

17-21 Mart haftasının gündemini, FED ve TCMB belirliyor. Bu hafta, daha fazla merkez bankalarını konuşacağız. Yurt içinde az veri söz konusu. Kırım'dan kaynaklanan Batı-Rusya gerginliği de takip edilmeye devam edecek.

- 17-21 Mart haftası, Türk ekonomisi açısından açıklanan verilerin sınırlı olduğu bir hafta. Geçen hafta, 2014 yılının ilk sanayi üretim verisi de, ilk ödemeler dengesi verileri de önemliydi. Sanayinin çarklarının beklenenden daha iyi döndüğünü öğrendik, cari işlemler açığında yavaşlamayı tespit ettik; ancak, Merkez Bankamızın döviz rezervlerinin 6 milyar dolara yakın eridiğini de gördük. Yine, 14 Mart Cuma günü TCMB'nin açıkladığı ve artık ayda sadece bir keze indirdiği Beklenti Anketi'nde ise, Ocak ayında, 2014 yıl sonu için, yüzde 7,44 olan enflasyon beklentisinin, yüzde 7,98'e, mart 2013'de 12 ay sonrası için enflasyon beklentisi yüzde 6,18 iken, beklentinin yüzde 7,31'e yükseldiğini, 24 ay sonrasına yönelik enflasyon beklentisinin ise, yüzde 5,88'den yüzde 6,62'ye yükseldiğini gördük. Yani, 2016 mart ayı sonunda yıllıklandırılmış manşet enflasyonun yüzde 6,62 olması bekleniyor.
- 2016 yılına geldiğimizde bile, bir türlü yüzde 6'nın altını görmeyeceği beklenen bir enflasyon ortamında, 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 yükselmiş. verecek. 12 ay sonrasının dolar kuru tahmini ise, 2,2366 TL'den, 2,2565 TL'ye yükselmiş. Bununla birlikte, dolar kurunda çok karamsar bir tabloya işaret edilmediği söylenebilir. Piyasada, dolar kurunda yavaş yavaş oturduğu ifade edilen 2,20-2,25 TL bandı, önümüzdeki 12 ay için de ekonomistlere göre geçerli

kur bandı gibi gözüküyor. Dolar kurunda spekülâtif bir atak veya yerel seçimler veya Cumhurbaşkanlığı seçim sürecinin sonrasına yönelik olumsuz bir beklenti gözlenmiyor.

- Ocak ayında, 2014 yıl sonu için 55,8 milyar dolar öngörülen cari işlemler açığı beklentisi, döviz kurlarındaki yükseliş ve Türk ekonomisinin 2014 büyüme oranının düşük kalacağı beklentisi ile, mart ayı beklenti anketinde 51,9 milyar dolara gerilemiş. 12 ay sonrasının cari işlemler açığı beklentisinin de 60 milyar dolarlardan, 57 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, 2015 yılı büyümesine yönelik beklentinin ise, yüzde 3,9'dan 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.
- Bu noktada, Türkiye Bankalar Birliği Başkanı ve Ziraat Bankası Genel Müdürü Hüseyin Aydın'ın açıklamaları da, Türk bankacılık sektörü açısından, 2014 yılı parlak bir yıl olarak geçmeyecek ise de, Türk ekonomisinin geleceği açısından, kredi hacmindeki yıllıklandırılmış artış oranının yüzde 25'den, yüzde 15-20 aralığına çekilmesine destek verecekleri yönünde açıklama görüyoruz. Bu aşamada, gerek siyasi tansiyon ve belirsizlik, gerekse de Ekonomi Yönetimi'nin aldığı tedbirlere bağlı olarak, Türk bankalarının ocak ayı karlılığının, kredi hacmindeki artış oranının da yavaşlatıldığı gerçeği ile, 2013 yılının ocak ayına göre, yüzde 40 daraldığı ifade ediliyor.
- Bu arada, uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's'in, olası bir not indirimi amaçlı, 12 Türk bankasını izlemeye aldığı açıklamasına da dikkat edilmeli. Bu noktada, Moody's, siyasi tansiyon ve Türk ekonomisindeki yavaşlamaya, BDDK'nın aldığı tedbirlere bağlı olarak, Türk bankaları için önümüzdeki 12-18 ayın zorlu geçeceği değerlendirildi.

