

FED'in faiz artırımına başlama ihtimali 2015 haziran-temmuz döneminden, 2015 mart-nisan dönemine kayarken, piyasa parametrelerinin şekillenmesinde etkili değişken sayısı artıyor. Zihinlerde 'serseri mayın' konumunda bir sürü başlık söz konusu.

- Türkiye'nin 1. kuşak komşu ülkelerinde süregelmekte olan siyasi ve askeri çatışmaların sebep olduğu ekonomik etkiler, piyasaların dikkatle takip etmesi gereken konulara dönüşmeye başladı. Işid'in Irak'tan sonra, Suriye'de de silahlı operasyonlarını hızlandırması ve petrol üretim ve sevkiyat alanlarının sürekli risk altında olması, Ukrayna ile Rusya arasındaki gerginliğin de katkısı ile, petrol fiyatlarını ons başına 110 doların üzerinde tutarken, altının ons fiyatını da 1.320 doların üzerinde seyrettiriyor. 28 Ağustos 2013'de 1.417 dolar düzeyini test eden **altının ons fiyatı, Noel öncesi, aralık ayı sonuna doğru 1.200 doların da altına gördü ve 14 Mart 2014'de 1.383 doları test ettikten ve daha 2 Haziran 2014'de 1.244 doları test ettikten sonra, şimdi 1.320-1.330 dolar bandında salınmakta. Diğer emtia fiyatlarındaki hareketlilik de hesaba katıldığında, ortada bir küresel enflasyon riski olduğunu vurgulamak gerekiyor.**
- Nitekim, önce Japonya, ardından da ABD'nin enflasyon verileri beklenin üzerinde gelmiş olsa da, her iki ülkenin merkez bankası da, enflasyon verilerine her hangi bir tepki göstermemek noktasında uyum gösterdiler. **Bu noktada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) işinin kolay olmadığını vurgulamak gerekiyor.** Bir tarafta, bizzat Başbakan Erdoğan'ın dillendirdiği, Ekonomi Bakanı Zeybekçi ve AK Parti'nin ekonomik işlerden sorumlu Genel Başkan Yardımcısı Prof. Dr. Kurtulmuş ve MÜSİAD'ın da dillendirdiği bir radikal faiz indirimi talebi; diğer tarafta artan küresel enflasyon riski ile siyasi ve ekonomik belirsizliklere bağlı olarak, temmuz ayını Para Politikası Kurulu (PPK) kararlarında **'faiz indirimi' başlığında pas geçmesi gereken bir TCMB üst yönetimi. Piyasalar, 17 Temmuz'daki PPK toplantısından ya hiç faiz değişikliği çıkmamasını, ya da en fazla 25 baz puanlık bir indirim çıkmasını umut etmekte.**
- İşte, tam bu noktada, Moody's'in 'Türkiye'nin risklerinin artmakta olduğu ve enflasyon ve cari açık sorunun yeniden kabarmaya başlayacağı' yönündeki uyarısı, ilk kez

halkın seçeceği Cumhurbaşkanı için sandığı gidilecek 10 Ağustos pazar gününün hemen öncesinde, 8 Ağustos'ta açıklanacak olan Moody's'in Türkiye değerlendirmesini bir kademe daha kritik hale getiriyor. Moody's, artan siyasi ve silahlı çatışmaya yönelik risklerden dolayı küresel enflasyonda gözlenecek artış ve baskının Türk ekonomisini de etkileyeceğini, aynı gerekçelerle Türkiye'nin ihracatında gözlenecek olan yavaşlamanın, cari açık ile büyüme riskini arttıracığını vurgulamakta. Dolayısı ile, Türk Ekonomi Yönetimi'nin, Başbakan Yardımcısı Babacan ve Maliye Bakanı Şimşek'in bir yandan parti ve Hükümet içerisinde artan 'ekonomik dengelere yaklaşım farkı'nı, bir yandan da Türk ekonomisinin küresel piyasalardaki algısını etkin yönetmeleri gerekmekte.

