

Piyasalarda 'bahar yorgunluğu' hissediliyor. Artık huzurlu, keyifli piyasa ortamı bir süreliğine unutacağız. İç ve dış siyasi koşullar ve FED'in faiz artırım süreci piyasalar üzerinde belirleyici olacak.

- Yurtiçi piyasalar açısından, 22 Mayıs 2013'den bu yana adrenalini yüksek, huzurlu olmaktan uzak bir sürecin içinden geçiyoruz. Dünyanın önde gelen merkez bankalarının kararlarından, iç ve dış siyasi gerginliklerden kaynaklanan, küresel ekonominin bugün ve geleceğine yönelik belirsizlikten kaynaklanan genel bir keyifsiz ortam söz konusu. Bu koşullar içerisinde, piyasa profesyonelleri ve deneyimli yatırımcılar para kazanıyor olsalar da, hiç akla gelmeyecek bir olay ve bir gelişme ile birlikte, ciddi kayıpların yaşanabileceğine dair risk de 'Demokles'in Kılıcı' gibi piyasaların üzerinde sallanıyor. Türk ekonomisiyle ilgili olumlu verilere bağlı olarak, dolar-TL kurunun 2,07 TL'nin dahi altına sarktığı bir piyasa ortamında, Dünya Bankası'nın yeni 'Ekonomik Görünüm' Raporu ve ardından Işid'in Musul'u ele geçirmesi ve 100'e yakın Türk vatandaşının göz altına alınması, piyasaları 2,15 TL düzeyinin bile test edilmesini gündeme getirebildi.
- ABD Merkez Bankası FED'in en erken ve yüzde 10 gibi hayli düşük bir olasılıkla, 2015 başı gibi, yüzde 70 olasılıkla, daha kuvvetli bir senaryo olarak 2015 Nisan ayı ile Temmuz ayları arasında, bu aylar da dahil, yüzde 20 gibi bir olasılıkla da 2015 yılı sonunda faiz artırım sürecine başlayacağı piyasalarda konuşuluyor. Bununla birlikte, ABD tahvillerinin vadeli kontratlarına bakıldığında, 2015 yılı eylül ayı için yüzde 0,5 düzeyinde bir para politikası faiz oranı ihtimaline yönelik bir fiyatlandırmanın şekillendirildiği gözlenmekte. 2014 yılı ekim ayında tahvil alım programı 'tapering' tamamlandıktan sonra, 2015 haziran veya temmuz ayı gibi, önce politika faizinin yüzde 0,25'e, ardından 0,10 ile 0,15 arasındaki faiz artış kararları ile, eylül 2015'de 0,50'ye yükselmesi ihtimali, bir senaryo olarak bir köşede tutulmalı. ABD ekonomisiyle ilgili veriler iyileştikçe, istihdam piyasası beklenenden hızlı iyileştikçe, piyasaların FED'in faiz artırımına yönelik endişeleri de güçlenecek ve bu durum Türkiye gibi 'kırılgan' sınıfında olan ülkeleri bir kez daha etkileyecek.
- Nitekim, 18 Haziran perşembe günü, Türkiye saati ile 21:30'da kararlarını açıklayan FED Açık Piyasa Komitesi, para politikası faizini değiştirmedini ve

tahvil alım programını da küresel piyasaları etkilemeyecek şekilde azaltmayı sürdüreceğini belirtti. Karar açıklandıktan sonra basın toplantısı düzenleyen FED Başkanı Yellen, "FED'in politika yapıcılarının gerektiğinde faizleri yükseltmek için gerekli araçları olduğunu" dile getirdi, **FED'in büyük bilançosunu "bir süre" daha taşımaya devam edeceğini de ekledi. Başkan, faiz artışı konusunda mekanik bir formül olmadığını da vurguladı.**

