



İş dünyasının yoğun ilgi gösterdiği Anadolu Yatırım Konferansları'nda finansal okuryazarlıktan halka arzlara kadar bir çok konuda bilgi aleyverşi yapıldı. Konferansa Türkiye'nin son dönemdeki ekonomi göstergeleri de masaya yatırıldı.

## ANADOLU YATIRIM KONFERANSLARI'NIN EV SAHİBİ KOCAELİ OLDU

# "Para politikasında dünyaya paralel hareket etmeliyiz"

SABİHA TOPRAK/KOCAELİ

EKONOMİ Gazetesi ile Osmanlı Yatırım'ın birlikte düzenlediği 'Anadolu Yatırım Konferansları' Kocaeli toplantısı gerçekleştirildi. Kocaeli Sanayi Odası (KSO) işbirliğiyle düzenlenen etkinlik iş dünyasından yoğun ilgi gördü. Finansal okuryazarlık, ekonomi ve piyasalar, fon yatırımları, halka arzlar, borsa yatırımları, özel sektör tahvil ihracı gibi konuların ele alındığı konferansa Türkiye'nin son dönemdeki ekonomi göstergeleri de masaya yatırıldı.

EKONOMİ Gazetesi Yönetim Kurulu Başkanı Hakan Guldäg'in moderatörlük yaptığı konferansa, Osmanlı Yatırım Yönetim Kurulu Başkanı Ömer Topbaş, Osmanlı Yatırım Genel Müdür Yardımcısı Yurdal Valman, Yönetim Kurulu Danışmanı Murat Sağman'ın konuşmacı olarak katıldı. Programda Kocaeli Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı Ayhan Zeytinlioğlu Kocaeli ekonomisi hakkında bilgiler verdi.

Kocaeli Sanayi Odası'na kayıtlı 3 bin 700 civarında sanayicinin 334'ünün yabancı sermaye olduğunu vurgulayan KSO Başkanı Ayhan Zeytinlioğlu, "Günlükte yatırım yapan, mevcut bir fabrikayı alan firmalar ya da arzayı alıp yatırım yapan firmalar olarak baktığımızda Türkiye'de başka bir şekilde benzer bir oran yok. Tabii bu da Kocaeli'nin dünyaya rekabet açısından ne kadar önemli olduğunu vurguluyor. Yabancı sermayeli 334 firmamızın 200'ü AB menşeli. Bu da aslında biz çok daha önemli bir hale getiriyor. Otomotiv üretiminde yüzde 41 payımız var. Metal üretiminde ki payımız da yüzde 19. İlk 500'de 83, ilk binde de 143 firmamız bulunuyor. Bu rakamlar İstatistik Sanayi Odası verilerine farklı çababilir. Bu da merkezlerinin İstanbul'da olmasından kaynaklanıyor. Çarpıcı bir örnek olarak göstermem gerekirse Ford'un en büyük fabrikası bizde ama merkezi İstanbul'da olduğu için veriler farklı açıklanıyor dedi. Zeytinlioğlu şöyle devam etti: "İlimizi değerli klan unsurlarından biri de tabii ki Kocaeli Körfez'i'ndeki 35 ilman. İlimizde 14 tane sanayi bölgesi, 'İlimizde 2023 yılında 30 teknoloji transfer ofisi ve 3 üniversitemiz var."

## KOCAELİ'NİN İHRACATI 30,7 MİLYAR DOLAR OLDU

Ticaret Bakanlığı'na istatistikler sonrasındaki değişiklikler daha doğru verilmeye, yansımalarının daha doğru yapılması adına bu yıl üretim yapılan illere göre ihracat verilerinin açıklanacağını belirten Zeytinlioğlu, "İlimizde 2023 yılında 30 milyar 717 milyon dolar ihracatı İstanbul'dan sonra Türkiye'de ikinci sırada yer aldı. Vergilerde de benzer bir durum var biz 2022 verilerine göre Türkiye'de dördün-



Konferansa (soldan sağa) Yurdal Valman, Ömer Topbaş, Hakan Guldäg ve Murat Sağman katıldı.