- Bu durumda, elimizde Türkiye'nin manşet enflasyonunu etkileyebilecek bir küresel emtia fiyatları kıpırdaması, yani küresel enflasyon riskiyle, Moody's'in Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunu 8 Ağustos'ta bir kademe azaltma riskiyle ve tüm bu riskler adeta göz ardı ediliyormuşçasına, siyaseten TCMB'den ciddi bir faiz indirimi talebi ve baskısından kaynaklanan riskle yola devam ediyoruz; yatırım araçlarını fiyatlandırıyoruz. 10 Ağustos'ta Cumhurbaşkanı adaylarından her hangi birisinin, ilk turda seçilmek için gerekli olan yüzde 50'nin üzerinde oyu almaması halinde, 24 Ağustos'taki ikinci tur ile ilgili olasılık ve gerginlik süreci, serbest bırakılan TIR şoförlerine rağmen, halen Musul'da rehin tutulan Türk vatandaşlarının akıbetine yönelik riskler, ABD Merkez Bankası FED'in faiz artırımı sürecine beklenenden erken başlayabileceğine dair riskler, piyasa profesyonellerinin ve iş dünyasının, ekonomik kararlarını ve yatırım kararlarını alırken, tüm bu değişken ve belirsizlikleri analiz etmeleri gerekecek.
- Merkez Bankası üst yönetiminin, enflasyon mücadele ve fiyat istikrarı açısından, arzu ettiği bir nokta da, hiç kuşkusuz, dolar-TL kur bandının 2,12-2,06 TL bandına oturması. Bununla birlikte, şu anda yukarı doğru, 2,12-2,16 TL bandına oturma gibi bir süreç gözleniyor. Orta vadede, risklerin daha da artması, dolar-TL kur bandının 2,14-2,18 TL bandına oturmasına de sebep teşkil edebilir. Moody's'in 8 Ağustos'ta, 'en düşük' de olsa, Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notunu 'yatırım yapılabilir ülke' düzeyinden bir kademe aşağı indirmesi, sözleşmeleri gereği, bazı uluslararası yatırım fonlarının portföylerinden Türk hisse senetleri ile tahvillerini çıkarmalarına sebep teşkil eder ise, dolar-TL kur bandının 2,18-2,25 TL bandına geçtiğine de şahit olabiliriz. Bu tablo içerisinde, AK Parti'de, Başbakan Erdoğan'ın Köşk'e çıkması sonrasında, yeniden pozisyonlanacak parti üst yönetimine yönelik rekabetin iyi yönetilememesi ve ekonomik alana yönelik eleştirilerin parti içinden bile yükselmesi, işimizi daha da zorlaştırabilir.

