

Yarın gözler TCMB'de olacak. Para Politikası Kurulu toplantısından bir faiz indirimi kararı çıkması ihtimali neredeyse sıfır. Cumhurbaşkanlığı seçim sürecine yönelik siyasi tansiyonun ise, mayıs ayının ikinci yarısına kadar düşük profilli yürüyeceği anlaşılıyor.

- Geçtiğimiz cuma günü Cumhurbaşkanı Gül'ün açıklamaları ve bu açıklamalarla ilgili olarak önde gelen siyaset köşe yazarlarının yorumları, Cumhurbaşkanlığı seçim sürecinin, düşük profilli de olsa, belirli bir tansiyonla yürüyeceğine işaret ediyor. Başbakan Erdoğan'ın Cumhurbaşkanı olması halinde, Cumhurbaşkanlığı makamı ile Yürütme arasında ilişkiler nasıl şekillenecek, kim Başbakan olacak, Bakanlar Kurulu kimlerden oluşacak, parti tüzüğü değişecek mi, cevaplandırılması gereken çok soru var. Şahsi değerlendirmem, Ukrayna Krizi dahil, bölgemizde diplomatik ve uluslararası siyaseti ilgilendiren, küresel enerji oyununu ilgilendiren bu kadar çok meselenin olduğu bir konjonktürde, pek çok gerekçeye bağlı olarak, Başbakan Erdoğan'ın yine Başbakan kalmayı tercih edebilme ihtimalinin yüzde 60 düzeyinde olduğudur.
- Eğer, Başbakan Erdoğan 'yürütme'yi de önemli ölçüde kontrol altında tutmayı düşündüğü ve bu nedenle daha düşük profilli bir başbakanın başkanlığında bir bakanlar kuruluna başkanlık edebileceği bir modeli hedefliyor ise, ki, bu senaryoda köşe yazarları arasında hayli kuvvetli bir şekilde dillendiriliyor; bu durumda, Başbakan Erdoğan'ın Cumhurbaşkanlığı'na adaylığına yönelik ihtimal yüzde 70'in üzerine çıkacaktır. Piyasalar, AK Parti kurmayları arasında, bu sürecin sükunet içerisinde ve Cumhurbaşkanlığı makamı ile bir gerginlik yaşanmadan şekillendirileceği senaryosuna daha meyilli gözüktüklerinden, bütünüyle küresel piyasalardaki gelişmeleri dikkate aldıkları bir fiyatlandırma eğilimi içerisinde gözükmüyorlar. Bununla birlikte, ilk kez halkın seçeceği bir Cumhurbaşkanıya yönelik siyasi riskleri mayıs ayının ikinci yarısından sonra fiyatlandırma ihtimalini de göz ardı etmemek gerekiyor.
- Mevcut makro ekonomik tabloya bakıldığında, BDDK ve Ekonomi Yönetimi'nin aldığı 'örtülü yumuşak iniş' tedbirlerine rağmen, ekonominin çarklarının gayet iyi döndüğü

ifade edilebilir. Malum, 2014 yılının ilk çeyreğinde, 2013'ün ilk çeyreğine göre 1 puan artan ve yüzde 73,4 ortalama yakalayan imalat sanayi kapasite kullanım oranına paralel olarak, yılın ilk iki ayında da sanayi üretimi yüzde 5,85'lik bir üretim artışı yakalamış durumda. Bu durumda, açıklanan mart ayı ihracat verileri de dikkate alındığında, mart ayında sanayi üretim verisinin kötü gelme ihtimali zayıf gözüküyor. Bu durumda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) üst yönetimini, faiz indirimi hususunda aceleci davranıracak bir tablo gözüküyor.

