

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

**Dolar Endeksi 92 puana doğru hareketini sürdürürken, TCMB'den döviz kurlarına yönelik ek tedbir geldi. Gelişmekte olan ülkeler, dolardaki güçlenmeye karşı dayanıklılıkları anlamında test edilecekler. Euro-dolar paritesinin 1,20 doları kırmış olması, 1,18 dolara kadar çekilmenin başladığına işaret ediyor olabilir. Yıl sonu için euronun 1,10-1,07 dolara kadar çekilebileceği, 2016 yılı için paritede 0,99 doların çok uzak olmadığı konuşuluyor.**

- Kanımca, piyasa faiz hadlerinde önemli bir hareketlilik ve yukarı yönde değişim görene kadar, ABD Merkez Bankası'nın (FED) para politikası faizi ile ilgili tutumu netleşene kadar, hisse senedi piyasalarının ilgi ve yatırımcı çekmeye devam ettiği bir sürecin içinden geçeceğiz. Bu noktada, gelişmekte olan ekonomilerin hisse senedi piyasalarında yatırımcı iştahı, FED'in açıklamalarının netlik kazanmasına devam edebilir. Bununla birlikte, FED'in politika faizini arttırma sinyali ile birlikte, önde gelen gelişmekte olan ekonomiler arasında bir ayrışma kendisini gösterecek. **Büyüme, enflasyon, işsizlik gibi temel makro ekonomik göstergeleriyle, sanayi üretimi, satın alma yöneticileri endeksi (PMI) ve/veya doğrudan yabancı sermaye çekme becerisi gibi destekleyici makro göstergeleri ile, hangi gelişmekte olan ülke pozitif ayrışıyor ise, FED'in pozisyonuna bağlı olarak, o ülkelerden daha az sermaye çıkışı yaşanması umut edilecek.**
- Bu noktada, faiz hadleriyle ilgili hareketlilik başlayana kadar, Dolar Endeksi'ni, hayli belirleyici bir gösterge olması nedeniyle yazmayı sürdüreceğiz. Uzak değil, daha 16 Aralık Salı günü 88 puan civarını dahi görmüş olan Dolar Endeksi'nin, 31 Aralık, yani 2014 yılının son işlem günü 90 puan çitasını yeniden kırıp, **2015 yılının ilk işlem günü olan 2 Ocak Cuma günü, 91,08 puan düzeyinde kapanış gerçekleştirerek, tırmanışını sürdürmesi, 88-92 puan aralığındaki hareketin devam ettiğine işaret ediyor.** 5 Ocak Pazartesi günü itibarıyla 91,586 puan ile yukarı yöndeki hareketini sürdürmekte olan dolar endeksi, 92 puana çabuk ulaşması halinde, 2006'daki düzeyini yeniden test etmiş olacak. Peki, bu durumda, euro-dolar paritesi ne olacak?

**Öncelikle, ABD Doları'nın 2015 yılına güçlü bir hareket ile başlamış olması, euro-dolar paritesini 2014 sonu, son 4,5 yılın en düşük düzeyine getirmiş iken, 2015 yılının ilk günlerinde ise, neredeyse son 9 yılın en düşük seviyelerine getirmiş durumda.**

