

TCMB'nin salı günü vereceği mesaj hem kurları, hem faizleri şekillendirecek

- Bu haftanın en kritik konu başlıklarından birisi, 19 Kasım Salı günü, yani bugün gerçekleşecek olan Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı. Malum, TCMB son 3 yıldır iki önemli makro dengeyi, fiyat istikrarı ile finansal istikrarı gözeten bir para politikası izliyor. Üstelik, bu iki kritik önemdeki riski aynı anda dengeleyecek bir para politikası izlemesi nedeniyle sıklıkla eleştirilmekte. Bununla birlikte, 2012 yılında fiyat istikrarı riskinin göstergesi olan enflasyon ve finansal istikrar riskinin göstergesi olan cari işlemler açığı aynı anda dizginlenebildiğinden, Banka yurt dışı ve yurt içinden alkış ve tebrik almıştı.
- TCMB'nin izlediği para politikası süreci, aynı anda iki makro riskinin gözetilmesi ve bunun alışılmamış para politikası araçlarıyla da yürütülmesi, klasik merkez bankacılığı anlayışını benimsemiş ve TCMB'nin politika faizini arttırarak piyasaya gereken mesajı vermesini savunan kesimlerce ciddi ölçüde eleştiriliyor. 2013 yılı itibariyle, son açıklanan ekim ayı enflasyon ve eylül ayı cari işlemler açığı verilerinin de beklenenin üzerinde gelmesi ile, Banka üzerinde, politika faizini veya faiz koridorunu yükseltmesi yönündeki beklenti ve baskı artmış durumda. Bu nedenle, Salı günkü PPK toplantısından çıkacak karar ve TCMB üst yönetiminin vereceği mesaj büyük bir merak konusu.
- Cari işlemler dengesi, eylül ayında 3 milyar 281 milyon dolar açık verdi. Ağustos ayında, daha önce açıklanan 2 milyar dolarlık açığın yukarı doğru revize 2,4 milyar dolara çıkarken, ekonomistlerin tahmin ortalaması, eylül cari açığı için 2,73 milyar dolar seviyesine işaret etmekteydi. Yıllıklandırılmış bazda cari işlemler açığı ise 59 milyar 135 milyon dolar düzeyine ulaştı. Cari açık, 9 aylık verilerin ışığında, geçen yılın 9 aylık dönemine göre 10 milyar dolar artarak, 38,4 milyar dolardan, 49 milyar dolara gelmiş durumda. Net sermaye girişi geçen yılın 9 ayında 51.9 milyar dolar düzeyindeyken, bu yıl 54,2 milyar dolara ulaşmış durumda.
- Doğrudan sermaye yatırımları girişi 10,5 milyar dolardan, 8,7 milyar dolara geriler iken, hisse senedi yatırımı amaçlı sermaye girişi de geçen yılın 9 ayında 2,7 milyar

dolardan, bu yılın 9 ayında 326 milyon dolar çıkışa dönmüş durumda. Bono-tahvil yatırımı amaçlı sermaye girişi de, yine 9 ayda, 20 milyar dolardan, 17 milyar dolara gerilemiş. Buna karşılık, tüm özel sektör ve kamu kurumlarının dış borçlanma yoluyla Türkiye'ye aldıkları sermaye girişi 17,8 milyar dolardan, 27,8 milyar dolara yükselmiş. Yani, dış borçlanma yoluyla giren döviz kaynağı 10 milyar dolar artmış.

