

**Türk ekonomi yönetimine 11 Nisan'a kadar çok iş var. İç ve dış siyasi gerginliğin dorukta olduğu bu süreçte, Türk ekonomisinin kırılma riskine yönelik algıyı düşük tutmak adına, tarihi bir mücadele ortaya konacak. Bir not indirimi sıkıntıları daha da arttıracaktır.**

- Geride bıraktığımız 17-23 Mart haftası, yenilir, yutulur bir hafta değildi. Öyle ki, TCMB'nin 18 Mart'taki Para Politikası Kurulu toplantısı sonrasında, TCMB üst yönetimi enflasyonun en az yaz ortasına kadar yüksek seyretmesinin doğal karşılanması mesajı verdi. ABD Merkez Bankası FED, 19 Mart çarşamba akşamı (TSİ) 21:30'da 22 Mayıs'ın aynısını yaptı ve bu defa FED'in yeni Başkanı Yellen ters köşeye yatırarak, FED'in piyasanın beklediği tarihten önce faiz arttırmaya başlayabileceği sinyali verdi. Yetmedi, perşembeyi cumaya bağlayan gece, Türkiye Twitter'ın Türkiye'den erişimini kapattı ve bu adımın uluslararası alandaki algısı bir hayli kötü oldu. Pazar günü Türk Hava Kuvvetleri jetlerince düşürülen Suriye savaş jeti üstüne tuz biber ekti.
- Tüm bu tablo, son 10 yıldır unuttuğumuz ölçüde, hayli gergin bir seçim sürecinde, kritik bir haftaya girdiğimize işaret ediyor. AK Parti'nin beklenen düzeyde veya üstünde bir oy alması piyasalar tarafından kısa vadede, siyasi belirsizliğin ortadan kalkması olarak değerlendirilirken, orta vadede Cumhurbaşkanlığı seçim sürecine yönelik yeni bir gerginlik algısını da bir süre sonra gündeme taşıyacak. Yani, piyasaların orta vadesi keyifsiz gözüküyor. AK Parti'nin beklenenden düşük oy alması ise, kısa vadede, siyasi belirsizlik endişesi ile piyasalardaki çalkantıyı etkilese de, orta vadede AK Parti'nin yerel seçim sonuçlarından gereken dersleri çıkarıp, Cumhurbaşkanlığı seçim sürecinin daha medeni yürütülebileceği yönündeki beklentileri güçlendirecek ve orta vadede piyasayı olumlu yönde etkileyebilecek bir tablonun ortaya çıkmasına sebep olabilir.
- Bununla birlikte, iş 30 Mart yerel seçimlerinin sonuçlanması ile bitmiyor. Esas, 4 Nisan cuma günü Fitch'in ve 11 Nisan cuma günü Moody's in gerçekleştireceği not değerlendirmeleri, tam da, tüm bu iç ve dış siyasi gerginliğin, twitter'ın kapatmanın ve Türkiye'nin 'kırılma ülkeleri' arasında sayılmasının üstüne geliyor ve bu

kuruluşlarından her hangi birinin veya ikisinin de Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunu bir kademe indirmesi, Türkiye'nin işini zorlaştırabilir. Bu durumda, önümüzdeki 2-3 hafta, Türk Ekonomi Yönetimi, Başbakan Yardımcısı Babacan ve Maliye Bakanı Şimşek, takdir gördükleri, beğenildikleri uluslararası çevrelerde, Türkiye'nin algısının bozulmaması ve notunun düşürülmemesi adına, ciddi bir algı yönetimi mücadelesi ortaya koyacaklar.