- Euronun dolar karşısında son 1 yılda 1,4 doları, sonbahar başında da 1,30 doları test ettiğini dikkate aldığımızda, paritenin 1,26-1,22 dolar bandından, 1,22-1,18 dolar bandında yeni bir bant hareketine geçmiş olması, küresel rekabet ve Türk ihracatçısının ve Türk turizm endüstrisinin 'euro' ile dansı açısından dikkat etmemiz gereken bir gelişme. **5 Ocak sabahına 1,2002 dolar düzeyinde başlamış olan paritenin, 1,20 dolar çitasını hızla kırarak, daha ilk işlem saatlerinde 1,1864 puanı dahi görüp, ilk saatlerde 1,2007 dolar ile 1,1864 dolar aralığında işlem görmüş olması, volatilitenin ne kadar yüksek olduğuna işaret etmekte.** Biz bu satırları yazarken, 1,1960 doların üzerine toparlanmış olan paritenin, tekrar 1,20 dolar düzeyine toparlanıp, toparlanamayacağını birlikte göreceğiz.
- Paritenin önce 1,20, ardından 1,18 doları çok hızlı kırması halinde, paritenin 1,14 dolara kadar çekilmesi, Türk ihracatçısı ve Türk Turizmi açısından ortalama yüzde 7'lik bir kar kaybı anlamına gelecek. **Gerek Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Draghi'nin Euro Bölgesi'ndeki deflasyon ve resesyon (negatif enflasyon ve ağır durgunluk) riskine bağlı olarak parasal genişlemeyi arttıracakları sinyali, gerekse de petrol fiyatlarının yeniden gerilemesi, ABD Dolarını 16 önemli para birimi karşısında güçlendirmiş durumda ve bu trendin devamı halinde, uluslararası finans kurumları olarak, Barclays 2015 yılı sonunda euro-dolar paritesinin 1,10-1,07 dolara, Goldman Sachs 1,15 dolara inebileceğini öngörüyor. 2016 yılı için ise, 0,99 dolar düzeyi dahi konuşulmakta.**
- Euro'daki değer kaybının bir diğer sebebi ise, Cumhurbaşkanlığı Seçimi'nin sonuçsuz kalması sonrasında, erken seçime gidecek olan Yunanistan'da, partiler arasında 'Euro Bölgesi'nden Çıkış' mesajlarının slogana dönüşmesi riski. Yunanistan'ın politik partileri, 3 haftadan kısa bir süre gerçekleşecek seçimler için şimdiden flaş kampanyalara girişmiş durumdadır. Başbakan Antonis Samaras seçimden çıkacak sonucun ülkenin Euro Bölgesi üyeliğinin kaderini belirleyeceğini söylemeye başladı bile. **Samaras 2 Ocak'ta yaptığı konuşmada, ana muhalefet partisi Syriza'nın seçimlerden zaferle çıkmasının temerrüde düşme ve Yunanistan'ın 19 üyeli Euro Bölgesi'nden çıkması ile sonuçlanabileceği uyarısında bulundu. Syriza lideri Alexis Tsipras ise, iktidara gelmeleri halinde, partisinin Almanya öncülüğündeki tasarrufu sonlandıracağını söyledi.**

- Bunun anlamı, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve AB Komisyonu, Troyka ile yürütülen ve Yunan ekonomisinin toparlanmasına yönelik tedbir paketinin de sonlandırılacağı anlamına gelmekte. Bu arada, Almanya'nın dünyaca meşhur siyaset dergisi Der Spiegel, Alman Şansölyesi Merkel'in Yunanistan'ın çıkışını kabul etmeye hazır olduğunu ve Syriza'nın anketlerle paralel olarak seçimleri kazanması halinde, bu gelişmenin Berlin tarafından kaçınılmaz ve yönetilebilir görüldüğünü belirtti. **Yani, Yunanistan'daki seçim sonuçlarına bağlı olarak, Almanya'nın öncülüğünde, AB tarafı 'her şeyi göze aldık' diyerek, Yunanlı seçmene bir nevi gözdağı veriyor.** 25 Ocak'ta gerçekleştirilecek olan seçim, Yunanistan'ı Avrupalı politika yapıcılarının dikkatinin merkezine yerleştirdi. **Politika yapıcılar, Euro Bölgesi'nin yeniden borç krizine girmesini önlemeye çalışıyor. 10 yıllık Yunanistan tahvil faizleri, Eylül ayındaki yüzde 5.57 seviyesinden geçtiğimiz hafta yüzde 9'a yükseldi. İtalya'dan İrlanda'ya tahvil faizlerindeki gelişmeler kötü etkinin sınırlı olduğuna işaret ediyor.**
- Euro, Yunanistan'ın Avrupa para birliğinden çıkabileceği endişeleri ile birlikte yaklaşık dokuz yılın en düşük seviyesine yaklaşırken, Avrupa hisse senetleri de düşüşünü ikinci iş gününe taşımış durumda. Çin hisse senetleri ise, tersine, sıçrama yaparken, petrol 2009'dan bu yana en düşük seviyesine geriledi. Yunanistan'dan kaynaklanan siyasi belirsizlik ve Euro Bölgesi'ne yönelik endişeler ise, altının ons değerine yansımış gözüküyor. **Yani, küresel vasat büyüme ve Euro Bölgesi endişeleri ile, ham petrolün varil fiyatı yeni haftanın ilk işlem gününde yüzde 1,9 düşerken, altının ons fiyatı yüzde 0,6 yükseldi. Petrolün 55 dolar seviyelerine kadar çekilmesi ve halen bir taban fiyatta tutunamaması, Rus rublesine de yüzde 5,1 değer kaybettirmiş durumda.**
- 5 Ocak sabahı itibariyle, Stoxx Europe 600 yüzde 0.4 kaybederken, Standard & Poor's 500 (S&P 500) endeks vadeli kontratları yüzde 0.2 geriledi. Çin'de Şanghay Bileşik Endeksi yüzde 3.6 yükselerek, beş yılın en yüksek seviyesine sıçradı. Küresel tahvil faizlerini içeren endeks rekor düşük seviyeye yaklaştı. **5 Ocak haftası açıklanacak olan veriler, Avrupa'da tüketici fiyatlarının Aralık ayında son beş yılda ilk kez düştüğünü göstermesi ve bunun da Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı Mario Draghi'nin teşviklerin artırılması yolundaki görüşüne desteği güçlendirmesi bekleniyor.** Merkezi Sydney'de bulunan Westpac Banking Corp. döviz stratejisti Sean Callow, "Haftasonu euro satışı için sebep oldukça açtı; Draghi parasal genişlemeye (QE) bir adım daha yakın ve Yunanistan'ın siyasi durumuna ilişkin endişeler derinleşiyor," dedi ve "Euro, bizi uçurumdan yuvarlaması için yeni haberlere ihtiyaç