- Bu da, cari işlemler açığının finansmanı için dikkatli olmamız gerektiği anlamına geliyor. 5 milyar doları aşan net hata ve noksan kalemi sayesinde, yine de 2013 yılının ilk 9 ayında Türk ekonomisine net döviz girişi 10,2 milyar dolar. Geçen yılın 9 ayında Türkiye'ye net sermaye girişi 18,1 milyar dolara yakındı. TCMB'nin uluslararası rezervleri ise, 130 milyar doların üzerinde seyretmekte.
- TCMB üst yönetiminin, büyümeyi de, istihdamı da gözeten bir para politikası izliyor olması eleştirilse de, kimi ekonomistler, Türkiye'nin büyümesinin uluslararası alanda dikkatle takip edilen bir 'hikaye' olmayı sürdürdüğünü, 5. İzmir İktisat Kongresi'nde Dünya Bankası Başkanı Kim'in Türkiye'nin sürdürülebilir büyümeyi yakaladığı mesajının da bunun göstergesi olduğunu vurguluyorlar.
- Bu nedenle, kritik aşama gelene kadar, büyümeyi destekleyici para politikasında TCMB'nin, para politikasını göreceli olarak bir miktar daha sıkılaştıracak tedbirleri ölçülü bir şekilde sürdüreceği belirtiliyor. Bununla birlikte, ekim ayı enflasyon oranının beklenenden yüksek çıkması sonrası, TCMB üst yönetiminden para politikasını ve piyasadaki likiditeyi sıkılaştırıcı tedbir geleceği mesajını bir kaç kez dinledik. Bu nedenle, hem zorunlu karşılıklara yönelik, hem de likidite yönetimine yönelik ek tedbir şaşırtıcı olmamalı.
- Uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin, büyüme performansı ile, 2013 yılında dünyanın önde gelen 20 ekonomisi arasında en hızlı büyüyen beşinci ülke olacağını belirtti. Moody's'in 20 ülkeye ilişkin büyüme tahminlerine yer verdiği 'Küresel Makro Görünüm' Raporunda, bu yıl yüzde 3-4 oranında büyüme kaydedecek Türkiye'nin 2014 ve 2015'de ise 3,5-4,5 arasında bir büyüme performansı sergileyeceği ifade ediliyor. Türkiye bu oranla, 20 ülke arasında 2013'te en hızlı büyüyecek 5. ülke oldu.
- Listenin ilk sırasında yüzde 7-8'lik büyüme tahminiyle Çin bulunurken, ikinci sırada yüzde 5-6 ile Endonezya, üçüncü sırada yüzde 4-5 ile Hindistan ve dördüncü sırada yüzde 3,5-4,5'lik büyümeyle Suudi Arabistan yer aldı. 2014'te de yüzde 7-8'lik büyüme tahminiyle Çin ilk sırada yer alırken, bu ülkeyi yüzde 5-6 ile Endonezya,

yüzde 4,5-5,5'le Hindistan ve yüzde 3,5-4,5 ile Türkiye ile Suudi Arabistan izledi. 2015'te yine yüzde 3,5-4,5 arasında büyüyeceği tahmin edilen Türkiye, 2014 ve 2015 yıllarında 20 ülke arasında en hızlı büyüyecek 4. ekonomi oldu.

- Yılsonu tahminlerine göre, en çok daralan ülkenin yüzde 2-1 arasında İtalya olacağı belirtilirken, Euro Bölgesi'nin de yüzde 1 ile ikinci en büyük daralan ekonomi olacağı tahmin ediliyor. Euro Bölgesi'nin 3. çeyrek büyüme oranı ise, sadece yüzde 0,1 oldu. Almanya'nın bu yıl yüzde 0-1 oranında büyüme yakalaması tahmin edilen raporda, ABD'nin 2013 yılında yüzde 1-2, 2014 yılında yüzde 2-3 ve 2015 yılında yüzde 2,5-3,5 büyümesi bekleniyor.
- Raporda, gelişmekte olan piyasalara ilişkin görüşlerde ise, birçok gelişmekte olan piyasanın büyüme modellerinin sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılarla birlikte, FED'in parasal genişlemeden çıkmasının muhtemel etkileri gelişmekte olan piyasaların görünümünü ağustos ayından bu yana zayıflattığı vurgulandı. Finansal piyasalar FED'in parasal genişlemeden çıkışını ertelemesine stabilize olsa da, ABD para politikası sonunda normal zeminine geri dönecek.
- Bazı gelişen piyasaların döviz kurlarında ve varlık fiyatlarında önceki kayıpları telafi etmelerine karşın ciddi düşüşler görüldü. Para birimlerindeki düşüşlerden kaynaklanan kısmi fiyat etkileri kısa vadede faaliyetleri etkiliyor ve para politikası yapımcıları açısından orta vadede enflasyonist riskler ve büyüme arasındaki doğru dengeyi kurma sorunlarına neden oluyor. Moody's'in mesajları, bugün TCMB'nin de içinde olduğu tabloya işaret etmekte.
- Eğer, Türk ekonomisinin uluslararası kredibilitesi açısından, yüzde 3,5 ile 4,5 arasında büyümek, 2016 yılına kadar Türkiye'yi uluslararası yatırımcılar nezdinde, küresel krizin tüm olumsuz etkilerine rağmen, 'Türkiye yine de büyümesini sürdürüyor' noktasına getirecek ise, TCMB'nin faiz koridorunun üst bandında atacağı adım, yüzde 7,75'den önce 8'e, ardından da 8,25 düzeyine olacaktır.
- FED'in İngilizce 'tapering' olarak adlandırılan, tahvil alım programını azaltma kararını, 2014 yılı ocak ayında devreye alması halinde, piyasa beklentilerine göre erken başlayacak olan 'tapering' süreci için, TCMB'nin alacağı ek tedbirlerin sürati de artabilir. Bu dönemde, Türkiye'nin uluslararası yatırımcılara takdim edeceği reel faizi minimum yüzde 0,5'e çıkarmak yararlı olabilir. Bu da, TCMB'nin faiz koridorunu yüzde 8,5 düzeyine kadar çıkarması gerektiği anlamına geliyor.