- Yellen, "İstihdam piyasası koşulları iyileşti" derken ekonominin iş piyasasına katkı sağlamak için yeterli derecede güçlü olduğunu ifade etti. Bununla birlikte yüksek işsizlik oranının büyümenin önünde engel oluşturacağını söyledi. "Düşük enflasyon ekonomik performans için risk" diyen Yellen, enflasyonun yüzde 2 hedefine doğru kademeli olarak ilerleyeceğini belirtti, artan enflasyonun bir risk oluşturmadığının altını çizdi. **FED'in tahvil alımlarından çıkarken tedbirli bir yol izlediğini belirtti.**
- Yellen, maaşların enflasyonun önüne geçeceği öngörüsünde bulundu. ABD'nin potansiyel büyümesinin daha düşük olabileceğini vurgulayan Yellen, "Yatırımcılar para politikasındaki görünümün belirgin olmadığını bilmeliler" uyarısında bulundu. Yellen, büyümedeki yavaşlığın da yatırım eksikliğinden kaynaklandığını kaydetti. ABD ekonomisinde krizden kalma etkilerin görülebileceğini belirten Yellen, hızlı kredi büyümesinin risk oluşturmadığını vurguladı. Gelişmekte olan piyasalarda ılımlı bir büyüme beklediğini aktaran Yellen, Fed'in bilançosuna rağmen hareket etme gücü olduğunu da sözlerine ekledi. **Yellen ayrıca "Irak'taki gelişmeler enerji arzı için potansiyel bir endişe kaynağı" değerlendirmesinde de bulundu. Yellen'a piyasadaki rehabet de soruldu. FED Başkanı "Eğer düşük oynaklık risk alımını artırır ise bu endişe yaratır" dedi.**
- Dünya bir yandan küresel ekonomik meseleleri konuşurken, Türkiye'nin coğrafyası, komşu ülkeler yangın yerine dönmüş durumda. Ukrayna gerginliği bir an sakinleşir gibi gözükürken, bir anda yeni bir gerginlik sürecine geçiyor. Suriye ile ilgili gerginlik süreci devam ederken, Irak'ta ülke yönetiminden ve ekonomik imkanlardan dışlanan Sünnilerin, radikal metotlarla hak arama iddiaları, Musul'da 100'e yakın Türk vatandaşı ve Dışişleri görevlilerinin rehin alınması ile birlikte, Türkiye için yeni bir krize dönüşürken, İşid'in Musul'dan Kerkük'e ve Bağdat'a doğru ilerlemesi, ABD'nin hava operasyonuna açık kapı bırakması, Türkiye'nin rehinelere kurtarmak çabaları, ister istemez yurtiçi piyasaları derinden etkiledi. Bununla birlikte, 2. el faiz ve hisse senedi cephesinde piyasa mümkün merteye daha sınırlı tepki vermeye çalışıyor.

Belirsizlikten kaynaklanan tepkinin daha çok döviz kurlarına yansıdığına şahit oluyoruz.

- **Ukrayna'dan sonra, Irak'ta yaşanan son bir haftalık gerilim de, altın ve petrol fiyatları üzerinden, emtia piyasalarına bir hareketlilik getirdi. İşid'in 1700 kişilik bir grup ile Tikrit'e girmesi, ABD'nin konsolosluğu kapatması gibi son gelen haberler altını son 3 haftanın zirvesine taşıdı. Ukrayna'da muhaliflerin Ukrayna Hava Kuvvetleri'ne ait bir uçağı düşürmesi ve 49 askerin ölmesinin üzerine, Irak'ın kuzeyinde yaşanan gelişmeler, küresel piyasalar açısından, iki güvenilir liman olan ABD tahvilleri ve altına olan ilgiyi arttırdı. ABD tahvillerinin faizi yüzde 2,40 düzeylerinden 2,60 düzeylerine gelirken, altının ons fiyatı da 27 Mayıs'tan bu yana ki en yüksek fiyatını görmüş durumda.**
- Yeni haftaya, altının onsu 0.5'lik yükseliş ile 1.282 dolardan başlamış durumda. Altın, geçtiğimiz haftayı da yüzde 1.9'luk yükseliş ile tamamlamıştı. Altının ons fiyatında, ağustos vadeli fiyatlar da, yüzde 0.7'lik yükseliş ile, 1.283 seviyesi takip ediliyor. Irak'ta ordu güçleri ile İşid üyeleri arasındaki çatışmalar şiddetlenirken, OPEC'in en büyük ikinci üreticisi olan Irak'ta yaşanan gelişmelerin de etkisi ile, yıllık bazda metal fiyat endeksinde yüzde 6.7'lük yükseliş kaydedilmiş durumda. Altın dışında değerli metallerde gümüş yüzde 1'lik yükseliş ile 19.889 dolara geldi. Gümüşte 14 Mayıs'tan bu yana en yüksek seviyeler takip edilirken, paladyumda yüzde 1'lik yükseliş ile 822.74 dolar seviyesi öne çıkıyor. Platin ise yüzde 0.6'lik yükseliş ile 1.442 dolar düzeyinde.
- Musul'un düştüğü 11 Haziran'da, 1,261 dolar seviyesinden işlem gören altının ons fiyatı, hemen bir gün sonrasında Türk Konsolosluğu personeli ve ailelerinin de kaçırıldığı 12 Haziran günü keskin bir yükseliş gerçekleştirerek, 1,274 doların üzerine çıktı. Olayların hız kazanması, esir alınan personellerin serbest bırakılmaması, İşid'in yalnızca Musul'la kalmayıp daha fazla kenti ele geçirmesiyle beraber, uluslararası tedirginlik gittikçe artarken, altın da krizle başlayan yükselişine devam etti ve yeni haftaya ons başına 1,282 doların üzerine çıkarak başlamış durumda. Salı ve çarşamba günü kısmen 1.274 dolara kadar gerileyen altının ons fiyatı, ardından FED'in para politikasına aynen devam edileceği ve faiz artırımının gündemde olmadığı açıklaması ile, yeniden 1,281 doları gördü.
- Altın fiyatlarında 1,290 ve özellikle 1,330 dolar seviyelerinin kritik olduğunu belirten piyasa profesyonelleri, Irak'a toplu bir uluslararası müdahalenin