- **Türk Ekonomi Yönetimi'nin, sepet kurdaki sıçrama ve yıl başındaki dolaylı vergi ayarlamalarından kaynaklanan enflasyonist etkiyi bertaraf etmek ve cari işlemler açığını baskı altında tutabilmek adına, 2012 yılının bir benzeri olarak; ama, bu defa üstü örtülü bir 'yumuşak iniş' süreci yönettiği söylenebilir. Bu nedenle, 2012 yılı GSYH büyüme oranı nasıl ki yüzde 2,23 düzeyinde şekillendi, 2014 yılının büyüme oranının da, özellikle bankacılık sektöründeki kredi hacmi artış oranının yüzde 25'den, yüzde 15-20 aralığına yavaşlatılmasına yönelik olarak, yüzde 2,2 ile 2,6 arasında şekillenmesi beklenebilir. Siyasi tansiyonun, daha da yükselerek, ağustos sonuna kadar devam etmesi halinde, yüzde 1,8-2,2 aralığında bir büyüme olasılığı da göz ardı edilmemeli.**
- 2013 yılı kasım ayında 114,8 milyar dolara kadar yükselmiş olan brüt döviz rezervleri, 7 Şubat itibariyle 102,5 milyar dolara gerilemişti. 7 Mart itibariyle brüt döviz rezervlerinin 106,82 milyar dolara yükseldiğini görüyoruz. Ocak ayı sonunda 19,62 milyar dolar düzeyine inmiş olan altın rezervinin 21,24 milyar dolara yükselmesiyle, bu rakamı da brüt döviz rezervine eklersek, toplam brüt rezerv 128,06 milyar dolara ulaşıyor. Bu rakam, 2013 yılı kasım ayı sonunda 135 milyar doların üzerindeydi. Aynı kasım ayı sonunda 43 milyar dolara yakın düzeyde olan net döviz pozisyonu ise, 7 Mart itibariyle 33 milyar dolar civarında. Yani, 10 milyar dolarlık bir kayıp söz konusu ki, bu kaybın telafisi çok önemli.
- Tüzel kişiliklerin DTH toplamı 2013 yılı aralık ayı sonunda 50,4 milyar dolar iken, 31 Ocak'ta 49,6 milyar dolara geriledikten sonra, 7 Şubat'ta yeniden 50,4 milyar dolara ve 14 Şubat'ta 53,6, 21 Şubat'ta ise 53,7 milyar dolara yükseldi. 28 Şubat'ta 53,3 milyar dolar olan tüzel kişiliklerin DTH toplamı, 7 Mart itibariyle 53,4 milyar dolar. Bunun anlamı, tüzel kişilikler, şu anda dolar kuru 2,20-2,25 TL bandına oturma eğilimi gösterdiğinden, daha fazla döviz mevduatı biriktirmeye gerek görmüyor.