- Dolar kuru şu anda 2,12-2,16 TL bandında salınsa da, TCMB dolar kurundaki dalgalanmanın mal ve hizmet fiyatları veya enflasyon üzerindeki etkisinin artık bir hayli azaldığını da ifade etmekte. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın enflasyon değerlendirmesinde "TL'de değer kaybının birikimli etkileri hafifledi" denildi. Değerlendirmede, "Gıda grubunda yüksek fiyat seyri, TÜFE'deki düşüşü sınırladı. TL'de değer kaybının birikimli etkileri hafifledi" de denilmekte. Çekirdek enflasyon göstergelerinde yıllık enflasyonun nispeten yatay seyir izlediği belirtilen değerlendirmede "Petrol fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle enerji fiyatları Haziran'da yüzde 0.4 arttı" bilgisi de düşüldü.
- 3 Temmuz perşembe günü, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan fiyat endeksi verileri, enflasyonun beklentilerin üzerinde kaldığını gösterdi. Yıllık bazda, tüketici enflasyonu, yani TÜFE'deki yıllıklandırılmış manşet enflasyon değişimi yüzde 9,16 olarak gerçekleşirken, ekonomistlerin bu yöndeki beklentileri yüzde 8,17 olarak şekillenmişti. Mayıs ayında, yüzde 9,66 olan TÜFE enflasyonu, ancak 0,50 puan gerileyebildi. **Ekonomistlerin beklentileri gibi, TCMB raporları da, haziran ayında enflasyonda belirgin bir düzeltme olacağını vurgulamaktaydı.** TCMB Başkanı Doç. Dr. Erdem Başçı'nın 16 Haziran'da Konya'da benzer ifadeleri olmuştu. Aylık bazda ise, enflasyon oranı yüzde 0,31 artarak yine beklentilerin üzerine çıktı. Ekonomistler aylık bazda enflasyon oranının yüzde eksi 0,05 ile düşmesini bekliyordu. Çekirdek enflasyon ise, yıllık yüzde 9,77 düzeyinden, yüzde 9,65'e indi. Aylık bazda ise, çekirdek enflasyon yüzde 0,31 artış gösterdi.
- İşte, tam bu noktada, bu haftaki raporun başlığına koyduğumuz meseleyi gündeme getirmemiz gerekirken. 4 Temmuz'un 'Bağımsızlık Günü' olması nedeniyle, her zaman ayın ilk cuması açıklanan ABD Ticaret Bakanlığı İstatistik Birimi 'Tarım Dışı İstihdam Değişimi ve İşsizlik' verileri, bu defa haziran ayı verileri için 3 Temmuz perşembe günü açıklandı. Piyasalar, 215 bin açıklanması beklenen haziran ayı tarım dışı istihdam artışının, 288 binlik bir artışa işaret etmesini ve işsizlik oranının da yüzde 6,1'e inmesini beklemiyorlardı. Bu veriler sonrasında, bir anda, 2015 yaz ortası için konuşulan FED'in faiz artırımına başlaması tarihi, 2015 yılının ilk çeyreğine çekiliverdi. Hemen bir örnek vermek gerekir ise, ABD finans kurumu Blackrock'ın sabit getirili yatırımlar bölümü başkanı Rick Rieder, FED'in faizleri 2015'in ilk çeyreğinde artırdığını öngördü.
- **ABD'de yüzde 6.1'e gerileyen işsizlik oranı, eylül 2008'den bu yana en düşük olarak kaydedildi. İşsizlik oranı beklentisi yüzde 6.3 olacağı yönündeydi. Uluslararası**

ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg'in haberine göre, Bank of Tokyo - Mitsubishi baş ekonomisti Chris Rupkey de FED için faiz artış beklentisini gelecek sene Haziran'dan Mart'a çekti. Eski New York FED ekonomisti John Ryding ise, Amerikan Merkez Bankası'ndan ilk faiz artışının Mart'ta geleceğini öngördü. Pierpont Securities baş ekonomisti Stephen Stanley ise, FED'den gelecek ilk faiz artış beklentisini 2015 Eylül'den 2015 Haziran'a çekti. St. Louis FED Başkanı Bullard da, istihdam piyasasındaki bu ivmenin devam etmesi halinde 2015 başında faizlerin artırılabilirliğini söylüyor. 3 Temmuz perşembe günü, Draghi'nin parasal genişleme ve faiz konusunda yeni bir mesaj vermemesi, FED ile ilgili öngörülerin daha da ön plana çıkmasına sebep olacak.