- Bununla birlikte, Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunu korumak adına ihtiyaç duyulabilecek iç ve dış siyasi ortam açısından, durum pek de iç açıcı değil. Şöyle ki, içeride almış başını gitmiş yolsuzluk ve rüşvet iddialarının sebep olduğu ciddi bir gerginlik var ve bu gerginlik seçimlerden sonra azalacakmış gibi gözüküyor. Beri tarafta, Rusya'nın Kırım politikası ve Batılı ülkelerin Ukrayna'yı desteklemek adına, Rusya'ya yönelik yaptırımları giderek sertleştirmesi, Rusya'nın ekonomik büyüme açısından sıkıntıya girmesi, Türk ekonomisini bir kaç taraftan vurabilecek bir 'Karadeniz Krizi'ne işaret ediyor. Suriye uçağının düşürülmesi ise, Türkiye'nin Suriye'deki iç savaşın içerisine çekilmesi gibi riskleri beraberinde getirmekte. Tüm bu tablonun, döviz kurlarının lehine işlediği bir konjonktürde, Türkiye'nin ihracat adımlarını, bağlantılarını olumsuz yönde etkilememesi gerekiyor. Maliye Bakanı Şimşek'in, yıl sonunda cari açığın gerileyeceği seviyeye herkesin şaşıracağını belirtmesi, benzeri mesajların ne kadar satın alındığını birlikte göreceğiz.
- Malum geçen haftanın en kritik başlıklarından birisi, ABD Merkez Bankası FED'in küresel piyasalar tarafından beklenen 2 günlük toplantısıydı. 18-19 Mart'taki toplantı öncesinde, FED Acık Piyasa Komitesi'nden (FOMC), bir 10 milyar dolarlık tahvil alım programını azaltma kararı bekleniyordu. Yine de, içten içe, kimi FED yetkililerinin açıklamaları doğrultusunda, tahvil alımını azaltma sürecinde, 10 milyar dolardan 15 veya 20 milyar dolar azaltmaya geçilir mi, bu konuda merak ediliyordu elbette. FED, 19 Mart Çarşamba akşamı, beklendiği gibi tahvil alım programını 10 milyar dolar azaltma kararı almış olsa da, **yeni Başkan Yellen'in hem tahvil alım programını sonbahara kadar bitirmeye kararlı olduklarını açıklaması, hem de FED'in faiz artırımına, beklenenin aksine, 2015 sonu değil, 2015 ortası, hatta 2015 yılının nisan ayından itibaren başlayabileceği sinyali vermesi, yine piyasaları karıştırdı.**
- Nasıl ki, 22 Mayıs 2013'de, o zaman ki FED Başkanı Bernanke'nin, yakın bir zamanda tahvil alım programını azaltmaya başlayacakları mesajını vermesi küresel piyasaları karıştırdı ve gelişmekte olan ekonomileri ve piyasalarını derinden etkiledi ve etkilerini bugüne kadar gözlemledik; şimdi de, yeni başkan Yellen'in, en erken 2015 sonu beklenirken, 2015 ortası gibi faiz artırım sürecinin başlayacağını

**söylemesi, benzer bir etkiye sebep olmuş gözüküyor. Yani, FED 22 Mayıs 2013'de de, 19 Mart 2014'de de iki kez piyasaları ters köşeye yatırdı. Nitekim, euro-dolar paritesi de, FED'in faizleri beklenenden erken artırmaya başlayacağı sinyali ile, 1,39 doların üzerinde seyrederken, bir anda 1,38 doların altına geldi.**