duymadığımız, 1,20 dolar gibi oldukça istekli bir biçimde izlenen yuvarlak rakama oldukça yakın" şeklinde görüş bildirdi.

- Cleveland FED Başkanı Loretta Mester ise, yılın ilk yarısında bir faiz artırımının düşünülebileceğini belirtti. ABD ekonomisinin temelini sağlam olduğunu kaydeden Mester, "Para politikasının sıkılaştırılma konjonktürünü veriler yönlendirecek, önceden belirlenmiş bir formül yok. Enflasyon biraz düşük seyrediyor ancak bu büyük olasılıkla geçici. Büyüme bu yıl yüzde 3'e yükselebilir" değerlendirmesinde bulundu.
- Avrupa Merkez Bankası (AMB) Başkanı Mario Draghi, merkez bankasının fiyat istikrarı korunma görevini yerine getirememesine yönelik risklerin 6 ay önceye göre yükseldiğini söyledi. Draghi gerekli hale gelmesi halinde 2015 başında harekete geçmeye hazır olduğu ifadesini yineledi. Uluslararası haber ajansı Reuters'ın haberine göre Draghi, Alman ekonomi gazetesi Handelsblatt'a verdiği röportajda, politikacıların gerekli reformları gerçekleştirmeleri, vergi yüklerini düşürmeleri ve Euro Bölgesi toparlanmasını desteklemek için bürokratik formaliteleri azaltmaları çağrısında bulundu. Draghi Euro Bölgesi'nde ekonomik toparlanmanın "kırılgan ve istikrarsız" olduğunu vurguladı.
- **Euro Bölgesi'de sınırlı bir deflasyon riskinin olduğunu dile getiren merkez bankası başkanı enflasyonun fazla uzun bir süre aşırı düşük seviyede kalması ve bu durumun enflasyon beklentilerini aşağı çekmesi halinde AMB'nin görevini yerine getirmek için harekete geçmesi gerektiğini ifade etti.** Draghi, "Fiyat istikrarına ilişkin görevimizi yerine getiremememize yönelik riskler 6 ay önceye göre daha yüksek seviyede. Düşük enflasyonun uzun süreli seyrine karşı harekete geçmemiz kaçınılmaz hale gelirse 2015 yılı başlarında alabileceğimiz önlemlerin miktarı, hızı ve kompozisyonu üzerinde düzenlemeler yapmak üzere teknik bir hazırlık içerisindeyiz. Yönetim Kurulu'nda bu konu hakkında görüş ayrılığı yok." dedi. Draghi AMB'nin kullanacağı araçlar arasında ülke tahvili alımlarının da bulunduğu sözlerine ekledi.
- "Küresel Vasat Büyüme" başlığı, ABD ve Çin gibi iki dev sanayi üreticisinin imalat sanayi verileri de beklenenden düşük gelince, küresel emtia fiyatlarını aşağı çekmeye devam ediyor. Bakır, dünyanın en büyük sanayi metali tüketicileri Çin ve ABD'de imalat sanayinin yavaşlamasının ardından talebin zayıflayacağı spekülasyonu ile düşüşü 3. güne taşıyarak 4 yıldan uzun bir sürenin en düşük seviyesinden kayıpları genişletiyor. Bakır, 2 Ocak'ta Haziran 2010'dan bu yana en düşük seviyeden kapanış yapmasının ardından Londra'da yüzde 0.6 kadar geriledi. Geçtiğimiz hafta açıklanan

