıp yaşayan para birimi Brezilya Reali ise toparlanıyor. Şartlar, TCMB'nin en az 1 puanlık bir faiz artışı ile döviz kurlarındaki yükselişe bir tepkisi olduğunu göstermesini gerektiriyordu. **Ancak, TCMB'nin neredeyse mart ayındaki Para Politikası Kurul karar metninin aynısını yayınlaması ve döviz kurlarının yükselişine yönelik görüşünü hissettirmeyecek ölçüde, sadece bankaların karlılığını koruyacak iki küçük tedbir açıklaması, döviz kurlarındaki yukarı yöndeki hareketi güçlendirdi.**
- TCMB'nin döviz kurlarındaki yükselişe karşı, TL cinsinden zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarını artırdığı ve döviz depo faiz oranlarını düşürdüğü geçtiğimiz hafta, dolar kuru yeni bir rekorla 2.7436 TL'yi gördü. Piyasa profesyonelleri ve finans kurumlarının ekonomistleri, dolar kurundaki yükselişin nedenine dair net bir cevap vermekte zorlandıklarını; bununla birlikte, genel olarak, Merkez Bankası'nın Türk Lirası seviyesi ile ilgili bir rahatsızlık içerisinde olmadığı yönünde piyasada bir izlenim oluştuğunu belirtmekte. **TCMB'nin kur düzeyi ile ilgili bir rahatsızlığı olmadığına dair kanının, Merkez Bankası'nın TL için ek parasal sıkılaştırma uygulamasına gitmemesinden de oluştuğu; TCMB'nin sadece döviz satım ihalelerinde rakam arttırdığı ifade ediliyor.** Dolayısıyla, bir süredir henüz ciddi bir müdahaleye gerek olmadığı düşünülüyor gibi görünüyor.
- Son dönemde, özellikle Dolar Endeksi'ndeki gerilemeye paralel olarak, tüm gelişmekte olan para birimleri dolara karşı değer kazanırken, Türk Lirası, değer kaybı ile ciddi şekilde ayrılmakta. Dolar-TL'de önemli döviz arzı sorunu söz konusu ve buna karşılık, anlamlı bir talep gözleniyor. Elinde yabancı para cinsinden mevduatı olan hane halkı ve reel sektör, tüzel kişilikler, mart ayı sonunda 142,9 milyar dolar olan döviz mevduatını, 17 Nisan akşamına kadar 900 milyon dolar bozdurmuşlar. Yabancılar ise, 17 Nisan akşamına kadar 437 milyon dolar net pozisyondan çıkmışlar. **Bu durum, TCMB'nin 22 Nisan Çarşamba günkü Para Politikası Kurulu toplantısından net bir duruş çıkmayınca, yerli ve yabancı piyasa aktörlerinin tavrının agresifleşmiş olabileceği anlamına geliyor.**
- Piyasa profesyonelleri 2,74 TL'nin üzerini test eden dolar kuru için, spekülative bir saldırı olabileceği; ya da, yabancı yatırımcıların kendilerini dolar alarak hedge ediyor olmalarının söz konusu olabileceğini konuşuyorlar. Burada, TL'nin tüm önde gelen ekonomilerin para birimleri arasında, dolar karşısındaki değeri açısından, bu derece

negatif ayrışmasına TCMB'nin hangi düzeye kadar kayıtsız kalacağı merak ediliyor. **ABD dolarının euro karşısında geçtiğimiz hafta yüzde 0.6 değer kaybederek, euro-dolar paritesinin 1,0873 seviyesine gelmesi de, paritenin yeni haftaya 1,0865 dolar düzeyinde başlaması da, Türk lirasının kayıplarını azaltmaya yetmedi. 27 Nisan haftasına, 2,68-2,64 TL bandına dönerek başlaması gereken dolar-TL kuru, 2,72 TL düzeyine yakın bir yerden işlem görerek haftaya başlamış durumda.**