- Konu FED'den açılmışken, geçen haftanın en kritik meselesi, FED Başkanlığı'nı Ben Bernanke'den 31 Ocak 2014'de devralması beklenen Janet Yellen'in vereceği mesajlardı. Janet Yellen'in ilk mesajı, ABD'de halen ekonomi ve istihdam piyasasının potansiyelinin çok altında olduğu ve FED'in parasal teşviklerini azaltmadan önce ilerleme kaydetmesi gerektiği yönünde oldu.
- Güçlü toparlanmanın nihai surette FED'e gevşek para politikalarını ve tahvil alımları gibi geleneksel olmayan politika araçlarını azaltma imkanı tanıyacağını söyleyen Yellen, bugün için toparlanmayı desteklemenin, normal para politikalarına dönüşün en güvenli yolu olduğuna inandığını vurguladı. Mesajları, Yellen'in, ABD Ekonomisinin 1929 Büyük Buhranı'ndan bu yana ki en uzun ve en derin resesyondan çıkmaya başlamasının, FED'in ekonomiyi destekleme ve yüzde 7.3'lerde seyreden işsizliği azaltmasına yönelik stratejilerine bağlı olduğunu ortaya koyuyor.
- Yellen ayrıca bazı bankaların "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" olduğu algısını azaltılması için sermaye ve likidite kurallarını desteklediğinin de sinyalini verdi. Bu da, ABD bankalarının yeni sermaye enjeksiyonu yapmaları gerektiği anlamına geliyor ki, dolar cinsinden kaynak maliyetini yükseltecek.
- Janet Yellen, işsizlik verilerin çok yüksek olmasının yanı sıra, istihdam piyasası ile ekonominin potansiyelinin altında performans gösterdiğini ortaya koyduğunu belirtirken, enflasyonun da FED'in yüzde 2 hedefinin altında kalmayı sürdürmesinin beklendiğini dile getirdi. Ekonominin olumlu yönlerine de değinen Yellen, buna karşın konut sektörünün kritik durumu atlattığını, otomotiv sektörünün de etkileyici bir geri dönüşe imza attığına dikkat çekti. Sözün özü, FED'in bir sonraki başkanı Yellen'in açıklamaları, finans çevreleri ve piyasa profesyonelleri tarafından, tahvil alım programının azaltılması için aceleci davranılmayacağı şeklinde yorumlandı.
- Yellen'in, FED'in piyasaları desteklemek için uyguladığı politikaları erken bitirmesinin, ekonomik toparlanmaya sekte vurabileceği yönündeki ifadesi, piyasaların tahvil alım programının beklenenden erken tamamlanmayabileceği yönündeki beklentisini desteklemesi açısından satın alındı. Keza, müstakbel başkanın tahvil alım programını azaltmak için henüz tarih konusunda verilmiş bir karar olmadığı yönündeki mesajı da, yine piyasa profesyonellerinin kayda aldığı bir mesaj oldu.
- Fenimore Asset Management araştırma yöneticisi John Fox'un, Yellen'in mesajlarının yatırımcılara faiz oranlarının düşük kalacağını gösterdiği ve bunun da hisse ortamı için olumlu bir durum olduğu, ayrıca bilançoların da yatırımcıların piyasanın

yukarılara tırmanmaya devam edeceği konusunda daha iyi hissetmelerini sağladı yönündeki değerlendirmesini, ABD borsaları iyi bir kapanışla teyit etti.