■ Osmanlı Yatırım ve EKONOMİ gazetesinin, Kocaeli Sanayi Odası'nın işbirliğiyle düzenlenen Anadolu Yatırım Konferansları'nda Türkiye ve dünya ekonomisi ele alındı. Etkinlikte enflasyonla mücadelenin önemi vurgulandı.

■ Bu yılın 2'nci yarısından itibaren Fed başta olmak üzere dünyada faiz indirimleri beklentisi kaydedilen konferansa, Türkiye'nin para politikasında dünya ile paralel hareket etmesi gerektiğinin altı çizildi.

## "2015'TEN BU YANA BİREYSEL YATIRIM YAPISI ÇOK DEĞİŞTİ"

Osmanlı Yatırım Yönetim Kurulu Başkanı Ömer Topbaş, "Yatırım değişimi içinde mevduat, bono Euro Bond, fonlar ve altınlar, hepsemi bir yatırım ürünü diye kapsaman için almak daha doğru olur. Tabii bireysel yatırımlar ve kurumsal yani şirketlerin yaptığı yatırımlar da vardır. Ayrıca belgesel nelerden dolayı da ana ortaklar kendi portföyüne yatırım yapar gibi şirket portföyüne yapabiliyor. Bunun en önemlisi de "Euro Bond". Euro Bond, Türk bankalarından çıkardığı riski düşük bir yatırım. Aynı zamanda

ihracatçıların fonlama avantajları da var. Kur farkında yeterli bilmiyoruz ama bireysel yatırım tarafında direkt yüzde 40'a giriyor. Özellikle az ortaklı şirketlerde gördüğümüz vergi planlaması veya belge avantajı için yapıyor. Ayrıca bireysel yatırımlar da veya şirketlerde de kesin karar verilemez istemiyor. Hangi para biriminde yatırım yapacağız? Sorumuzun yanıtı olarak bizler bireysel yatırım kararları daha kolay veririz. Buna en iyi örnekte Pegasus'tur. Euro bazında yatırım yapmak istiyorum

veya öz kaynağın arttığını görmek istiyorum diyerek karar bir süreç izliyorlar" dedi. 2015'ten günümüze gelen süreçte baktığımızda bireysel yatırım yapış çok değişti diyen Topbaş şunları söyledi: "2000 ile 2015 arasında Çukurova bölgesi Adana, Gaziantep ve Iskenderun'da çok TL ayrıklı yatırım yapıyordu. Antalya ve İzmir ise Euro ayrıklı yatırım yapıyordu. Ankara ise dolar bazlı yatırım gerçekleştiriyordu". Topbaş, "2010 ile 2018 yıllarında Kur riskini yönetmek çok önemliydi" ifadelerini kullandı. GYO'lardan

yatırım konularına ve teyidat her zaman devam edeceğini söyleyen Topbaş, "Amerika'da bile halen bu sektörden teyidat var. Yani ortada doğrudan köra almak yerine gayrimenkul ortaktır, yatırım, köru bağımsızlığı temattı ve köra yerine almak daha köru olacak. 2015 yılına bakarsak olursak 30-35 milyon kişi de yatırım yapılabiliyor varsa onun yaklaşık yüzde 20-25'i sadece döviz alıyor. Hise yatırımları baktığımız zaman köru zaten yüzde 2 veya 3'tedir. Yatırımcı fazla değildi" ifadelerini kullandı.

için sanki yılın ikinci yarısından itibaren Fed başta olmak üzere dünyada faiz indirimleri beklentisi kaydedilen konferansa, Türkiye'nin para politikasında dünya ile paralel hareket etmesi gerektiğinin altı çizildi.

"Dünya Faiz arttırırken biz faiz düşürdük. Faiz 19'dan 8,5'e çekti" diyen Sağman, seçimden sonraki süreçte birlikte faiz yüzde 42,5'e çıktığını kaydetti. Sağman, "Dünya genelinde merkez bankaları faiz düşürürken bizim de o süreçte falci memiz lazım. Enflasyonun kalıcı olarak düşmesini gerektiriyor. Türkiye'de en erken faiz indiriminin kamusal anlamda aydınlanacağı geleceğini düşünmüyorum. Çünkü baz etkisi yüksek ekim ayına kadar çalısarak eksiye düşüp düşmediğini görmemiz lazım. Faizlin yükselmesi olduğu, getirilerinde daha çok faiz tarafında olduğu ve yabancılardan da ilgi göstermeye başladığı bir döneme giriyor" ifadelerini kullandı.