- Gerçek kişilerin DTH toplamı ise, 2013 yılı aralık ayı sonunda 69 milyar dolar iken, 7 Şubat'ta 73,6 milyar dolara ve 14 Şubat'ta ise, ciddi bir sıçrama ile, 80,9 milyar, 21 Şubat'ta ise 81 milyar dolara ulaşmış durumda. 28 Şubat'ta 81,1 milyar dolara gelen gerçek kişilerin DTH toplamı, 7 Mart'ta 82 milyar dolar. Gerçek kişiler ise, döviz mevduatı biriktirmeyi sürdürüyor. Gerçek ve tüzel kişilerin 21 Şubat itibariyle 134,8 milyar doları aşan yabancı para cinsinden mevduat toplamı, 28 Şubat'ta da 135 milyar doları aşmış durumda. Şimdilik her hafta DTH toplamı rekor kırarak gidiyor. Gerçek kişilerin, siyasi tansiyonu gözleyerek, mart ayı sonuna kadar döviz mevduatı biriktirmeye devam etmelerine şahit olabiliriz.
- Yurtdışı yerleşiklerin yatırım portföy giriş ve çıkışları azısından, ocak ayında 257 milyon dolar ve şubat ayındaki 78 milyon dolarlık net hisse senedi (hs) çıkışı sonrasında, 7 Mart haftasında 415 milyon dolarlık net hs girişi sevindirici. Bunda, Rusya'nın Kırım Meselesi nedeniyle, Batılı ekonomilerle yaşadığı gerginliğe bağlı olarak, Rusya Borsası'ndaki yatırımcıların pozisyonlarının bir bölümünü Borsa İstanbul'a kaydırmayı tercih etmiş olmaları etkili olmuş olabilir.
- Buna karşılık, yabancıların Türk bono-tahvillerinde net pozisyon kapatmaya devam etmeleri, ikinci el faizleri yüzde 11,25-1,50 bandına taşımış durumda. 2013 yılı aralık ayında 1,4 milyar doları geçen bono-tahvildeki (dibs) net çıkış, 2014 yılının ocak ayında 599 milyon dolar, şubat ayında 1 milyar 71 milyon dolar ve 7 Mart itibariyle, sadece bir haftada 957 milyon dolara ulaşarak, 2014'ün ilk 8-9 haftasında, 1 milyar 670 milyon doları gördü. Buna 987 milyon dolarlık repo çıkışını da eklediğinizde, portföy amaçlı yabancı sermaye net çıkışı, 2014 yılının ilk 8-9 haftasında 2 milyar 992 milyon dolara ulaşmış durumda.
- Bu durum, 2014 yılının ocak ayı ödemeler dengesi tablosunda 2 milyar doları geçen bir döviz girişi olarak gözüken net hata ve noksan kalemine

bağlı olarak, şubatın 4 haftasında eğer net hata ve noksandan giriş devam ettiyse eğer, Merkez Bankası'nın brüt döviz rezervlerinin artmış olabileceğine işaret ediyor. Bununla birlikte, Hazine'nin şubat ayında gerçekleştirdiği yurt dışı tahvil ihraçlarından gelen kaynak ta, elbette, göz ardı edilmemeli.

- Bu noktada, reel sektör de, döviz kurlarındaki dalgalanmadan kaynaklanacak riski göze almamak adına, dış borçlarını azaltmayı, net dış borç ödeyicisi olmayı sürdürüyor. Özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 2014 ocak ayı sonunda bir önceki yıl sonuna göre 500 milyon dolar azalarak 155,9 milyar dolar oldu. Merkez Bankası'nın (TCMB) verilerine göre, ocak sonu itibarıyla, özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu, 2013 yıl sonuna göre 500 milyon dolar azalarak 155,9 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti.
- Borçluya göre dağılım incelendiğinde, bir önceki yıl sonuna göre bankaların kredi biçimindeki borçlanmalarının 68 milyon dolar arttığı, tahvil ihracı biçimindeki borçlanmalarının 60 milyon dolar azaldığı gözlemlendi. Aynı dönemde, bankacılık dışı finansal kuruluşların kredi biçimindeki borçlanmalarının 184 milyon dolar azaldığı, tahvil ihracı biçimindeki borçlanmalarının ise 1,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görüldü. Söz konusu dönemde, finansal olmayan kuruluşların kredi biçimindeki borçlanmaları 265 milyon dolar azalırken, tahvil stoku ise 3,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.
- Alacaklıya göre dağılım incelendiğinde, ocak sonu itibarıyla tahvil hariç toplam kredi borcunun yüzde 88,5'ini oluşturan özel alacaklılara olan borcun bir önceki yıl sonuna göre 319 milyon dolar, yüzde 11,5'ini oluşturan resmi alacaklılara olan borçların ise 100 milyon dolar azaldığı gözlemlendi. Finansal olmayan kuruluşların, 2013 yılı ocak sonu itibarıyla Türkiye'de yerleşik bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden sağlamış oldukları kredi stoku 2013 yıl sonuna göre 112 milyon dolar azalarak