- Bu nedenle, Uluslararası Para Fonu (IMF) Heyeti'nin, kuruluş düzenlemesinin 4. Maddesi gereği, üye ülkelere gerçekleştirdiği konsültasyon amaçlı ziyaretlerinin İstanbul bacağına başladığı gün, yani 24 Nisan günü (yarın), TCMB Para Politikası Kurulu da, önceden açıklanmış takvim doğrultusunda toplanacak. Piyasa profesyonelleri ve ekonomistler, toplantıdan bir faiz indirimi beklemiyorlar. Kaldı ki, TCMB Başkanı Başçı'nın, geçen haftaki Genel Kurul toplantısında gerçekleştirdiği konuşmasında, manşet enflasyonun mayıs ayında tepe noktayı göreceği ve önümüzdeki hafta yayınlanacak olan TCMB Enflasyon Raporu'nda, yıl sonu enflasyon beklentisinin yukarı yönde revize edileceği yönündeki mesajları, piyasa açısından, haziran veya temmuz ayından önce bir faiz indirimi kararının zor olduğuna işaret etmekte.
- Bununla birlikte, ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Yellen'in ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Draghi'nin mesajları ve mayıs ayındaki toplantısında ECB'nin genişletici para politikası tedbirlerini hayata geçirmesi yönündeki ihtimaller de mutlaka Para Politikası Kurulu'nun gündeminde olacak. İlginçtir ki, Türkiye, Ulusal Egemenlik ve Çocuk Bayramı için 22 Nisan akşamı, 1 günlük tatile girerken, yine de TCMB Para Politikası Kurulu'nun, beklenenden erken bir faiz indirimi yapabileceği ihtimali ile, toplantı öncesi, 23 Nisan gecesi itibarıyla, dolar-TL kurunun 2,15 TL'nin üstüne çıktığı gözlemlendi. Bu arada, Çin'in imalat sanayi öncü göstergesi ile büyümeye öncülük eden verilerinin zayıf çıkması ve ABD'nin yeni konut satış verisinin de kötü gelmesi, hemen hemen tüm borsalarda gerilemeye sebep oldu. Bu nedenle, yarın sabah, Borsa İstanbul da bu genel atmosferden nasibini alabilir.
- 18 Nisan Cuma günü TCMB'nin açıkladığı ve artık ayda sadece bir keze indirdiği Beklenti Anketi'ndeki veriler, nisan ayı için yüzde 0,76, mayıs ayı için yüzde 0,59 ve haziran ayı için ise yüzde 0,30'lik bir TÜFE enflasyonunun beklendiğine işaret etmekte. Ocak ayında, 2014 yıl sonu için, yüzde 7,44 olan enflasyon beklentisinin, mart ayı beklenti anketinde yüzde 7,98'e ve nisan ayı anketinde ise yüzde 8,12'ye yükseldiğini gözlemliyoruz. Nisan 2013'de 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi

yüzde 6,13 iken, beklentinin bu nisanda yüzde 7,22'ye yükseldiğini; bununla birlikte, mart ayı beklenti anketindeki yüzde 7,31'e göre gerilediğini görüyoruz. Şubat ayı beklenti anketinde de yüzde 7,21 olduğunu hatırlayalım.