## "HALKA ARZ BAŞVURULARINDA YÜZDE 180 ARTIŞ VAR"

Konferansın moderatörlüğünü yapan EKONOMİ Gazetesi Yönetim Kurulu Başkanı Hakan Guldäg ise, "Net satış tarafında baktığımızda yüzde 180 gibi bir artış var. Aktif bütünlük tarafında yüzde 230 gibi artış olmuş. Borsaya girerken zorlaşması muhtemeldir diye bir kaygı oluştu. Önümüzdeki dönemde ilikim bankalarımız fazla proje kredisi vermeyor. Teknoloji şirketlerini destekleyecek bir ortamın oluşması hiç fena olmazdı" diye konuştu.

Mevduatta gerileme olacağına da söyledi Guldäg, şöyle devam etti: "Bankalar şu surlarda mevduata fazla bir yerlerinde mevduatı değiller. Çünkü ellerinde mevduat, verdikleri krediyi değil. Burada bir ilişkinin olduğu, bunları getirmeyecekler. Bu tür nedenlerden dolayı da mevduat fazla düşecek ama onun dışında da bireysel krediler ve ticaret kredilerinin toplamı yüzde 35 civarında büyüdüğünü düşüncesiyorum. Mesela 2,6 trilyon liralık bireysel kredi var. Önümüzdeki dönemde 3,5 trilyon liraya çıkar. Burada çok ciddi bir artış olacak. Yüzde 133'ten hesaplandığında 1,4 trilyon liralık bir faiz ödemek gerekecek. Ticaret kredilerinin faizi de 5,1 trilyon, 128,6 milyar dolar da döviz kaybı var. Kredi kartlarına baktığımızda artık yüzde 20'ni flani faizi krediyi düşüyor. Önememesi gereken kur farkı artı yüzde 5,2 trilyon bir rakam. Bunların ikisi toplandığında 6 trilyon 650 milyar gibi bir faiz ödememiz gerekecek bugün ki faiz oranları üzerinden hareket edersek ve kredilerde yüzde 35 kardan büyürsek."

## "TAHVİL İHRACI, PRESTİJ KAYNAĞI"

Osmanlı Yatırım Genel Müdür Yardımcısı Yurdal Valman, finansman konusuna değinerek, şirketler açısından bankacılık dışında sermaye piyasasından para bulma anlamına gelen tahvil ihracatını bir "prestij" kaynağı olduğunu söyledi. Osmanlı Yatırım'da da dahil olduğu kurumlar arasında 2 fonksiyonu olduğunu belirten Valman, "Bankalardan bir tanesi fonlama ihtiyacı olan şirketlere sermaye piyasasından fonlama bulmak. Bir diğeri de emilde aktif nakit olan yatırımların sermaye piyasasına değerlendirilmesini. İki tane ürünümler var. Bankalardan biri bono ihracı diğeri de hese senedi. Bir tanesinde ortaklık payı diğeri de borçlanma senedi satıyoruz. Ağırlık olarak bonolar nitelikli yatırımcılara satıldığı için dokümantasyonu ve SPK'dan süreci biraz daha hızlı geçiyor. Halka arzda ise dokümantasyon daha uzun, daha detaylı süreci" şeklinde konuştu. Bono hakkında da bilgiler veren

Valman, "Bono, alınan bir miktar paranın belli bir süre geçtikten sonra ödenmesini belirten ticari bir belgedir. Aslında 'bono' alternatif bir finansman kaynağı sağlar" dedi. 180 şirketin piyasada 800 adet bonosu olduğunu vurgulayan Valman, "Ortalama şirketlerin döner adet farklı vadelerde bono piyasasına başvurduklarında Türkiye'deki bankacılık sistemindeki kredi tutan ya an piyasada bono miktarının yaklaşık 50 katı" dedi. SPK'yı bavyuru ile başlayan tahvil ihracı hakkında, süreçle ilgili teknik bilgiler de veren Valman, "SPK'ya genel anlamda başvurduğumuzda eskiden 3-4 yıl süre gerektiren ihracı 3-4 yıl süre gerektiren ihraç için şirket ihraç, vergisini alıyor. Son dönemde bankalar biraz daha uzadı. İhraç belgesini aldıktan sonra sermaye piyasası yatırımcılarına gidip bononuzu satabiliyorsunuz. Burada süreler 4-5 güne kadar daralabiliyor" dedi.