- Fox'un işaret ettiği noktada, Dow Jones geçtiğimiz cuma gününü 16 bin puana, S&P 500 Endeksi de 1800 puana dayanarak tamamladı. S&P 500 30 günlük ortalamanın yüzde 5,4 üstüne çıktı. Endeks 1800 puana yaklaşarak, şubat ayından bu yana en uzun haftalık kazanç periyodu olan üst üste altıncı haftalık kazançta ulaşmış durumda. 18 Kasım Pazartesi, ABD borsalarının mevcut pozisyonlarını koruduklarına şahit olduk. Dow Jones Endeksi yeni haftaya rekor açılışla başladı. 20 Kasım çarşamba günü açıklanması beklenen, FED Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC) 29-30 Ekim toplantı tutanakları öncesinde, piyasalar kendilerine iki gün boyunca yön bulmaya çalışacak.
- Janet Yellen'in mesajlarının uluslararası piyasalarda olumlu algılanması, hisse senedi piyasalarının yanı sıra, altına da yansıdı ve altının ons fiyatı, 27 Ağustos'ta gördüğü 1417 dolar sonrasında, 12 Kasım'da gördüğü 1268 dolardan döndü ve 1290 dolara kadar çıktı. Bununla birlikte, gelen kar amaçlı düzeltmeyle, geçtiğimiz cuma gününü 1287 dolardan kapattı ve bu trend 18 Kasım pazartesi günü (bugün) ons fiyatı 1271,5 dolara kadar getirdi. Eğer, ciddi zayıflama gösteren fiziki altın talebi yeniden canlanır ise, altının ons fiyatının bir kez daha 1450 doları test edebileceği konuşuluyor.
- Bu noktada, fiziki altın talebinde yoğunlaşmanın ABD ve Avrupa piyasalarından, artık Asya'ya kayması beklenmekte. Nitekim, Malca-Amit Global Ltd. tarafından Çin'in Şanghai kentinde yaklaşık 2,000 ton altın bulundurma kapasitesi olan mahzen daha bu ay yeni kullanıma açıldı. Hong-Kong merkezli firma böylece en büyük tesisini açmış olurken, değerli metaller genel müdürü Joshua Rotbart, mahzende aynı zamanda elmas, külçe altın ve diğer sanat ürünlerinin de saklanabileceğini belirtti.
- Uluslararası Ekonomi ve Finans Haber Ajansı Bloomberg'in yaptığı hesaplamalara göre, mahzenin bugünün hesaplamalarıyla 82,5 milyar dolar değerinde altın bulundurma kapasitesi var. Dünya Altın Konseyi (WGC) tarafından yapılan açıklamaya göre, Çin'de toplam talep 2013 yılı itibarıyla 1,000 tona ulaşabilir. WGC'nin hesaplamaları, Çin'de altın talebinin bu yıl yüzde 29 artış göstererek rekor seviyeye çıkabileceğini gösteriyor.
- Şanghai'nin yeni serbest bölgesinde yapılan bu yatırım, dünya genelinde talebin ABD ve Avrupa'dan Asya'ya doğru kaydığı yönünde algılanmakta. Külçe altın, mücevherat ve sikke altına Çin, Hindistan, Endonezya ve Vietnam'dan gelen talep 2004 yılında küresel talebin sadece yüzde 35'i düzeyindeyken, şimdi küresel talepte bu 4 ülkenin

oranı yüzde 60 düzeyine yükselmiş durumda. Hong-Kong merkezli Precious Metals Insights Ltd. yönetici direktörü Philip Klapwijk, böyle bir tesisin Çin'in altın piyasası için çok büyük bir güven oyu olduğunu, son zamanlarda talep için trendin çok pozitif olduğu yorumunu yapıyor.