olması durumunda altın fiyatlarının güven tazelenmesinden dolayı düşeceğini; buna karşılık, "İran" gibi bir ülkenin, Şii ağırlıklı Irak Merkezi Hükümeti'ne destek olmak amacıyla tek başına müdahale etmesi durumunda, fiyatların çok daha yüksek seviyelere çıkacağını belirtiyorlar. Petrolde ise, temmuz vadeli Nymex WTI petrol kontratlarının varil fiyatının geçen perşembe gününü dokuz aydır ilk kez 106 dolardan kapamasıyla petrol fiyatının çitası sıçramış durumda. Temmuz vadeli Brent petrol kontratları perşembe günü 3.07 dolar, yani yüzde 2.8 tırmanarak 113.02 dolara çıktı. Türkiye uluslararası petrol türlerinden Brent petrolü baz alıyor. Irak'ta saldırıların ardından petrol üretim seviyesi düşerken, Şubat'ta günlük 3.6 milyon olan varil petrol üreten Irak'ta üretim bugün 3.3 milyon varile kadar gerilemiş durumda. Brent petrolün fiyatı biz bu satırları kaleme alırken varil başına 113,41 doları gördü.

- Yurtiçi piyasalar, bir yandan Türk rehinelerin serbest bırakılıp bırakılmayacağını, bir yandan da Irak'ta gerginliğin nereye tırmanacağını anlamaya çalışırken, bir yandan Cumhurbaşkanlığı seçim süreci ile ilgili tartışmaları takip ederken, bir yandan küresel ekonomiyle ilgili raporları analiz etmeye ve ABD Merkez Bankası FED'den gelecek olan mesajları anlamaya çalışıyor. Başta Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) olmak üzere, uluslararası kuruluşların 2014 büyüme tahminleri aşağı doğru revize edilirken, umutlar 2015 yılına taşınmış durumda. 2015 ve sonrası için ABD ve Euro Bölgesi'nde büyümenin toparlanması, bu toparlanmanın gelişmekte olan ekonomileri olumlu yönde etkilemesi ile birlikte, gelişmekte olan ekonomiler büyüme ortalamasının yüzde 5-5,5 düzeyine yükselmesi bekleniyor.
- Türkiye'nin, özellikle ihracat kanalından, Euro Bölgesi'ndeki toparlanmadan olumlu yönde etkilenmesi en büyük umut. Bunun yanı sıra, Avrupa Merkez Bankası'nın genişletici para politikasının da Türkiye'yi finans kanalından beslemesi umut edilmekte. Böyle bir tablo noktasında, FED'in para politikası süreci tüm tabloyu etkileyecek sonuçları da beraberinde getirecek. FED'in faiz artırımına erken başlaması, Euro Bölgesi'nin sağlayabileceği rahatlamayı nötralize edebilir. Nitekim, FED'in bu hafta gerçekleştireceği toplantıda varlık alımlarını aylık 45 milyar dolardan 35 milyar dolara indireceğine piyasa kesin gözüyle bakıyor. ABD'nin istihdam piyasasına yönelik, özellikle istihdamın kalitesinin artmaya başladığına dair veriler, FED'in faiz kararına yönelik tartışmaları alevlendirmiş durumda.
- Geçtiğimiz hafta, Türk ekonomisinin üretim çarklarının ne derece hızlı dönüp dönmediği hususunda önemli ipuçlarına ulaştığımız bir haftaydı. Önce 9 Haziran pazartesi günü saat 10'da Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından

açıklanan nisan ayı sanayi üretim verileriyle başladık haftaya ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim artış oranının yüzde 4,6 olduğunu gördük. Sanayinin alt kalemleri itibariyle performanslara baktığımızda ise, 2014 yılı Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksinin yüzde 9,3, imalat sanayi sektörü endeksinin yüzde 4,2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksinin ise yüzde 5,8 arttığını gördük. 2014 yılı başından beri, yani ilk 4 aylık performansı, 2013 yılının ilk 4 ayı karşılaştığımızda ise, geçen yılın sürekli üzerinde giden bir performans söz konusu. Bunda, iç piyasadaki kısmi canlılığının yanı sıra, Türk ihracatçısının kırdığı hacim rekorlarının sanayi üretim verilerine yansıyan yönü de göz ardı edilmemeli.