Sağman da "2024, Türkiye ve dünya için tam bir seçim yılı olacak. Türkiye, Çin, Hindistan, Rusya'nın da aralarında olduğu 60 ülke seçime gidecek. Yani neredeyse dünya nüfusunun yarısını sandığı gidecek" dedi. Türkiye'nin mevcut durumda en büyük problemi ve en önemli konusunun enflasyon olduğunu vurgulayan Sağman, "2023 yılında enflasyon yüzde 65'in bir tik altında kapattık. Yapılan tahminlere göre ise 2024 yılının Nisan veya Mayıs ayında yüzde 70-75'i göreceğiz" açıklamasını yaptı. Enflasyonun düşürülmesi, 1-1,5 yıl arasında uygulanacak istikrar programı ile sağlanabileceğini ifade eden Sağman, "Seçim kadar maliye politikaları tarafında tam bir gevşeme olmasın da bir sıkılığa da beklemeyiz. Para politikasında gevşeme adımları seçim sonrasında kalacak gibi gözüktüyor. Son 20 yılda iktidarın seçim döneminde enflasyonun azaltılması için büyük çabaları var. Biz de bu çabaları destekliyoruz. Buradan da çok büyük bir başarı elde edilebilir" dedi.

Merkez Bankası için bu yıl farklı bir dönem olacağını ifade eden Sağman, "Dünyada son iki yılda daha çok faiz arttırmaları, sıkı para politikası izlendi. Bu yıl ise tam tersi, para politikalarında gevşeme olacak. Sürecin Fed ile bağlantılı olduğunu görüyoruz. Haziran veya Temmuz gibi Fed'in faiz indirimi gelecek gibi gözüktüyor. Aynı zamanda Avrupa Merkez Bankası'nın faiz indirmesi Türkiye için aslında ihracat yolunun açılması demek. Avrupa ekonomisinin toparlanması ekonomimiz için önemli. Yeni dünya

mek için çalıştıklarını da belirten Zeytinlioğlu, "Hükümetimiz 2003 ve 2005 yılları arasında çok başarılı reformlar yaparken bunu başararak, 2002 yılında ülkemizde giren yabancı sermaye tutarı 590 milyon dolara kadar düşmüştü. 2007 yılında, yani 5 yıl sonra bu rakam 22 milyar dolara çıkmıştı" dedi. Halka arz konusunda da değinen Zeytinlioğlu, "Ülkemizdeki firmaların ömürleri çok kısa. İlimizdeki halka

açık şirket sayısı şu anda maalesef sadece 23. Halka arzlarının aslında hem kurumsallaşma hem firmaların ömürlerini uzatma açısından çok önemli ve değerli olduğunu düşünüyorum" diye konuştu.

## "ENFLASYON, 1-1,5 YILLIK İSTİKRAR PROGRAMI İLE DÜŞER"

2024 yılının tam bir seçim yılı olacaktır vurgulayan Osmanlı Yatırım Yönetim Kurulu Danışmanı Murat



TCMB 2024 SONU İÇİN YÜZDE 36 PİYASA ORTALAMA YÜZDE 42 BEKLEYOR

# Piyasa ve TCMB enflasyon tahmininde neden ayrışıyor?

Ekonomistler ve piyasa aktörleri 2024 yıl sonu için tüketici enflasyonunun yüzde 40-45 seviyelerinde gerçekleşmesini öngörüyor. TCMB'nin ise tahmini yüzde 36 seviyesinde, üst sınır yüzde 42. Ekonomistler farkın güvenin ve algının yeterince düzelmemesinden kaynaklandığını söyledi.