- FED'in yeni Başkanı Yellen, bundan sonra, veriler güçlü bir ekonomik toparlanmaya işaret etmese de, sonbahar sonuna kadar tahvil alım programını bitirmeye kararlı olduklarını, artık işsizlik oranının yüzde 6,5 ve altına inmesi benzeri göstergeler veya ipuçlarının görevini de tamamladığının sinyalini verdi. Küresel piyasalar bu durumda, 2015 ortası gibi konuşulan faizlerin arttırılmaya başlanacağı süreci, artık 2015 ilkbaharına çekmiş durumdadır. Bu gelişmenin hem euro-dolar paritesi üzerinde orta vadede, hem de Türkiye gibi uluslararası alandan kaynak bulması gereken gelişmekte olan ekonomiler üzerinde hem kısa, hem de orta vadede belirli etkisi olacak. Örnek vermek açısından, Fitch 4 Nisan'da, Moody's de 11 Nisan'da Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notuna yönelik açıklama yaparken, FED Açık Piyasa Komitesi'nin son açıklamasının Türk ekonomisinin yurt dışından kaynak bulma riskini ne ölçüde artırıp arttırmadığı meselesini de, değerlendirmelerine yansıtılmış olacaklar.
- Bu noktada, 1,3943 doları 18 Mart'ta gördükten sonra, geçen haftayı 1,3766 doları test ederek kapatan euro-dolar paritesi, 24 Mart haftasına 1,38 doların üzerinde tutunma mücadelesi vererek başlıyor. 18 Mart öncesi 79 puanın altına sarkmış olan Dolar Endeksi ise, pariteye 1,3943 doları gösterdikten sonra, FOMC kararı ve FED Başkanı Yellen'in açıklamaları ile 80,20 puanın üzerine çıktı ve 24 Mart'la başlayan hafta, tekrar 80,20 puanın üzerine kendini artamaya çalışıyor. Unutmayalım, 82 puana doğru hareket başladığı anda, paritede önce 1,36 dolar, ardından da 1,34 dolar aşağı yönde kırılmış olacak.
- Altın ise, FED'in gelecek yılın ilkbaharında dahi faiz artırım sürecine başlayabileceğine dair spekülasyonlarla, geçtiğimiz kasım ayından beri en büyük haftalık gerilemesini genişletti. Gümüş yaklaşık altı haftanın en düşük seviyesine indi. Spot külçe altın kontratı yüzde 0.7 kadar kayıpla ons başına 1,325.05 dolar oldu ve Singapur saatiyle 14:04'te 1,328.39 dolardan işlem gördü. Fiyatlar geçen hafta 22 Kasım'la biten haftadan beri en sert düşüşle yüzde 3.5 geri adım attı. Haziran vadeli altın kontratı yüzde 0.5 gerilemeyle New York merkezli Comex'te ons başına 1,329.30 dolar oldu.
- Altının, ABD büyümesi endişeleri ve Ukrayna'da artan tansiyon ile 2014'te yüzde 10 ralli yapmasına karşı Goldman Sachs Group Inc. dünyanın en büyük ekonomisi ivme kazandıkça daha fazla düşüş tahmin ediyor. Yatırımcıların teşvik azaltımı konusunda

değil ama faiz artırımını konusunda endişeleri var," diyen Sidney merkezli Fat Prophets'in analisti David Lennox, "Yellen'ın yorumları 2015'e girene kadar yatırımcıların aklında kalacak," şeklinde görüş bildirdi.