- Son 2-3 haftadır, ABD'den gelen zayıf veriler ve FED'in de ekonominin ilk çeyrekteki ivme kaybını kabullenmesi sonrasında, 10 yıla yakın bir sürenin ilk faiz artışının Eylül veya daha sonraki bir toplantıya erteleneceği görüşünün kuvvetlenmesi, Dolar Endeksindeki sert yükselişi ve doların önemli para birimleri karşısındaki rallisini törpülemiş durumda. Bu durumdan en fazla faydalanan da gelişen ülke para birimlerinin bir kısmı oldu. **Rus Rublesi, Nisan'da son aylardaki yükselişini sürdürerek dolar karşısında yüzde 13 değer kazandı.** Bu yıl yüzde 10 ile liranın ardından en çok değer kaybeden gelişen ülke parası olan Brezilya Reali ise Nisan'ın başından bu yana yüzde 7.70 değer kazanarak, yıllık kaybını yüzde 10'a indirdi. TL ile birlikte hareket eden diğer para birimlerinden Polonya Zlotisi de bu ayın kazananlarından. Zloti dolar karşısında geçtiğimiz haftayı yüzde 2.48 yukarıda tamamladı. Polonya para biriminin yıllık kaybı da böylece yüzde 4.36'ya indi. Meksika Pesosu ise, bu ay yalnızca yüzde 0.74 kayıp yaşarken, 2015'teki kaybı yüzde 4 seviyelerinde kaldı.
- 20 yıl öncesiydi. Akademisyen olarak Türkiye'nin ve Meksika'nın 1994 Krizi'ni, Latin Amerika'daki ekonomik sorunları konuşuyorduk. Uluslararası Para Fonu (IMF) bir rapor yayınlamış. O zaman internet yok. Elimize basılı rapor olarak, 6 ay gecikme ile geçmişti. Meksika'nın finansal krizini incelemişlerdi ve tespit çok sarsıcıydı; **Meksika vatandaşı yerli yatırımcılar, yabancı yatırımcılardan daha seri ve daha panikle ellerindeki hisse senetleri ve tahvilleri satmış ve dövize geçmişlerdi. Yabancı yatırımcıların Meksika piyasasından çıkışı 1 yıldan uzun sürmüştü.** Bu analiz, 'kriz dönemlerinde, gemiyi önce yabancı yatırımcılar terk eder' iddia ve yakıştırmasını çürütüyor olması nedeniyle, çok ses getirmişti. İnanın, bugün de durum farklı değil.
- Ancak, sorun şu; yabancı oyuncuların, spekülöörlerin hiç birisinde 'dolar-TL kuru 3 TL'ye koşuyor' diye bir bakış açısı, bir beklenti, bir spekülasyon iştahı yok. Ancak, Döviz kurlarındaki aşırı oynaklık (volatilité) nedeniyle, **Türk halkında, Türk iş dünyasında 'bu dolar kuru 3 liraya gider mi' muhabbeti arttı ve bu nedenle, kimse hayli yüksek sayılabilecek bu döviz kuru seviyelerinde ciddi miktarda dövizini bozdurmuyor.** Şirketleri geçtim, eskiden hane halkı bozdururdu; o da bozdurmuyor.

Bu nedenle, piyasada döviz arzı, yani piyasaya giren döviz miktarı hayli daralınca, sığ bir piyasada, yabancı oyuncular iki üç alım-satım işlemi yaptıklarında, döviz kurlarının bir hayli dalgalandığına şahit oluyoruz.

- Demek ki, dolar kurundaki yükselmeye esas sıkıntı yine bizden, içimizden kaynaklanıyor. Yoksa, önünde sonunda; düşecek enflasyon, gerileyen cari açık, hayli iyi giden bütçe ve kamu maliyesi dengeleri açısından baktığında ve Türkiye'nin iyi, kötü, bu yıl da yüzde 3 büyüyeceğini hesaba katsan; 2015 yılı piyasaların daha sakin geçirmesi gereken bir yıl gibi gözüküyordu. **Ancak, bugün geldiğimiz noktada, 'at öyle bir ürkmüş durumda ki', 'dolar-TL kuru çok pahalı' dediğinizde, 'benim dilim döviz alın demeye varmıyor' dediğinizde, insanlar ya aklınızı yitirdiğinizi düşünüyor; ya da kötü niyetiniz olduğunu.**
- Esasen, yabancı yatırımcıların, piyasa profesyonellerinin veya spekülâtorlerin döviz kurlarını bu derece dalgalandıracak bir imkan bulmalarında, Merkez Bankamız dahil, yerli aktörlerin, döviz piyasasına belirli bir etkisi olabilecek önemli kurumların piyasadan kendilerini çekmiş olmalarının etkisi kuvvetli. Merkez Bankamız ve Hazine, döviz arzının daralmaya başlaması ile, daha yıl başında, BOTAŞ gibi önemli döviz ödemeleri olan kamu kuruluşlarının döviz ihtiyacını kendilerinin karşılayacakları yönündeki açıklama ve tedbirleriyle, döviz piyasasındaki arz-talep dengesi açısından önemli bir tedbir aldılar. **Ancak, bu tedbir dahi, giderek daralan döviz arzı nedeniyle, döviz talebinin bir kısmı günlük piyasa işlemlerinden çekilmiş olmasına rağmen, döviz kurlarındaki yükselişi engelleyemedi. Dolayısı ile, çok sığ bir piyasa ortamında, yabancılar yükseltip, düşürerek, yani yabancı tabir ile 'trade' ederek, dolar-TL kurundan iyi para kazanıyorlar.**
- Bu noktada, yabancı piyasa profesyonellerinin Türkiye'nin kötülüğünü arzu ettikleri yönünde bir yakıştıma fazlaca iddialı olur. Hatta, yabancı yatırımcıların, piyasa profesyonellerinin şu günlerde, Türkiye'nin geleceği açısından bizden daha iyimser olduklarını söyleyebilirim. İki uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch ve Moody's, 20 Mart ve 10 Nisan'da Türkiye'nin 'yatırım yapılabilir ülke' notunu teyit etmişken, lehimize olan bu pozisyonun, mutlaka, Türk yatırım araçlarına yönelik yatırım iştahı ve ilgi açısından, 'katma değere' dönüştürülmesi gerekiyor.
- Konu merkez bankaları olduğunda, tüyo ifadesi yakışmaz. Burada, tüyoyu bir hissiyat, bir algı, bir öngörü olarak ifade etmek istedim. **Acaba, diyorum, TCMB Başkanı Erdem Başçı, IMF-Dünya Bankası ilkbahar toplantıları için gittiği Washington'da, geçen hafta G-20 ülkelerinin ekonomi, hazine bakanları ve merkez bankası**