20,5 milyar dolar, yabancı ticari bankalardan sağlamış oldukları krediler ise 16 milyon dolar artarak 35,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

- Döviz kompozisyonuna bakıldığında, özel sektörün yurt dışından sağladığı 155,9 milyar dolar tutarındaki uzun vadeli kredi borcunun yüzde 57,9'unun dolar, yüzde 34,8'inin avro, yüzde 5,9'unun Türk Lirası ve yüzde 1,4'ünün ise diğer döviz cinslerinden oluştuğu görüldü. Özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu 2014 ocak ayı sonunda bir önceki yıl sonuna göre 500 milyon dolar azalarak 155,9 milyar dolar oldu.
- Özel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredi borcunun, ocak sonu itibariyle sektör dağılımı incelendiğinde, toplam borcun yüzde 54,7'sini oluşturan finansal olmayan kuruluşların yurt dışından sağladığı 85,3 milyar doları tutarındaki borcun, yüzde 58,5'i hizmetler sektörü, yüzde 41'i sınıai sektörler ve yüzde 0,5'i de tarım sektörü tarafından kullanıldı.
- Bu haftanın en kritik başlıklarından birisi ise, ABD Merkez Bankası FED'in beklenen mart ayı toplantısı. Bu arada, TCMB'nin Para Politikası Kurulu toplantısı, FED'in toplantısından önce tamamlandı ve 18 Mart Salı günü (dün) saat 14'de, Kurul'dan çıkan değerlendirme ve kararlar açıklandı. Beklendiği gibi, TCMB'nin 28 Ocak'ta hayli önemli bir hamle yaptığı ve politika faiz oranını yüzde 10'a yükseltmesi önemli bir adım olarak görüldüğünden, piyasa profesyonelleri, para politikası faiz oranlarının değişmesini veya zorunlu karşılık oranlarına yönelik bir karar beklemiyordu. Nitekim, Para Politikası Kurulu da politika araçlarında hiç bir değişiklik yapmadı. 28 Ocak'taki olağanüstü toplantıda yüzde 122 artışla yüzde 4.5 düzeyinden yüzde 10 çıkarılan temel para politikası faiz oranı ve faiz koridoru aynı düzeyde bırakıldı.

- Bununla birlikte, TCMB'nin 1 sayfalık Kurul kararı açıklaması dikkatle incelenmesi gerekiyor. Enflasyona ilişkin yukarı yönlü riskler önemini korumakta olduğunu ifade eden Kurul üyeleri, ocak ayında yapılan güçlü ve önden yüklemeli parasal sıkılaştırmanın, söz konusu risklerin orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerini sınırladığı değerlendirilmesinde bulunmuş. Bununla birlikte, baz
- etkisinin de katkısıyla Haziran ayına kadar enflasyondaki yükselişin devam edebileceği de tahmin ediliyor. Bu süreçte enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları yakından izlenecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş da sürdürülecek.
- Kurul üyelerinin ve TCMB ekonomistlerinin değerlendirmeleri ışığında, sıkı para politikası duruşunun, alınan makro ihtiyati önlemlerin ve zayıf seyreden sermaye akımlarının etkisiyle kredi büyüme hızları yavaşlamaya devam etmekte. Üyelere göre, 2014 yılı ilk çeyreğine dair açıklanan veriler de, bu gelişmelerle uyumlu olarak yurt içi özel kesim nihai talebinde ivme kaybına işaret ediyor. Net ihracatın ise dış talepteki toparlanmanın da etkisiyle büyümeye olumlu katkı yapması beklenmekte. Kurul, talep bileşenlerinin mevcut görünümü altında 2014 yılında toplam talep koşullarının enflasyon baskılarını sınırlayacağını ve cari işlemler açığında belirgin bir iyileşme gözleneceğini de tahmin ediyor.
- Merkez Bankası Üst Yönetimi, 18 Mart Salı günü (dün) Para Politikası Kurulu toplantısı sonrasında, 19 Mart Çarşamba günü de (bugün) Ankara'da banka ekonomistleri ile bir araya geldi. Söz konusu toplantıda, dünkü mesajların aynısı vurgulanarak, enflasyon ve faiz oranlarına ilişkin öngörüler banka ekonomistlerine aktarıldı. Merkez Bankası'nın internet sitesine de koyulan sunuma göre, Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, enflasyon görünümünde yukarı yönlü risklere dikkat çekti. Kurul ayrıca, Ocak ayındaki ara toplantıda yapılan güçlü ve önden yüklemeli parasal