- Spot gümüş kontratı yüzde 1.1 kadar gerilemeyle 11 Şubat'tan beri en düşük seviye olan ons başına 20.1017 dolar oldu ve 20.208 dolardan işlem gördü. Platin, ikinci haftalık kayıptan yukarı çıkarak, yüzde 0.3 yükselişle ons başına 1,439.25 dolardan işlem gördü. Paladyum geçen haftanın sonundaki 794.50 dolardan ons başına 793.51 dolara indi. Metal, Rusya ihracatı endişeleriyle ve Güney Afrika'daki madenlerdeki grev sürerken, 21 Mart'ta Ağustos 2011'tan beri en yüksek seviye olan 799 dolara çıkmıştı.
- TCMB'nin Para Politikası Kurulu toplantısı ise, FED'in toplantısından önce tamamlandı ve 18 Mart Salı günü saat 14'de, Kurul'dan çıkan değerlendirme ve kararlar açıklandı. Beklendiği gibi, TCMB'nin 28 Ocak'ta hayli önemli bir hamle yaptığı ve politika faiz oranını yüzde 10'a yükseltmesi önemli bir adım olarak görüldüğünden, piyasa profesyonelleri, para politikası faiz oranlarının değişmesini veya zorunlu karşılık oranlarına yönelik bir karar beklemiyordu. Nitekim, Para Politikası Kurulu da politika araçlarında hiç bir değişiklik yapmadı. 28 Ocak'taki olağanüstü toplantıda yüzde 122 artışla yüzde 4.5 düzeyinden yüzde 10 çıkarılan temel para politikası faiz oranı ve faiz koridoru aynı düzeyde bırakıldı.
- Bununla birlikte, TCMB'nin 1 sayfalık Kurul kararı açıklaması dikkatle incelenmesi gerekiyor. Enflasyona ilişkin yukarı yönlü riskler önemini korumakta olduğunu ifade eden Kurul üyeleri, ocak ayında yapılan güçlü ve önden yüklemeli parasal sıkılaştırmanın, söz konusu risklerin orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerini sınırladığı değerlendirmesinde bulunmuş. Bununla birlikte, baz etkisinin de katkısıyla Haziran ayına kadar enflasyondaki yükselişin devam edebileceği de tahmin ediliyor. Bu süreçte enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları yakından izlenecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş da sürdürülecek.
- Kurul üyelerinin ve TCMB ekonomistlerinin değerlendirmeleri ışığında, sıkı para politikası duruşunun, alınan makro ihtiyati önlemlerin ve zayıf seyreden sermaye akımlarının etkisiyle kredi büyüme hızları yavaşlamaya devam etmekte. Üyelere göre, 2014 yılı ilk çeyreğine dair açıklanan veriler de, bu gelişmelerle uyumlu olarak yurt içi özel kesim nihai talebinde ivme kaybına işaret ediyor. Net ihracatın ise dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle büyümeye olumlu katkı yapması beklenmekte.

Kurul, talep bileşenlerinin mevcut görünümü altında 2014 yılında toplam talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlayacağını ve cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme gözleneceğini de tahmin ediyor.

- Merkez Bankası Üst Yönetimi, 18 Mart Salı günü Para Politikası Kurulu toplantısı sonrasında, 19 Mart Çarşamba günü de Ankara'da banka ekonomistleri ile bir araya geldi. Söz konusu toplantıda, dünkü mesajların aynısı vurgulanarak, enflasyon ve faiz oranlarına ilişkin öngörüler banka ekonomistlerine aktarıldı. Merkez Bankası'nın internet sitesine de koyulan sunuma göre, Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, enflasyon görünümünde yukarı yönlü risklere dikkat çekti. Kurul ayrıca, Ocak ayındaki ara toplantıda yapılan güçlü ve önden yüklemeli parasal sıkılaştırmanın bu risklerin orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri sınırladığı değerlendirilmesinde bulundu.
- Merkez Bankası yönetimi, ekonomistlere yaptığı sunumda, şu noktalara dikkat çekti: "Baz etkisinin de katkısıyla enflasyonun Haziran ayına kadar yükselmesi bekleniyor. Parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki etkileri gecikmeli olarak görülecek. Bu süreçte enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları yakından izlenecek ve sıkı para politikası duruşu enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar korunacak." Merkez Bankası, sıkı para politikası duruşunu, enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar koruyacağını vurgulayarak, faizlerde yüksek düzeyleri enflasyon düşene koruyacağı işaretini verdi.
- ABD Merkez Bankası FED'in açıklama ve tutumları, yanı komşusu Kanada'nın da ne tür adımlar atabileceğine yönelik merak uyandırıyor. Nitekim, geçen hafta açıklamalarda bulunan Kanada MB Başkanı Poloz, ekonomideki yavaşlığın sadece hava şartları ile ilişkilendirilmesinin doğru olmayacağını savunarak, yavaş büyümenin yeni model olabileceğini de belirtti. Başkan Stephen Poloz, ülkedeki emekli sayısının giderek arttığına dikkati çeken Poloz, resesyondan kalma mali kriz kalıntılarının da ekonomiyi yavaşlattığına dikkat çekti.
- 2014 ve 2015 için yüzde 2,5 olarak öngörülen büyüme hedefini, resmi olarak değiştirmeseler de, 31 Mart itibarıyla ortaya çıkacak verilerin önemli olduğunu anlatan Poloz, "İyimser olmak için yeterli nedenlerimiz olmasına rağmen, gelecekteki büyüme trendlerinin tarihi verilerden daha düşük olması kaçınılmaz. Bu da, daha uzun süre normalden daha düşük faiz oranları anlamına geliyor" diye konuştu. Ekonomistler, merkez bankasının yüzde 2,5 olan büyüme hedefinin değişmesi