başkanlarının katıldığı toplantılarda, ABD Merkez Bankası'na (FED) 'politika faizini arttırmak konusunda aceleci davranma' mesajlarının çok kuvvetli verildiğine mi şahit oldu? Acaba, bu nedenle mi, Para Politikası Kurulu, çarşamba günkü toplantıda daha kapsamlı tedbir ve adımlar atmadı?

- Dolayısı ile, bu hafta, 29 Nisan Çarşamba günü, basın toplantısı yapılmadan açıklanacak olan FED para politikası toplantı (FOMC) tutanaklarında, faiz artışının sonbahara kaldığı izlenimi verecek ifadeler; aceleci davranılmayacağı anlamına gelen ifadeler, piyasalarda bir yumuşamaya sebep olabilir. **Bununla birlikte, FED'in faiz artırım adımı, küresel piyasalarda bir sendroma dönüşmüş durumda ve bu rahatlama geçici olacak. Yine de, bizi 7 Haziran'daki genel seçimlere kadar bir miktar rahatlatacaktır, diye umut edelim.**
- 27 Nisan haftasına, Asya hisse senetleri, Çin'den ABD'ye, merkez bankalarının ekonomik büyümeye desteklerini sürdüreceği spekülasyonuna bağlı olarak, yükselişini beşinci güne taşıyarak başladı. İngiltere ve Almanya endeks vadeliileri de yukarı yönü işaret ediyor. **Borsa 100 Endeksi de yüzde 2'nin üzerinde bir artışla, yeni haftaya 85 bin 500 puanın üzerine çıkararak başlamış gözüküyor.** ABD endeks vadeli kontratları, geçen haftaki rekorların ardından fazla değişmezken, FTSE 100 vadeliileri, gösterge endeksin rekor seviye yakınında açılacağını işaret etti. Tayvan doları ABD doları karşısında yüzde 1.5 değer kazandı. Euro ise, Yunanistan'a yardım görüşmelerinin sonuçsuz kalmasına karşın, cuma günkü kazançlarının ardından, yeni haftaya sakin başlamış durumda. **Yatırımcılar, ABD'de yatırım malları siparişlerindeki sürpriz düşüşün ardından, faiz artırımının zamanlamasına ilişkin daha fazla işaret bulabilmek için, FED'in 29 Nisan Çarşamba günü, FOMC toplantısı sonrası yapacağı açıklamayı bekliyor.** Japonya Merkez Bankası ise, para politikası toplantısını Perşembe günü gerçekleştirecek ve Çin'de faiz swapları, yatırımcıların merkez bankasının borçlanma maliyetlerini düşük tutmaya devam edeceği beklentisine sahip olmaları nedeniyle, 33 ayın en düşük seviyesine inmiş durumda. **Küresel piyasa uzmanları, piyasaların, kendilerini durduracak haberler alana kadar, yukarı yönde hareket etmeyi sürdüreceklerini belirtiyorlar ve ABD'de şu ana kadar şirketlerin bilanço ve kar açıklama döneminin iyi gittiğini, küresel hisse senedi piyasalarında, henüz şovu durduracak bir gelişme olmadığını hatırlatıyorlar. Yunanistan'ın durumu ise, bekleme alma potansiyeli taşıyor.**