sıkılaştırmanın bu risklerin orta vadeli enflasyon beklentileri üzerindeki etkileri sınırladığı değerlendirilmesinde bulundu.

- Merkez Bankası yönetimi, ekonomistlere yaptığı sunumda, şu noktalara dikkat çekti: "Baz etkisinin de katkısıyla enflasyonun Haziran ayına kadar yükselmesi bekleniyor. Parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki etkileri gecikmeli olarak görülecek. Bu süreçte enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışları yakından izlenecek ve sıkı para politikası duruşu enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar korunacak." Merkez Bankası, sıkı para politikası duruşunu, enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar koruyacağını vurgulayarak, faizlerde yüksek düzeyleri enflasyon düşene koruyacağı işaretini verdi.
- **FED cephesinde ise, küresel piyasalarda bir 10 milyar dolarlık tahvil alım programını azaltma kararı bekleniyordu. Yine de, içten içe, kimi FED yetkililerinin açıklamaları doğrultusunda, tahvil alımını azaltma sürecinde, 10 milyar dolardan 15 veya 20 milyar dolar azaltmaya geçilir mi, bu konuda merak ediliyordu elbette. FED, 19 Mart Çarşamba akşamı (dün), beklediği gibi tahvil alım programını 10 milyar dolar azaltma kararı almış olsa da, yeni Başkan Yellen'ın hem tahvil alım programını sonbahara kadar bitirmeye kararlı olduklarını açıklaması, hem de FED'in faiz artırımına, beklenenin aksine, 2015 sonu değil, 2015 ortası başlayabileceği sinyali vermesi, yine piyasaları karıştırdı.**
- **Nasıl ki, 22 Mayıs 2013'de, o zaman ki FED Başkanı Bernanke'nin, yakın bir zamanda tahvil alım programını azaltmaya başlayacakları mesajını vermesi küresel piyasaları karıştırdı ve gelişmekte olan ekonomileri ve piyasalarını derinden etkiledi ve etkilerini bugüne kadar gözlemledik; şimdi de, yeni başkan Yellen'ın, en erken 2015 sonu beklenirken, 2015 ortası gibi faiz artırım sürecinin başlayacağını söylemesi, benzer bir etkiye sebep olmuş gözüküyor. Yani, FED 22 Mayıs 2013'de de, 19 Mart 2014'de de iki kez piyasaları ters köşeye yatırdı. Nitekim, euro-dolar**

paritesi de, FED'in faizleri beklenenden erken artırmaya başlayacağı sinyali ile, 1,39 doların üzerinde seyrederken, 1,38 doların altına geldi.