- Yurtiçi piyasalar için, bir yandan Irak-Suriye-Ukrayna Üçgeni, bir yandan Cumhurbaşkanlığı seçimi, bir yandan enflasyonun seyri ve TCMB PPK'dan çıkacak faiz kararları, bir yandan FED'in faiz artırımına ne zaman başlayacağı, bir yandan Moody's'in not değerlendirmesi ve yabancı yatırımcıların Türkiye pozisyonları, bir yandan da büyümenin nasıl seyrettiğini takip etmek durumundalar. Konu, Türkiye'nin büyümesine geldiğinde de, geçen haftaki raporumuzda dile getirdiklerimizin üzerine, bu hafta salı günü, yani 8 Temmuz günü TÜİK tarafından açıklanacak olan mayıs ayı sanayi üretim verisinin çok önemli olduğunu hatırlatmam gerekiyor. Çünkü, bir miktar ivme kaybeden ihracatın mayıs ve haziran ayı performansları, sanayi üretimi ve Türkiye'nin büyümesine net katkısı açısından kritik önemde. Kısmen seviyesini korumaya çalışan imalat sanayi kapasite kullanım oranı verileri, mayıs ayı için 8 Temmuz'da, haziran ayı için ise, 8 Ağustos'ta sanayi üretimine yansımaları noktasında gereken ipucunu verecek. Bu durumda, 10 Eylül'de 2014'ün 2. Çeyreğine ait büyüme verileri açıklanmazdan evvel, sizlere bir ay önceden 2. çeyrek büyüme tahminimizi sunabileceğiz.
- Bu noktada, 30 Haziran pazartesi günü açıklanan mayıs ayı dış ticaret verilerini özetlersek, mayıs ayında ihracatta görülen kısmi hız kaybına karşın, ithalattaki düşüşün de ivmelenmesiyle, dış ticaret açığı yıllıklandırılmış bazda gerilemeye devam etti. Mayıs'ta dış ticaret açığı piyasa beklentilerine paralel 7,1 milyar dolar olarak gerçekleşirken, 12 aylık kümülatif dış ticaret, bir önceki aya göre 2,9 milyar dolar düşüş ile, 89,4 milyar dolara geriledi. 2013 sonunda, aynı dış ticaret açığı 100 milyar dolara ulaşmıştı. Görülen düşüşte altın ticaretinin etkisi hala belirgin olmakla beraber azalış gösteriyor. **İhracat, AB öncülüğünde ivmelenmeye devam ediyor. Mayıs'ta toplam ihracat artışı yıllık bazda yüzde 7,6 olarak gerçekleşirken, AB'ye yapılan ihracat artışı yüzde 20'ye ulaştı. İthalat tarafında ise, mayıs ayında tüketim**

ve sermaye malı ithalatı gerilese de, son dönemde açıklanan öncü göstergeler, ithalatın önümüzdeki aylarda kısmı artış gösterebileceğinin sinyallerini veriyor.

- 1 Temmuz günü TİM'in açıkladığı haziran ayı ihracat verileri, Irak'ta IŞİD krizi ile başlayan sürecin ihracat hacmine negatif etkisi olduğuna işaret etti. Açıklanan haziran ayı rakamlarına göre ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 6,6 oranında artarak, 12 milyar 544 milyon dolara çıktı. Kriz olmasaydı haziran ayında artış yüzde 9,1 olacaktı. TİM Başkanı Mehmet Büyükekşi, Irak'ın ihracata 2,5 puanlık negatif etkide bulunduğunu belirterek Irak'taki kaybın AB pazarı ile telafi edileceğini vurguladı. Büyükekşi, Suriye'de krizle beraber düşen ihracat, nasıl ki bugün rekorlar kırıyorsa, Irak'ta da birkaç ay sonra düzelmeye beklediklerini vurguladı. Türk ihracatçısının Irak'ta oluşan kaybını yeni hedef pazarlardaki performansla telafi edeceklerini belirten Büyükekşi, şu anda Ortadoğu'daki yavaşlamayı AB pazarı ile telafi edeceklerini hatırlattı. TİM'in rakamlarına göre yılın ilk yarısında ihracat, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,3 artışla 79 milyar 935 milyon dolar oldu. Haziran ayı ihracatı da bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 6,6 artışla 12 milyar 544 milyon dolar olarak gerçekleşti. Son 12 aylık ihracat da yüzde 2,6 artışla 156 milyar 594 milyon dolara yükseldi. Yıl sonu hedefi 165 milyar dolar.
- Türkiye'nin 2014 yılının 2. çeyreğinde, 1. Çeyrekteki kadar iyi bir performans göstermeyebileceği ihtimali, Türkiye'nin imalat sanayi PMI endeks değerinin son 3 yılın en düşük değerine gerilemesi ile güçlendi. HSBC Markit Türkiye PMI Endeks değeri, haziran ayında 48.8 ile Ağustos 2011'den bu yana en düşüğe gerileyerek, Türkiye mal üretim sektöründe genel olarak ticaret ikliminin kötüleştiğine işaret etti. Endeks Mayıs'ta 50.1 düzeyindeydi. Rakamlar, Temmuz 2013'ten bu yana ilk olumsuz ve Ağustos 2011'den bu yana en düşük ölçüm oldu. Endekste 2012 ortasından bu yana ilk kez üst üste düşüş yaşanarak, yeni siparişler birbirini takip eden ikinci ayda da düştü. Üç aylık dönem esasına göre, ikinci çeyrekte ortalama PMI, 2009 yılının 2. çeyreğinden bu yana en düşük seviye olan 50,0 olarak ölçüldü.
- Rapor'da fabrika çıkışları, yeni siparişler, ihracat, birikmiş işler ve satın alma faaliyetlerinin ay boyunca gerilediği de görülürken, "Firmalar genel olarak azalan talep akışını durgunlaşan piyasa koşullarına ve özellikle Orta Doğu'da hüküm süren jeopolitik belirsizliklere bağladılar" ifadelerine yer verildi. Yeni ihracat siparişleri Temmuz 2013'ten bu yana ilk kez geriledi. Son anket bulgularından elde edilen en olumlu sonuç, Haziran ayında imalat sektöründe iş imkânlarının artmaya devam etmesi oldu. Sektörde istihdam Haziran 2009'dan bu yana her ay artmış olsa da, son