## ŞEBNEM TURHAN

Türkiye ekonomisi geçen yıl yüzde 64,77 tüketici enflasyonu ile Merkez Bankası'nın tahmini ne yakın şekilde kapattı. Bu yıl için ise enflasyon tahminleri piyasa ile Merkez Bankası farklılaşıyor. Piyasa ve Merkez Bankası yılın ilk yarısında enflasyonun yükseleceği yüzde 70-75 seviyelerinin görüleceği konusunda hemfikir olsalar da yılsonunda Merkez Banası yüzde 36 tahminini yaparken piyasanın tahminleri yüzde 40-45 arası şekilleniyor. Ekonomistler bu farkın en büyük nedeninin güçlü faiz artışı yapsa da Merkez Bankası'nın enflasyon beklenti ve algıyı düzeltememesi olduğunu vurguladı.

## Merkez Bankası tahmini yüzde 36

Merkez Bankası geçen yılın son enflasyon raporunda 2024'ün ilk yarısı boyunca enflasyonun yükseleceğini ve 2024 yılı ikinci yarısından itibaren tüketici enflasyonunun istikrarlı olarak gerileyeceğini öngördü. Politika faizindeki artışın yanı sıra, parasal aktarımın güçlenmesini sağlayan miktarsal sıkılaştırma ve seçici kredi politikası ile makroihtiyati çerçevede sadeleşme adımlarının finansal koşullara yansımaya başladığını vurgulayan Merkez Bankası raporunda tüketici kredi büyümesinin gerilemesi ve TL tasarruf araçlarına olan talebin artmasıyla birlikte, öncü göstergeler de iç talepte kademeli dengelenme işaretleri sunduğu belirtildi. Merkez Bankası tahminini oluştururken para politikası duruşunun enflasyonda belirgin bir düşüş sağlanacak şekilde belirleneceği bir görünümü esas alırken bu sıkı para politikası duruşunun iç talepte dengelenme ve cari dengedeki kademeli iyileşme sürecinin belirginleşmesini sağlayacağını değerlendirdi. Ayrıca Merkez Bankası parasal sıkılaştırmanın kararlı ve istikrarlı şekilde sürdürülmesiyle birlikte, kısa vadede aylık enflasyon yavaşlarken, enflasyon gerçekleşmelerine hassasiyeti yüksek olan enflasyon beklentilerinde iyileşme sağlanacağını öngördü. Bu çerçevede, enflasyonun 2024 yılı sonunda orta noktası yüzde 36 olmak üzere yüzde 30 ile yüzde 42 aralığında gerçekleşeceğini tahmin etti. En son açıklanan Orta Vadeli Program'da ise 2024 yıl sonu beklentisi yüzde 33 olarak belirtildi.

## Tahminler yüzde 45'e kadar yükseliyor

Ekonomistlerin ve piyasanın tahminleri ise Merkez Bankası'ndan farklı. Garanti BBVA Yatırım yüzde 45, Deniz Yatırım yüzde 40-45, Yatırım Finansman yüzde 42,2, İş Yatırım yüzde 42, Gedik Yatırım yüzde 42, Alnus Yatırım yüzde 42, Halk Yatırım yüzde 39,5, Info Yatırım ise yüzde 39,2 olarak tahmin bildirdi. 2024 yılsonu enflasyonu için. Reuters'in anketlerinde ekonomistlerin yılsonu beklentisi yüzde 42,85 olurken, AA Finans'ın anketinde ise beklenti yüzde 42,39 seviyesinde oluştu. Uluslararası kredi derecelendirme kurumu Moody's yüzde 45, Fitch ise yüzde 38 seviye-

## Öne çekilen talep kesiliyor

Ekonomistlerin ve piyasanın tedirginliklerinin yanı sıra tüketicinin de önemli bir algısı var ki bunun da henüz kırılmamış olması enflasyon tahminlerinde farklılık yaratan etkenlerden. Yüksek enflasyon nedeniyle talebini öne çeken tüketicinin bu davranışı henüz değişmedi. Ve bu davranışın kırılması hem dövizde hem de enflasyonda artışlar devam ettiği sürece

zor gibi görünüyor. Bilkent Üniversitesi Pro. Dr. Hakan Kara da reel kredi kartı harcamalarındaki artış trendinin sürdürüldüğüne dikkat çekerek "Bugün al yarın bu fiyata bulamazsın" davranışının devam ettiğine işaret etti. Tüketim mali ithalatının da toplam ithalat içindeki payı 2023 yılında tarihin en sert yükselişini gösterdi.