- Sanayinin en önemli alt kalemi konumunda olan imalat sanayinde ise, İmalat sanayi alt sektörleri incelendiğinde, bir önceki aya göre en yüksek üretimi artışı yakalayan alt sektörün yüzde 25,4 ile diğer ulaşım araçlarının imalatı olduğu görüldü. Bu artışı, yüzde 14,5 ile makine ve ekipmanların kurulumu ve onarımı, yüzde 5 ile de temel eczacılık ürünlerinin ve eczacılığa ilişkin malzemelerin imalatı takip etti. Özellikle makine ve ekipmanlarının kurulumu ve onarımı sektörünün böyle bir artış kaydetmiş olması umut verici. Çünkü, Türk ekonomisinin çarkları döndükçe, tevsi yatırımları ve yeni fabrika kurulumları ile birlikte, Türk makine üreticilerine yeni siparişlerinin gelmesi, ekonominin aynı zamanda belirli bir canlılık ile, çarklarını döndürmekte ve küresel ve yerel tüm siyasi ve ekonomik gelişmelere rağmen, işini yürütmekte kararlı olduğunu gösteriyor.
- Nisan ayı sanayi üretimi verileri sonrasında, iş dünyası, ekonomi çevreleri ve piyasaların merakla beklediği ikinci veri, 10 Haziran salı günü saat 10'da yine TÜİK tarafından açıklanan 2014'ün ilk çeyrek GSYH büyüme verileriydi. Neredeyse, 2014'ün ilk günlerinden itibaren, ekonomistler ve piyasa profesyonelleri arasında bu yılın büyüme performansına yönelik öngörüler, tahminler ciddi bir iddiaya dönüşmüş durumda idi. Hatta, 1. çeyrek büyüme verisini yüzde 1,5 ile 3,9 arasında bekleyen de vardı. Nisan sonu, elimdeki imalat sanayi kapasite kullanım oranı verilerine bakıp, '1. çeyrek büyüme, en az 2013'ün 3. ve 4. çeyreği kadar, hatta bir miktar daha iyi bile çıkabilir' demiştim ve bununla ilgili tweeter hesabımdan değerlendirmeyi de paylaşmıştım. 9 Mayıs'ta açıklanan mart ayı sanayi üretim verisi sonrası, ilk çeyreğin serisi tamamlandığında, tahminimi yüzde 5 civarı ve hatta yüzde 5,8'e bile çektim.