verilere göre, ISM'nin ABD fabrika göstergesi 6 ayın en düşük seviyesine gerilerken, Çin'in resmi Satın Alma Yöneticileri Endeksi 18 ayın en zayıf seviyesine indi.

- Şanghai'da bulunan Shenyin & Wanguo Futures Co. analistlerinden Li Ye, "Tatil döneminde açıklanan verilen negatif gelmesi ile yıl başında mutluluk verecek hiçbir şeyimiz yok. Fiyatlardaki herhangi bir toparlanma kısa süreli olacaktır" dedi. Üç ay vadeli bakır kontratı Londra Metal Borsası'nda (LME) yüzde 0.4 düşerek Şanghai saati ile 15:09'da ton başına 6,230 dolardan işlem gördü. Bakır 2014'te yüzde 14 gerileyerek 3 yılın en büyük yıllık kaybını kaydetti. Mart vadeli bakır kontratı New York'ta yüzde 0.5 gerileyerek pound başına 2.8025 dolara geldi. Aynı ay vadeli Şanghai'da yüzde 1.6 düşüş ile ton başına 45,080 yuandan (7,249 dolar) kapanış yaptı. Nikel Londra'da yüzde 1.8 kadar yükselerek ton başına 15,090 dolardan alıcı buldu. Metal böylece 12 Aralık'tan bu yana en büyük gün içi yükselişi sağladı. LME'de çinko ve kurşun geriledi. Kalay ve alüminyum yükseldi.
- Doların 2015 yılına hızlı girmesi, petrol ve Rusya birimi rubledeki değer kaybının devam etmesi, gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışına yönelik risklerin arttığı bir yıla girmiş olmamız, yılın hemen başında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na, döviz rezervlerini arttıracak, dolaylı olarak döviz kurlarını dengede tutmayı hedefleyen adım attırdı. **TCMB, piyasa profesyonelleri ve finansal piyasaların yorumda bulunup, kararın anlamını sindirmeleri adına, geçtiğimiz hafta sonu açıkladığı karar doğrultusunda, yabancı para yükümlülükler için zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon katsayılarında değişikliğe gitti.**
- TCMB'nin "Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ"i Resmi Gazete'nin bugünkü sayısında yayımlandı. 13 Şubat 2015 tarihinde yürürlüğe girecek olan Tebliğ'de, tesis dönemi 27 Şubat 2015'te başlayacak. TCMB açıklamasında, küresel piyasalardaki son gelişmeler dikkate alınarak finansal istikrarı desteklemek amacıyla bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin zorunlu karşılık oranlarının, çekirdek dışı yükümlülüklerde vadelerin uzamasını teşvik edici yönde değiştirildiği ifade edildi.
- Açıklamada, 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli yabancı para mevduat veya katılım fonu dışı yükümlülükler için zorunlu karşılık oranının yüzde 13'ten yüzde 18'e çıkarıldığı belirtilirken, söz konusu oranın 2 yıla kadar (2 yıl dahil) vade için yüzde 11'den yüzde 13'e yükseltildiği kaydedildi. Yabancı para mevduat veya katılım fonu dışı yükümlülükler için zorunlu karşılık oranının 3 yıla kadar (3 yıl dahil) yüzde 8 ve 5 yıla kadar yüzde 7 olarak belirlendiği aktarılan açıklamada, bu oranın 5 yıldan uzun

vadeler için yüzde 6 olmasının kararlaştırıldığı duyuruldu. **Açıklamada, yabancı para zorunlu karşılık oranlarındaki artışla Merkez Bankası'nın döviz rezervlerine yaklaşık 3,2 milyar dolarlık katkı sağlanacağına işaret edilerek, "Halihazırda yüzde 11,7 olan yabancı para ortalama zorunlu karşılık oranı yüzde 12,8 seviyesine yükselecektir" denildi.**