## 2024 yıl sonu enflasyon beklentileri

TCMB	%36
OVP	%33
Garanti BBVA Yatırım	%45
Deniz Yatırım	%40-45
İş Yatırım	%42
Halk Yatırım	%39,5
Gedik Yatırım	%42
Alnus Yatırım	%42
Info Yatırım	%39,2
Yatırım Finansman	%42,2

sinde yılsonu enflasyon tahmini beklentisi ne sahip.

## 'Naci Ağbal vakası' yaşanır mı?

Merkez Bankası'nın iç talebi kontrol altına almaya yönelik para politikası hamlelerini, yabancı sermaye girişi ihtiyacına dikkat çekerek buna yönelik adımlarını, gerektiği kadar sıkı duruşunu koruyacağına yönelik açıklamalarını ekonomistler ve piyasa uzmanları hem destekliyor ve doğru buluyor hem de bu politikanın enflasyonla mücadelede önemli yol aldıracağına hemfikir. Ancak öyle bir travması var ki piyasanın işte bu durum yılsonu enflasyon tahminlerini Merkez Bankası'ndan ayrıştırıyor. Koç Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Selva Demiralp'in de sık sık gündeme getirdiği gibi bir 'Naci Ağbal vakası' daha yaşanmayacağına dair bir inancı ve güveni yok. Merkez Bankası her ne kadar güçlü faiz artışlarıyla doğru hamleleri yapsa da ekonomi yönetiminin ve Merkez Bankası'nın politikalarının uzun soluklu olabileceğine ilişkin piyasa uzmanları ve ekonomistlerin verdiği bilgiye göre tam bir güven bulunmuyor.

## Algıyı düzeltmek zaman alıyor

İşte bu da enflasyonda beklenti, fiyatlama davranışlarındaki bozulma ve yapışkanlığın giderilmesi konusunda en temel sorun olarak öne çıkıyor. Ekonomistlerin verdiği bilgiye göre talep ve maliyet kaynaklı enflasyon para ve maliye politikasıyla rayına oturtulsa da algının değişmesi zaman alıyor. Bu güven bir türlü oluşturulmadığı için de fiyatlamalar Merkez Bankası'nın yolsunu beklentisine göre değil bozulmuş algıyla şekilleniyor ve bu da enflasyon artışına zemin oluşturuyor. Merkez Bankası Başkanı Hafize Gayer Erkan da **İstanbul Sanayi Odası**'nda yaptığı konuşmada toplumun tüm kesimlerinden enflasyonla mücadele konusunda destek isterken 'algı, kabul, itibar' üçlüsünün devreye girmesi gerektiğini eğer bu girmiyorsa daha yüksek maliyetle de olsa enflasyonu belirledikleri patikaya oturtmaya azimli ve kararlı olduklarını vurgulamıştı.

## Yerel seçimler sonrası ne olacak?

Ekonomi yönetimi ve Merkez Bankası'na yönelik 'Naci Ağbal vakası'nın yanı sıra diğer bir endişe ise sıkı para politikasının yerel seçimlerden sonra ne yöne evrileceğine ilişkin. Her ne kadar Başkan Erkan kararlıklarını vurgulasa Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek de bu yönde açıklamalar yapsa da yine ekonomistlerin ve piyasa uzmanlarının politikalarla değişiklik olabileceğine yönelik endişeleri

bulunuyor. Ve en önemlisi de sıkı para politikasının gevşetilmesi yani politika faizinde indirimlerin erken başlaması tehdidinin canlı olduğu işaret ediyor uzmanlar.

## Asgari ücrette beklenti üzeri zam

Algının ve travmanın yanı sıra ekonomistlere göre yılsonu enflasyon tahminine yönelik bir risk de asgari ücret zammından kaynaklandı. Asgari ücrette yüzde

49 zam 2024 sonu yüzde 36 enflasyon tahminini hatta yüzde 42 olan tahmin üst sınırını da aştı. Merkez Bankası da asgari ücret ayarlamalarının etkisiyle ocakta aylık enflasyonun yükseleceğini belirterek bu artışın şubat ve sonrasında yavaşlayacağını belirtti. Ekonomistler de yılsonu beklentilerinin üzerindeki zammın talebi kısıma konusunda Merkez Bankası'nın elini zayıflatacağı görüşünde.