gerektiğini ve yüzde 2'lik büyümenin bile iyimser bir oran olacağı görüşünü savunuyor.

- Bu arada, FED Açık Piyasa Komitesi kararı sonrası, FED yetkililerinin açıklamaları da dökülmeye başladı. St. Louis FED Başkanı James Bullard, Başkan Jannet Yellen'in faiz oranı artışı tahminini desteklerken, "Yellen'in sözleri merkez bankasının ne zaman sıkılaştırma politikası uygulayacağına yönelik bireysel anketlerle aynı doğrultuydu" dedi.
- Washington'da konuşan Bullard, "Özel sektörde yapılan anketlerde bildiğim kadarıyla bu yönde rakamlar görüldü. Finansal piyasalardan duyduklarımdan çok da farklı değildi, bu yüzden bence Yellen sadece düşünülen zaman periyodunu tekrar ediyor" dedi. Bullarda ayrıca, Fed'in varlık balonu sinyallerini takip ettiğini, politika yapıcıların risk alımı cesaretinin kırılmasına yönelik endişeleri bulunmadığını sözlerine ekledi.
- Bu yıl politika kararlarında oy hakkı bulunan Dallas FED Başkanı Richard Fisher ise, FED Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) tahvil alımlarını her toplantıda azaltmasının, alımların bu yıl sonlarına doğru bitirileceğine işaret ettiğini söyledi. "Bu hızda gidersek, geniş çaplı tahvil alımlarımızın Ekim ayında sona ereceği açıkça görülüyor" diyen Fisher, bilançoyu oldukça şişirdiklerini de sözlerine ekledi.
- Fisher eski sözlü yönlendirmenin tükendiğini söylerken, "Piyasanın Fed politika kararına tepkisi, bazılarının bunu hoş karşılamadığını gösteriyor" dedi. Sözlü yönlendirmeyi kalitatif hale dönüştürdüklerini hatırlatan Fisher, sözlerini şöyle sürdürdü: "Faiz oranlarına yönelik Fed yetkililerinin yaptığı tahminlerin değişmesi, toplantının önceliğini oluşturdu ve bir şekilde çok büyük bir adım olarak görüldü. Bu tahminler bizim 'en iyi' beklentilerimiz."
- FOMC kararına karşı çıkan Minneapolis Fed Başkanı Narayana Kocherlakota ise, FED'in yeni sözlü yönlendirmesinin ekonomik büyümeyi yavaşlatma riski doğurduğunu ve belirsizliği artırdığını söyledi. FED Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) belirlediği ve faiz oranlarına yönelik karar alınırken daha fazla veriye bakılacağını bildiren yeni sözlü yönlendirmenin, Komite'nin daha hızlı ekonomik büyüme için kullandığı parasal teşviklerin kapsamına yönelik belirsizlikleri artırdığını ifade eden Kocherlakota, "Bu belirsizlik ekonomik faaliyetleri aşağı yönlü etkileyecek bir durum" dedi. Kocherlakota, söylemden vazgeçilmesi yerine, eşğin işsizlik ile ilgili eşğin yüzde 5.5'e düşürülmesi gerektiği yönünde görüş bildirdi. Bakalım, bu tartışmaların bir yansıması olacak mı?