- TCMB açıklamasında, rezerv opsiyonu mekanizmasının otomatik dengeleyici özelliğinin güçlendirilmesi amacıyla, rezerv opsiyonu dilimlerinde ve katsayılarında, zorunlu karşılık oranlarındaki uyarlamalar sonucunda ihtiyaç duyulan döviz likiditesini de önemli ölçüde karşılayacak şekilde teknik ayarlamalar yapıldığı ifade edilerek, şunlar kaydedildi: "Bu çerçevede, TL zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkanı uygulamasında imkan üst limiti değişmeden dilim sayısı artırılarak rezerv opsiyonu katsayıları değiştirilmiştir. Bankalar ve finansman şirketleri TL zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkanını istikrarlı bir şekilde kullanmakta olup, 19 Aralık 2014 tarihli tesis dönemi itibarıyla yararlanma oranı yüzde 86,1 (51,6/60) düzeyindedir. Mevcut imkan dahilinde TL zorunlu karşılıklar için 33 milyar dolar tutulmaktadır. İmkanın aynı oranda kullanılması halinde, yapılan bu değişiklik sonucunda Bankamız döviz rezervlerinden yaklaşık 2,4 milyar dolar serbest kalabilecektir."
- **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) hafta sonu yaptığı açıklamayla, yabancı para yükümlülükler için zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyon katsayılarında değişikliğe gittiğini duyurarak, piyasalardaki son gelişmeler dikkate alındığında, finansal istikrarı desteklemek amacıyla bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin zorunlu karşılık oranlarının, çekirdek dışı yükümlülüklerde vadelerin uzamasını teşvik edici yönde değiştirildiği ifade etmiş oldu.**
- Yurtiçi piyasalar, 5 Ocak haftasına, beklentiden iyi gelen enflasyon verisi ile alıcılı başladı. Hisse senedi piyasası, beklenenden iyi gelen enflasyon verisi ile alıcılı seyrederken, Hazine kağıtlarının 2. el faizi geriledi ve piyasa, 5 Ocak (bugün) düzenlenecek olan Hazine ihalelerine de takip ediyor. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre tüketici fiyat endeksi (TÜFE), aralık ayında aylık yüzde 0.44 gerilerken, uluslararası finans ve ekonomi haber ajansı Bloomberg anketine katılan ekonomistlerin beklentisi yüzde 0.05 artış olacağı şeklindeydi. **Bu gerileme ile, yıllıklandırılmış manşet enflasyon, daha kasım ayında yüzde 9,15 iken, bir anda yüzde 8.17'ye geriledi. Oysa, piyasa profesyonellerinin beklentisi, Türk ekonomisinde TÜFE artışının, yıllıklandırılmış enflasyonun yılı yüzde 8.78'den**

kapatacağı yönündeydi. Bu gelişme, TCMB'nin, şubat ayında veya en geç mart ayında faiz indirme ihtimalini de güçlendirebilir. Enflasyon böylece Haziran 2012'den bu yana en dik düşüşü gerçekleştirirken, yıllık bazda ise Şubat 2014'ten bu yana en düşük seviyede kaydedildi.

- Hazine, 5 Ocak pazartesi günü (bugün) 2 devlet tahvili ihalesi düzenleyecek. Düzenlenecek ilk ihalede 5 yıl (1645 gün) vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli, sabit kuponlu devlet tahvilinin yeniden ihracı gerçekleştirilecek. İhalede itfa tarihi 10 Temmuz 2019 olacak. İkinci ihalede ise 10 yıl (3 bin 542 gün) vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli, TÜFE'ye endekli devlet tahvili yeniden ihraç edilecek. Bu ihalenin itfa tarihi ise 18 Eylül 2024 olarak belirlendi. Geçtiğimiz haftayı yüzde 8.37'den tamamlayan, iki yıl vadeli gösterge tahvilin faizi, bugün (5 Ocak) hızlı düşerek 41 baz puan aşağıda yüzde 7.96 seviyesinde.