- 24 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentisinin ise, 2013 yılı nisan ayında yüzde 5,85 olarak zikredilmişken, bu yılın nisan ayı anketinde yüzde 6,58'e yükselmiş gözüküyor. Mart ayı beklenti anketinde ise, aynı oran yüzde 6,62 idi. Ocak'ta aynı tahminin yüzde 6,50 iken, şubat ayında yüzde 6,63'e yükseldiğini unutmayalım. Yani, 2016 yılı manşet enflasyonuna yönelik beklenti bir miktar yumuşamış gözüküyor. Ancak, 2 yıl sonrasının manşet enflasyonu hala yüzde 5'in hayli üzerinde tahmin edilmekte ve bu durum, TCMB açısından, iki yıl daha, uygulayacağı para politikasına rağmen, piyasanın ve ekonomistlerin TCMB'nin yıllıklandırılmış manşet enflasyonu bir türlü yüzde 5'e indiremeyeceğini gösteriyor. Bunun muhakkak ki, birinci el ve ikinci el piyasa faizleri üzerinde de bir etkisi olacaktır ve olmaktadır.
- **Bu noktada, yine de hem siyasi tansiyon, hem de manşet enflasyonun yumuşayacağı beklentisi ile, bir ara yüzde 11'lerin dahi üstünü görmüş olan ikinci el faizlerin, yüzde 9,7'nin de altına da gerilediğini göz ardı etmemek gerekiyor. Böyle bir ortamda, yukarıdaki beklentilerin ışığında, bankaların tahvil portföylerinin prim yapabileceği beklentisi ile, banka hisse senetlerine ilginin artabileceğini, bunun da BIST 100 ve BIST 30 Endekslerine yansiyabileceğini göz ardı etmemek gerekiyor. TCMB PPK'nın 24 Nisan perşembe günü toplantısından çıkabilecek erken bir faiz indirim kararı ise, doğal olarak döviz kurları üzerinde arttırıcı bir etkiye sebep olacaktır.**
- Mart ayında, o ay için geçerli olan ay sonu dolar kuru beklentisinde 2,2367 TL'ye işaret eden 100 ekonomist, nisan ayı sonu dolar kuru tahmini için bu defa 2,1393 TL'ye işaret etmekte. 2014 yıl sonu dolar kuru beklentisi için, ocak ayında yayınlanan beklenti anketindeki 100'e yakın ekonomistin ortalama tahmini 2,2102 TL'ye işaret ederken, mart beklenti anketinde 2,2351 TL'ye yükselmişti. Nisan ayı beklenti anketinde ise, bu beklentinin 2,2021 TL'ye gerilediği gözleniyor. 12 ay sonrasının dolar kuru tahmini ise, daha geçen aralık ayında 2,0814 TL iken, ocak ayında bir anda 2,2366 TL'ye, mart ayı beklenti anketinde ise 2,2565 TL'ye yükselmişti.
- Nisan ayı beklenti anketinde, 12 ay sonrasının dolar kuru beklentisinin 2,2473 TL'ye gerilediği gözleniyor. Dolar kurunda, 2,30-2,50 TL bandında, daha karamsar bir tabloya işaret edilmediği aşıkâr. Kaldı ki, küresel piyasalarda FED ve ECB'nin ortamı yumuşatıcı açıklamaları ve ağustos 2013 ile şubat 2014 arasında, Türkiye'nin de

içinde yer aldığı kırılğan ekonomilere yönelik aşırı kötümser algının da yumuşamasının, gerek TL, gerekse de diğer önde gelen gelişmekte olan ülke para birimlerine bir miktar prim yaptırabileceği de konuşuluyor. Bu durum, Moody's in Türkiye ile ilgili görünümü 'negatif'e çevirme adımıında, aceleci davrandığı yönündeki değerlendirmeleri de kuvvetlendirmekte.