dönemde iş yaratma hızı Mayıs ayında ölçülen 22 ayın en düşük hızıyla paralel seyretti.

- HSBC Türkiye Ekonomisti Melis Metiner, son PMI araştırma bulguları hakkında yaptığı değerlendirmede şunları söyledi: "Haziran ayı satın alma yöneticileri endeksi imalat sanayindeki toparlanma trendinin tersine döndüğüne işaret ediyor. Haziran ayında alınan toplam siparişler ve ihracat için alınan siparişler düşerken, 47.8 değerini alan toplam üretim hacmi endeksi ise, 2009 yılı Nisan ayından beri en düşük seviyesine geriledi. Haziran ayı verileri, aynı Mayıs ayı verileri gibi, imalat sanayinde büyümenin yavaşladığına işaret ediyor. Bekleyen siparişler son dört aydır düşmekte, bu atıl kapasitenin artacağına bir işareti. Girdi alımların Haziran ayında düşmesi ise şirketlerin kısa vadede talep koşullarında bir düzelme beklemediklerini gösteriyor. Kısacası, birinci çeyrekteki güçlü sanayi üretim performansının ikinci ve üçüncü çeyrekte ivme kaybetmesi olası görünüyor."
- Müstakil Sanayici ve İşadamları Derneği'nin (MÜSİAD) Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS) Haziran ayında önceki aya göre 3,70 puan azalış gösterse de 50 baz puanının üzerinde seyretmeye devam etti. Buna göre, sanayi ve hizmet sektörlerini içeren SAMEKS Toplu Endeksi, Haziran ayında önceki aya göre 3,70 puan azalışla 51,13 değerine düştü. SAMEKS, Haziran ayındaki 51,13 değeriyle, son 4 aydır 50 baz puanının üzerinde seyretmeye devam etti. Bu düşüşlerin ardındaki en önemli etken, sanayi ve hizmet sektörlerinde gözlenen hizmet satın alımlarındaki azalmalar oldu. Sanayi endeksi, Haziran ayında 53,81 değeriyle son 4 aydaki en düşük değerine ulaştı. Başta girdi alımları olmak üzere, yeni siparişler ve üretimdeki belirgin yavaşlamalar, sanayi endeksindeki düşüşün en önemli nedenlerini oluşturdu. Haziran'da üretim alt endeksi, yeni siparişlerin azalması ve stokların artmaya başlamasıyla Mayıs ayına göre 7,13 puan azalışla 54,71 puana geriledi.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Mario Draghi, genel ekonomik ve parasal analizlere göre faiz oranlarını sabit tutmaya karar verdiklerini açıkladı. Euro Bölgesi için enflasyon hedefinin yüzde 2'nin altında olduğunu söyleyen Draghi, para politikasında genişlemeye gitme kararı aldıklarını ve önümüzdeki aylarda genişlemeye devam edeceklerini belirtti. Draghi, "Euro Bölgesi, ılımlı şekilde büyümeyi devam ettiriyor. Politika faizi uzun süre boyunca düşük kalmayı sürdürecektir. Standart olmayan önlemlerin kullanılması görüşbirliğine sahibiz. Varlığa dayalı menkul kıymet alımı için hazırlıklarımızı yoğunlaştırdık." dedi.