- 9 Temmuz'da 1,2781 doları, 5 Eylül'de 1,3120 doları test eden euro-dolar paritesi, FED'in tahvil alım programını sürdüreceği beklentisi ile 25 Ekim'de 1,3820 doları görmüştü -ki o tarihte dolar-TL kuru da 1,96 doların altını test etmişti-. Ancak, FED'in 29-30 Ekim tarihli Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı sonrası oluşan belirsizlik ortamında ve 7 Kasım'da Avrupa Merkez Bankası'nın beklenmeyen faiz indirimi sonrasında, 8 Kasım'da 1,3318 dolar düzeyini test eden parite, şimdi, Janet Yellen'in açıklamaları sonrası, küresel piyasalarda yeniden yeşeren 'FED'in tahvil alım programını erken sona erdirmeyeceği' beklentisi ile, yeniden 1,35 doların üzerinden işlem görüyor. 18 Kasım pazartesi günü (bugün) 1,3545 dolar düzeyine kadar çıkan parite, 1,35 dolar üzerindeki seyrini korumakta.
- Bu durum, yurt içi piyasalarda da 2,05 TL'nin de üstü test edildikten sonra, yeni haftaya dolar-TL kurunda 2,03 TL'nin altında başladığını gösteriyor. Nitekim, 18 Kasım pazartesi, ilk işlem gününü dolar-TL 2,0211 TL'den kapattı. Yarın ki TCMB PPK toplantısından çıkacak olan mesaj ve TCMB'nin politika faizi, faiz koridoru, zorunlu karşılık oranı ve TL likiditesine yönelik atacağı adımlar ve sıkılaştırıcı tedbirler, doğaldır ki, dolar-TL kurunun yönünü belirleyecek. Daha bir kaç hafta öncesinde yüzde 7,5 düzeyini dahi test etmiş olan 2. el Hazine faiz oranlarının düzeyini de, önceki raporlarımızda duyurduğumuz, Hazine'nin bu hafta gerçekleştireceği 4 tahvil ihalesi şekillendirecek.
- Hazine'nin bugün, yani 18 Kasım Pazartesi günü gerçekleştireceği ilk ihalede 5 yıl (1820 gün) vadeli, 6 ayda bir yüzde 4,40 kupon ödemeli ve sabit kuponlu devlet tahvilinin ilk ihracı hedeflenmişti. Aynı gün düzenlenecek ikinci ihalede ise 10 yıl (3640 gün) vadeli, 6 ayda bir yüzde 1,4 reel kupon ödemeli ve TÜFE'ye endeksli devlet tahvilinin ilk ihracı hedeflenmişti.
- Hazine'nin düzenlediği TL cinsi 5 yıl(1820 Gün) vadeli 6 ayda bir kupon ödemeli sabit kuponlu tahvil ve TL cinsi 10 yıl (3640 Gün) vadeli TÜFE'ye endeksli 6 ayda bir kupon ödemeli tahvil ihalelerinde toplam satış 2 milyar 78,1 milyon TL olarak gerçekleşti. İhaleler öncesi yapılan 2 milyar 472,0 milyon TL ROT satışla beraber satış tutarı 4 milyar 550,1 milyon TL'ye ulaştı. Sabit kuponlu tahvil ihalesinde 1 milyar 24 milyon TL

net, 1 milyar 14,8 milyon TL nominal satış yapıldı. İhaleye 2 milyar 353,7 milyon TL teklif gelirken, ortalama basit faiz yüzde 8.57 oldu.