- **2014 yıl sonu için öngörülen cari işlemler açığı değeri, hatırlanacak olur ise, nisan 2013 anketinde, 2014 yıl sonu için 63,7 milyar dolar düzeyindeydi. 2014 yıl sonu için cari işlemler açığı beklentisi ocak ayı anketinde 55,8 milyar dolara gerilerken, döviz kurlarındaki yükselişin mart ayı sonuna kadar sürmesi ve Türk ekonomisinin 2014 büyüme oranının düşük kalacağı beklentisi ile, mart ayı beklenti anketinde aynı 2014 yıl sonu cari işlemler açığı beklentisi 51,9 milyar dolara gerilemişti. Nisan ayı anketinde ise, rakam artık 50,7 milyar dolar düzeyinde.**
- **12 ay sonrasının, yani 2015 yılına yönelik cari işlemler açığı beklentisinin de ocak ayı beklenti anketinde 58,4 milyardan, mart ayı beklenti anketinde 57 milyar dolarlara, nisan ayı anketinde ise 55,1 milyar dolara gerilediğini gözlemliyoruz. 2014 yılı büyüme beklentisinin ise, ocak ayı beklenti anketinde yüzde 3,2 iken, mart ayı beklenti anketinde yüzde 2,6'ya gerilediğini; buna karşılık, nisan ayı beklenti anketinde yüzde 2,7'ye yükseldiğini görmekteyiz. 2015 yılı büyümesine yönelik beklentinin ise, ocak ayı anketindeki yüzde 3,9'dan mart ve nisan ayı beklenti anketlerinin her ikisinde de 3,7'ye gerilediğini görüyoruz. Bu yönüyle bakıldığında, ankete katılan ekonomistler, Türk ekonomisinin 2014 yılı GSYH büyümesi için, 2012 yılına benzer bir beklentiye işaret etmekte.**
- Türk ekonomisine yönelik kimi iyimser değerlendirmeler ise, özellikle yabancı üst düzey yöneticilerden gelmeyi sürdürüyor. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) Türkiye Direktörü Michael Davey, Türkiye'deki faaliyetlerinin büyüyeceği konusunda umutlu olduğunu söyledi: "Avrupa Yatırım Bankası olarak beş yıldır Türkiye'deyiz, bu süre zarfında Türkiye bizim en büyük ikinci faaliyet noktamız oldu. Biz banka olarak, enerji, imalat, teknoloji ve KOBİ'ler üzerinde yoğunlaşıyoruz. Türkiye'de güçlü bir portföyümüz var ve bunun daha da büyümesini umuyoruz."
- Davey'e göre, Türkiye'deki fırsatlar olası zorluklardan daha fazla: "Türkiye'de hemen hemen her konuda yatırım fırsatı var. Bu yüzden bizim için hangi alanda yatırım yapacağımızı belirlemek önem kazandı. Biz Türkiye'deki uluslararası finans kaynaklarına mobilite kazandırmayı hedefliyoruz. Ülkedeki bankacılık sektörü güçlü

olsa da, Türkiye'ye uluslararası finans getirmek de önemli, ancak bu konuda 2008 mali krizinden bu yana zorluklar yaşanıyor.”

- Michael Davey, son zamanlarda Türkiye'de yaşanan siyasi gelişmelerin mevcut ve olası yatırımlara etkisi konusundaki görüşlerini de şöyle açıkladı: “Demokrasi, doğru ve sağlam yatırımlar için temel bir koşul. Türkiye'de de demokratik temeli sağlam olan dinamik bir siyasi süreç var. Üç önemli seçimin bulunduğu bir dönemden geçerken, elbette siyaset de hızlı geliyor, bu da yatırımcılar da kaygı oluşturdu, ancak yerel seçimler sonrasında piyasaların yeniden istikrar kazandığını gördük. Bu da elbette yatırımlar açısından olumlu bir durum.
- Davey, Türkiye'nin önündeki iki önemli seçimin; cumhurbaşkanlığı ve genel seçimlerin de yatırımları etkilemeyeceği görüşünde: “Elbette yatırımcılar kimin iktidarda olacağını, hükümetin uzun vadede ne tür politikalar izleyeceğini bilmek ister. Dolayısıyla seçim sürecinde bazıları bekle-gör yolunu seçerken bazıları da yatırımlara devam edecek ve hatta büyük ölçekli yeni yatırımlar yapacaktır.”
- IMF, son dönemdeki genel görünüm raporlarında Türkiye gibi yükselen piyasaların eski performanslarının gerisinde kalacağı öngörüsünde bulunuyor. Peki bu durum yatırımları nasıl etkiler? Davey'e göre dikkate alınması gereken uzun vadeli projeksiyonlar: “Türkiye için yapılan kısa dönem büyüme tahminleri geçen yılın altında. Ancak uzun vadedeki görünüm hala oldukça iyi. IMF'nin son raporunda da kırılğan ekonomilere vurgu yapılıyor, bu çerçevede Türkiye açısından dikkat çekilen cari açıklar ve sermayeye erişim gibi sorunlar bir kez daha dile getiriliyor. Ancak Türkiye'nin borç oranı yönetilebilir seviyede, mali açıdan iyi yönetiliyor bu iki unsur da yeni yatırımların devamından yana bir ağırlık oluşturuyor.”
- Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası Türkiye direktörü Michael Davey, yabancı yatırımcılara Türkiye için şu çağrıda bulunuyor: “Türkiye'ye gelin ve görün. Türkiye, yabancı yatırım istiyor ve hükümet bunu teşvik ediyor. Yatırımlar için birçok fırsat var. Özellikle de enerji sektörü yatırımlar için ideal fırsatlar sunuyor. Türkiye enerji konusunda dışa fazlasıyla bağımlı ve hükümet bunu değiştirmek için yeni yatırımlar yeni yollar arıyor. Ayrıca imalat sektörü de artık ileri teknoloji kullanıyor, bu alanda AR-GE'ye büyük kaynaklar ayrılıyor. Türk yatırımcılar bu alanlara yatırım yapıyor ve bunlara yabancılar da eklenebilir.”
- Michael Davey, önümüzdeki genel seçimlerde iktidar değişikliği olsa bile Türkiye'deki yatırım politikalarının devam edeceği görüşünde: “Türkiye, yatırımlar açısından iyi