- Ekonomik görünümde aşağı yönlü risklerin devam ettiğini ifade eden Draghi enflasyonun gelecek aylarda da düşük kalmasını beklediklerini ve 2016 yılına kadar enflasyonun düşük kalmayı sürdüreceğini söyledi. Draghi, "Enflasyon konusundaki risklerin dengeli olduğu gözleniyor" ifadesini kullandı. Draghi, finans sektörü dışı özel sektöre verilen kredilerin sınırlı seyrettiğini söyledi ve Euro Bölgesi ülkelerinin istikrar ve büyüme paktı çerçevesinde reformları sürdürmesi gerektiğinin altını çizdi. Jeopolitik gelişmelerin yarattığı riskleri yakından izlediklerini ifade eden Draghi, 2015'ten itibaren AMB Yönetim Kurulu'nun 45 günde bir toplanacağını ve toplantı tutanaklarını yayınlamaya başlayacaklarını da açıkladı. Her ay toplantı yapılmasının piyasalarda beklenti oluşmasına neden olduğunu belirten Draghi, "Avrupa Merkez Bankası her ay yeni bir adım atamaz, atmamalı" dedi.
- Fonlama konusunda AMB'nin aldığı önlemlerin büyüme ve enflasyonda etkili olacağını belirten Draghi, Mart 2015'ten itibaren 6 aşamada fonlama programının gerçekleşeceğini ve bankalar için 1 yıllık fonlama imkanı sağlanacağını bildirdi. Draghi ayrıca, Fed ile AMB toplantılarını uyumlaştırmayı planlamadıklarını söyledi. Kredi kanalını onarmak için varlığa dayalı menkul alımı yapmayı düşündüklerini ifaden Draghi, "Varlığa dayalı menkul kıymet işlemleri şeffaf ve basit olmalı. 2013 yılında Euro Bölgesi'nde yapılan menkulleştirmenin tutarı 1.3 trilyon euro oldu. Varlığa dayalı menkul kıymet alımlarının miktarını yapılacak düzenlemeler belirleyecek. Varlığa dayalı menkul kıymet işlemleri bankaların fonlama ve sermaye konusundaki risklerini azaltacak" dedi.
- Avrupa Merkez Bankası olarak temel önceliklerinin fiyat istikrarı olduğunu vurgulayan Draghi, finansal istikrara karşı olası risklere karşı duyarlı olduklarını ifade etti. Finansal istikrar konusunda ilk alınacak önlemin makroihtiyati önlemler olduğunu söyleyen Draghi, finansal istikrar riskine karşı ilk savunma hattının makroihtiyati önlemler olduğunun altını çizdi. Draghi, negatif mevduat faizinin, faiz koridorunun güçlenmesini sağladığını ve faiz oranlarında teknik ayarlama olasılığını dışlanamayacağını sözlerine ekledi. Draghi ayrıca, bankacılık sektörünün tek elden denetimi için zemin oluşturmaya çalıştıklarını açıkladı. Ekonominin zayıflığı, düşük faiz ve düşük enflasyonun kurun seyrini etkilediğini söyleyen Draghi, açıkladıkları fonlama programının ekonomi üzerindeki etkisini görmek istediklerini belirtti.