- İhalede bileşik faiz ortalama yüzde 8.76, maksimum yüzde 8.83, minimum faiz ise yüzde 8.62 şeklinde oluştu. İhalede minimum fiyat 100.610 TL, ortalama fiyat ise 100.905 TL olarak gerçekleşti. Tahvil ihalesinde satılacak kağıtların geri ödemesi 14 Kasım 2018 olarak belirlendi. TÜFE'ye endeksi tahvil ihalesinde gelen 5 milyar 195,8 milyon TL'lik teklife karşılık, net 1 milyar 54,1 milyon TL'lik satış yapıldı. İhalede satışların nominal tutarı 1 milyar 34,5 milyon TL oldu.
- İhalede reel basit faiz oranı ortalama yüzde 2.58, reel bileşik faiz oranı yüzde 2.60 olarak gerçekleşti. En düşük bileşik faiz yüzde 2.58, en yüksek yüzde 2.64 oldu. İhalede minimum fiyat 101.550 TL, ortalama fiyat 101.895 TL seviyesinde oluştu. Kağıtların geri ödemesi 8 Ağustos Kasım tarihinde yapılacak.
- Hazine, 19 Kasım Salı günü, yani yarın yapılacak ilk ihalede 2 yıl (686 gün) vadeli, 6 ayda bir yüzde 4,15 kupon ödemeli, sabit kuponlu devlet tahvilinin yeniden ihracını gerçekleştirecek. Aynı gün yapılacak ikinci ihalede ise, 7 yıl (2548 gün) vadeli, 6 ayda bir kupon ödemeli değişken faizli devlet tahvilinin ilk ihracı, üçüncü ihalede de 10 yıl (3598 gün) vadeli, 6 ayda bir yüzde 4,40 kupon ödemeli, sabit kuponlu devlet tahvilinin yeniden ihracını gerçekleştirecek. Piyasaların bu ihalelere gelecek teklif ve oluşacak faiz düzeyi sonrasında, ikinci el faizlere de yön vermesi bekleniyor.
- Bu hafta, pazartesi'den başlayarak, FED bölge başkanları Dudley, Plosser, Kocherlakota, Evans, Bernanke, Bullard, Lucker ve George'un tüm bir haftaya yayılmış konuşmaları küresel piyasaların gündeminde olacak. Salı günü, Kocherlakota'nın yanı sıra, ABD Hazine Bakanı Lew'un da bir konuşması söz konusu. Bu konuşmalarda, ABD ekonomisinin yakın geleceği ve tahvil alım programına yönelik her mesaj not alınacak. Bununla birlikte, ocak ayında ABD Kongresi'nde bütçe ve borç tavanına yönelik tartışmaların, şu an için, ekim ayındaki kadar sert geçmeyeceği bekleniyor. 21 Nisan perşembe günü, Batı piyasaları içinde, Japon Merkez Bankası'nın faiz kararını ilk değerlendirecek piyasa, saat dilimi itibarıyla, Türkiye olacak.
- Haftanın ilk konuşan FED yetkilisi, New York FED Başkanı William C. Dudley oldu. ABD ekonomisinin güç kazandığına dair umutlarının giderek yükseldiğini ifade eden Dudley, 2013'te büyüme beklenildiği gibi performans ortaya koyamamış olsa da, 2014 yılında toparlanarak ve 2015 yılında daha da iyi hale geleceğine inandığını

belirtti. Dudley, büyümenin toparlanmasıyla birlikte iş gücü piyasasında daha istikrarlı bir ilerleme görmeyi beklediklerini de vurguladı. Dudley'in FOMC Başkan Yardımcısı olması, piyasaların açıklamalara ciddi değer vermesine sebep oluyor. Bu nedenle, Dudley'in olumlu konuşması, Yellen'in açıklamaları sonrasındaki iyimserliği bir miktar dengeledi. Piyasalar, 20 Kasım Çarşamba günü FOMC tutanakları çıkana kadar dalgalı bir seyir izleyebilir.

- Görevini 31 Ocak'ta tamamlamaya hazırlanan FED Başkanı Bernanke ise, Amerikalı öğretmenlerin sorularına yanıt verirken, faizlerin düşük olmasının ekonomiye enerji vereceğini savundu. Ekonominin potansiyelinin altında seyrettiğinin altını çizen Bernanke, şeffaflığın, FED'i daha etkili hale getirdiğini de söyledi. Bernanke, sıfıra yakın faizleri, ekonomiyi güçlendirmek için kullandıklarını anlattı. Fed Başkanı, faizlerin yüksek olmasının, daha az otomobil ve daha az konut satın alınması anlamına geleceğine dikkat çekerek, ABD'de işsizliğin yüksek olması nedeniyle faizleri düşük tuttıklarını hatırlattı. Bernanke, işsizliğin yüzde 7,3 ile yüksek, enflasyonun ise yüzde 2 hedefinin altında olduğunu hatırlatarak, FED'in maksimum istihdam ve fiyat istikrarı olmak üzere iki hedefinin olduğunu vurguladı. Bu durum, TCMB'nin de iki önemli hedef gözetmesinin garip karşılanmaması gerektiğini gösteriyor.