fırsatlar sunan dinamik bir ekonomi. Bu noktaya gelmek için son 10 yılda önemli bir reform sürecinden geçti ve bu süreç mutlaka devam edecektir.” Davey, Türkiye’nin son mali krizden olumsuz etkilenmeden çıkmasını reformlarla sağlamlaştırılan altyapıya bağlıyor ve Türkiye’ye yatırım yapmayı planlayanların bu sağlam altyapıya dikkat etmesi gerektiğini söylüyor.

- Ukrayna gerilimine rağmen son iki haftanın en düşük seviyesine geriledi. Teknik göstergeler düşüşlerin devam edeceği yönünde. Altın ile birlikte platin ve paladyum tarafında da düşüş takip ediliyor. Külçe altında yüzde 1’lik düşüş yaşanırken 1.282 dolara çekildi. 3 Nisan’dan bu yana en düşük seviye 1.287 dolar ile görülmüş oldu. Geçtiğimiz hafta yüzde 1.8’lik geri çekilme ile 1.294 dolardan kapatan sarı metal 200 günlük hareketli ortalamının altına çekilmiş oldu.
- Yıl genelinde bakıldığında ise FED’in para politikalarında değişime gitmesi dünya genelinde büyüme kaygıları ve Ukrayna gerilimi ile yüzde 7.2’lik yükseliş kaydetti. Capital Futures analisti Liu Xu altında 200 günlük ortalamının altına gelinmesi ile teknik seviyeler bazında ayı piyasasına zorlayabileceği uyarısını yaptı. Altına Haziran vadeliinde yüzde 0.7’lik düşüş ile 1.284,90 dola seviyesi takip ediliyor. Gümüş yüzde 1.9’luk düşüş ile 19.251 seviyesine gelirken 15 Nisan’dan bu yana en düşük seviye oldu. Gümüşte geçtiğimiz hafta genelinde de yüzde 1.9’luk düşüş kaydedilmiş oldu.
- Hedge fonlar tarafında ise uzun pozisyonlarda Şubat ortasında bu yana en düşük seviyelere gelindi. Son 7 haftalık rallin altısında yükselen altın için görüş tersine dönemeye başladı. Mart ayından Ukrayna gerilimi ile görülen zirveden düşüş takip edilirken Standart Life stratejisti France Hudson altının hala panik zamanında güvenli liman olarak görüldüğünün altını çizdi. Altında hedge fonların net uzun pozisyonlarında 15 Nisan haftasında yüzde 8.5’lik düşüş ile 90.137 seviyesine geldi. Kısalar tarafında ise yüzde 15’lik yükseliş kaydedildi. 24 emtiayı içeren S&P GSCI emtia endeksi yüzde 1.4’lük yükseliş kaydederken MSCI dünya endeksi yüzde 1.7 yükseliş kaydedildi. Dolar endeksi ise yüzde 0.4 arttı.