- Açıkçası, Londra'da, geçen hafta perşembe günü (5 Haziran) bir konuşma gerçekleştiren TCMB Başkanı Doç. Dr. Başçı'nın 'büyüme konusunda olumlu yönde sürpriz bekliyoruz' sözleri, ilk çeyrek büyümeye yönelik spekülasyonu iyice alevlendirdi ve ben de yüzde 5 civarındaki büyüme tahminimin tutabileceğine dair bir kanaat oluşturdu. Hatta, bu konuda yemeğine iddia bile girdik, espri olarak. 2014 yılının ilk çeyrek GSYH reel büyümesi yüzde 4,3 açıklandı, nisan sonu ifade ettiğimiz ilk analizin, yani 2014 yılının 1. çeyrek büyümesinin, 2013 yılının 3. ve 4. çeyreğine yakın ve hatta üzerinde gelebileceğine dair ilk tahminimizin tuttuğunu gördük. Yüzde 5 civarı olan tahminim ise yukarıda kaldı. Bununla birlikte, Türkiye'nin 2014 yılı büyümesi için hayli karamsar olan uluslararası ekonomi ve finans kurumlarının öngörülerini ise, bir hayli kötümser kaldı. Hele, nisan ayı sanayi üretim verisini gördükten ve mayıs ile haziran sanayi üretim verilerinin de bu tabloyu devam ettirmesinden sonra, yılın 2. çeyreği de yüzde 4 civarı çıkar ise, bu durumda, Türk ekonomisinin 2014 büyümesi için yüzde 1,5 ile 3 arası tahminlerde bulunan tüm kuruluşlar, tahminlerini revize etmek zorunda kalacaklar.
- Uluslararası finans kurumlarının pek çoğu, Türk ekonomisinin 2014 yılı büyüme performansı için yüzde 1,5 ile 3 arası tahminler açıklarken, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Türk ekonomisi için 2014 büyüme tahminini yüzde 4'den yüzde 3,6'ya çekmişti. Bu durum, 2013 yılı ekim ayında, Türk ekonomi yönetiminin yüzde 4 olan 2013 büyüme tahminini yüzde 3,6'ya çekmesine benziyor. Ardından, 2013 yılında, büyüme, Türk ekonomi yönetiminin tahminini de boşa çıkararak, ilk baştaki hedef olan yüzde 4 olarak açıklandı. 11 Haziran çarşamba günü, yeni küresel ekonomi tahminlerini açıklayan Dünya Bankası ise, uluslararası finans kurumlarına paralel bir tutum gösterdi ve Türkiye için 2014 büyüme tahminini yüzde 3,5'den, 2,4'e çekti. Yani, OECD'den de daha kötü bir tahminde bulundu.
- Dünya Bankası'nın analizine göre, Türkiye için büyüme görünümü, sıkılaştan küresel finansal koşullar ve gelişmekte olan piyasalara azalan sermaye akışları ışığında kötüleşme riski taşıyor. Bununla birlikte, Dünya Bankası, son dönemde Türk ekonomisi için açıklanan ekonomik aktiviteye dair göstergelerin (kapasite kullanım oranı, sanayi üretimi gibi), güçlü ihracat performansının da etkisi ile birlikte, Türk ekonomisinde sürpriz bir esnekliğin, direncin oluştuğuna da işaret ettiğini vurgulamakta. Türkiye'de iç talebin yüksek enflasyon ve TL'deki değer kaybı ile yavaşlamakta olduğuna dikkat çeken Dünya Bankası, Türkiye'nin sanayi üretiminin ilk çeyrekte güçlü dış talebin etkisi ile dirençli olmaya devam ettiğini ifade etse de, yine de Türk ekonomisi için ivmenin yavaşladığını ve yüksek enflasyon ve kurdaki

devalüasyonun etkisi ile iç talebin gerilemekte olduğunu raporunda belirtmiş. Bununla birlikte, Türk ekonomisinin ilk 6 ayı beklenenden iyi bir performansla geçirmesi, tüm bu kurumların Türkiye öngörülerini değiştirmelerine sebep de olacaktır.

- 2014 yılı için, yeniden yükselme trendine giren enflasyon ve cari açık için, bir kez daha, ama bu defa 'örtülü' olarak, 'yumuşak iniş' planı devrede. BDDK ve TCMB'nin birlikte aldıkları tedbirler ile, hem banka kredilerinin artış oranı yeniden yavaşlatıldı, hem tüketici kredilerinin maliyetlerini arttıracak tedbirler alındı, hem de kredi kartı taksit sayısı dokuz adet ile sınırlandırılarak, hane halkının nihai tüketim harcamaları üzerinde yeniden baskı oluşturuldu. Buna karşılık, 22 Mayıs 2013'de FED Başkanı Bernanke ile başlayan, Gezi Parkı ve nihayet 17 Aralık 2013 ile 30 Mart 2014 arası, yerel seçim sürecinde gözlenen TL'deki değer kaybı, yani döviz kurlarındaki yükselişten destek alan ihracat hacminin, 2012 yılında olduğu gibi, yine 'net ihracat' kaleminden 2014 yılı büyümesine katkı sağlaması bekleniyor. Türkiye İhracatçılar Meclisi'nin rekorlara işaret eden verileri, en azından şimdilik, yılın ilk 6 ayında net ihracatın büyümeye önemli bir katkısı olabileceğine işaret etmekte.
- Açıklanan verilerin ışığında, 2012 yılından başlayarak ve 2013'de çok kuvvetli bir şekilde, kamu harcamalarının Türkiye'nin büyümesine önemli bir katkı sağlamayı sürdürdüğü, uzunca bir süre sonra, özel sektör inşaat yatırımlarının tekrar büyümeye katkı sağladığı görülüyor. İlk çeyrek büyüme verileri açıklandığında, en çarpıcı ve olumlu gelişme ise, net ihracatın büyümeye beklenenden yüksek orandaki katkısı oldu. Türk ekonomisinin çarkları dönmeye ve ihracat hacim rekorları kırmaya devam ederse, Türk ekonomisi için 2014 yılına dönük olumsuz senaryolar anlamını yitirmiş olacak.