- Bu arada, Çin Merkez Bankası'nın yuanın dalgalanma aralığını yüzde 1'den 2'ye çıkarması da, Uzak Doğu ekonomilere ve para birimleri üzerindeki etkisi ve yuandaki değer kaybının sürmesine, ABD Yönetimi'nin nasıl tepki vereceği noktasında önemli.
- Görünen o ki, bu hafta, bir yandan Avrupa'nın enerjisini elinde bulunduran Rusya'nın, Batı ile ve özellikle ABD ile, Kırım'daki referandum ve gelişmelerle ilgili nasıl bir gerginlik süreci yaşayacağı ve FED toplantısı dikkatle takip edilecek. 160 milyar dolarlık enerji ihracat gücünü elinde bulunduran Rusya'ya ambargo kolay gözükmüyor. Batılı ülkeler, şu ana kadar başarılı bir diplomasi yürütememiş durumdadır. Bununla birlikte, gerginlikten her zamanki petrol ve altın fiyatlarının yükseliş olarak nasibini aldıkları bir gerçek.
- Altın, Ağustos 2011'den beri en uzun haftalık rallisini tamamladıktan sonra altı ayı aşkın en yüksek seviyenin yakınında tutundu. Spot külçe altın kontratı 14 Mart'taki ons başına 1,383.05 dolardan Singapur saatiyle 11:10'da ons başına 1,381.95 dolardan işlem gördü. Altın daha önce 9 Eylül'den bu yana en yüksek seviye olan 1,392.22 dolara ulaştı. 14 günlük göreceli güç endeksi 70 puan üstünün ikinci gününe girdi.
- Ukrayna'daki sorunlay ve en büyük tüketici Çin'deki yavaşlayan büyüme ile altın bu sene yüzde 15 yükseldi. Bir sonraki toplantısını 18-19 Mart tarihlerinde gerçekleştirecek olan FED'in tahvil alımı azaltımına devam etmesine rağmen altın 1981'den beri en büyük yıllık gerilemesinden yukarı çıktı. "Jeopolitik tansiyon altını yukarı çıkardı," diyen Şanghay merkezli Everbright Futures Co.'nun makroekonomik stratejisti Sun Yonggang, "Altının bu haftaki artışı tahvil alım azaltımına devam etmesi beklenen Fed tarafından limitlenebilir," şeklinde görüş bildirdi.

- ABD ve Avrupa Birliği, Rusya'yı referandumdaki ilk belirlemelere göre nüfusun yüzde 95.5'inin Ukrayna'dan ayrılıp Rusya'ya katılmak istediği Kırım'ı topraklarına katmaması konusunda uyararak, yaptırım sopasını gösterdi. Çin'de merkez bankasının para biriminin dolar karşısındaki günlük işlem bandını iki katına çıkarmasıyla yuan zayıfladı.
- Nisan vadeli altın kontratı yüzde 1 kadar artışla New York merkezli Comex'te 9 Eylül'den beri en yüksek gün içi seviyesi olan ons başına 1,392.60 dolara ıktı. Spot gümüş kontratı yüzde 1.1 kadar güçlenmesinin ardından yüzde 0.2 kayıpla ons başına 21.3746 dolardan işlem gördü. Platin yüzde 0.3 yükselişle ons başına 1,474.06 doları bulurken, paladyum yüzde 0.4 artışla ons başına 775.70 dolar olarak kaydedildi.
- Şubat ayı itibariyle, Merkezi Yönetim Bütçesi'nin 1,7 milyar TL fazlalık vermiş olması, Hkmet'in bir seçim ekonomisi izlemediğine ve Türkiye'nin uluslararası derecelendirme notu açısından, mali disiplin kriterinin korunduğuna işaret ederken, 2013 yılı aralık ayı itibariyle, işsizlik verisinin yüzde 10'a yükselmiş olması, önümüzdeki aylarda ve çeyreklerde, Türk ekonomisinin çarkları daha yavaş dönmeye başlar ise, işsizlik verilerini dikkatle takip etmemiz gerektiğine işaret ediyor.