

Makroskop

31 Mart - 6 Nisan 2008

Haftalık Ekonomi ve Strateji Raporu

Haluk Bürümcekçi (Yönetici Direktör)
Tel: 0212 318 34 49
Email: haluk.burumcekci@fortis.com.tr

H. Erkin Işık, CFA (Yönetici)
Tel: 0212 318 34 05
Email: erkin.isik@fortis.com.tr

Nilüfer Yıldız (Yönetici Yrd.)
Tel: 0212 318 37 90
Email: nilufer.yildiz@fortis.com.tr

Email: arastirma@fortis.com.tr
Tel: 0212 272 79 98
Fax: 0212 275 44 05

Ara Bulunmazsa, Ara Seçime...

Mart ayının ilk yarısı siyasi belirsizliği ciddi boyutta artıran gelişmelere sahne olmuş, sonraki dönemde tarafların tutum ve davranışlarının siyasi gerilimi ve kutuplaşmayı artırdığı izlenmiştir. Bu durumun piyasalar üzerinde de belirgin olumsuz etkide bulunmaya başladığı, yurtdışı dalgalanmaların önceki haftalara göre düşmesiyle daha net olarak görülmüştür. Gelişmeler, Anayasa Mahkemesi'nin, CHP ve DSP'nin **üniversitelerde başörtüsüne serbestlik getiren Anayasa değişikliğinin iptali veya yok hükmünde olduklarına karar verilmesi** ve dava sonuçlanıncaya kadar yürürlüklerinin durdurulması istemiyle açtığı davayı 6 Mart'ta kabul etmesiyle başlamış, daha sonra ise Yargıtay Başsavcısı Yalçınkaya'nın 14 Mart'ta **AK Parti hakkında "laiklik karşıtı eylemlerin odağı olduğu" iddiasıyla kapatma davası açması** ve Cumhurbaşkanı Gül, Başbakan Erdoğan dahil 71 kişiye de 5 yıl siyaset yasağı istemesiyle yeni bir boyut kazanmıştır.

İki davanın birbirinden ayrı olduğu ve karar alınma süresinin çok farklı olabileceği söylenebileceği gibi, bir çok uzman anayasa hukukçusunun ileri sürdüğü gibi, anayasa değişikliğine ilişkin verilecek kararın AKP'nin kapatma davasına da etkisi olacağı iddia edilebilmektedir. Uzmanlar, Anayasa Mahkemesi'nin, türbanla ilgili düzenlemeyi iptal etmesi ve anayasanın değişmez maddelerinin dolaylı bir biçimde değiştirmeye yönelik bir eylem olarak sayması durumunda, bu gelişmenin AKP hakkında açılan kapatma davasında sayılan laikliğe aykırı unsurları güçlendiren bir karar olacağını belirtmektedir. **Ancak, Anayasa Mahkemesi böyle bir sinyal vermektense, Kılıç'ın son açıklamasından izlendiği gibi önceliğin kapatma davasında olduğunu belirtmiştir. Bu durum, kapatma davaları daha uzun sürdüğünden (RP davası yaklaşık 8 ay, FP davası ise 2 yıl 1 ay) karara ilişkin belirsizliğin ve bu doğrultuda siyasi belirsizliğin daha uzun süre hakim olması tehlikesini getirmektedir.**

Kapatma davasının gelişimini şekillendirecek ilk aşamanın ise bugünlerde tamamlanması beklenmektedir. Son haberler, raportörün hazırladığı raporu bugün Anayasa Mahkemesi'ne sunacağı ve mahkemenin 31 Mart Pazartesi gündemine alınacağı yönündedir. Mahkeme heyeti, raportörün görüşü doğrultusunda veya aksi yönde bir karar alabilecek. Raporun teslimi sonrası Anayasa Mahkemesi, teknik gerekçelerle iddianamenin reddine karar verebilecekse de, Yargıtay Başsavcılığı'nın işaret edilen eksikleri gidererek iddianameyi yenileyebilme imkanı bulunmaktadır. Anayasa Mahkemesi, iddianameyi "kabul edilebilir" bulursa da, dava resmen açılmış sayılacak ve ön savunmasını yapması için iddianame AK Parti'ye gönderilecektir. **Her ne kadar, Anayasa'da 2001'de yapılan değişikliklerle parti kapatmalar zorlaştırılsa ve kapatma kararı için nitelikli çoğunluk (11 üyeli mahkemeden 7 üyenin evet oyu) şartı getirilse de, siyasi gözlemciler üyelerden 8'inin önceki Cumhurbaşkanı Sezer tarafından atanmış olmasından hareketle kapatma kararı çıkmasına daha fazla olasılık verir gibi görünmektedir.**

Benzer bir algı AKP'de de oluşmuş olmalı ki, iktidardaki bu parti olası kapatmayı önleyebilme amacıyla yeni bir anayasa değişikliği teklifi hazırlıklarını ilerletmiş bulunmaktadır. Teklifte, Anayasa'nın 68, 69 ve 83. maddeleriyle ilgili değişikliklerin yer aldığı, "odak" tanımının değiştirileceği, 5 yıllık siyaset yasağının kaldırılması ve parti kapatma davalarının sadece "terör ve şiddet bağlantısıyla" açılabilmesi ve TBMM'den izin alınması gibi şartların yer aldığı belirtilmektedir. Ayrıca, değişikliklerin mevcut davada etkili olabilmesi için teklife "*Bu değişiklik yürürlüğe girdiği tarihte, Anayasa Mahkemesi'nde görülmekte olan siyasi partilerle ilgili kapatma davaları düşer*" şeklinde bir geçici madde eklenmesi de beklenmektedir.

AKP'nin bu teklife beklediği desteği MHP'den bulamamasıyla referanduma gitme kozunu ileri sürdüğü ve bu hamlenin gerilimi bugünkü noktasına getirdiği söylenebilir. Ancak, AKP bu değişikliği Meclis ya da referandum oylamasıyla kabul ettirse ve CHP'nin olası itirazı Anayasa Mahkemesi'nce reddedilse dahi, o değişikliğin halen açılmış dava için geçerli olacağı konusunda da kuşku bulunmamaktadır. **Anayasa Mahkemesi'nin AİHM'nin kararına rağmen Türkiye Birleşik Komünist Parti'nin (TBKP) kapatılması davasının yeniden görülmesi talebini 8 Ocak'ta 4'e karşı 7 oyla reddettiği toplantının, geçtiğimiz günlerde yayınlanan gerekçeli kararı da, bu değişikliklerin geçmesi ve halen sürmekte olan davanın bitiminden önce yetişmesi durumunda bile, mahkeme tarafından kabul görmeyebileceğine işaret etmektedir.**

Karar öncesi olası senaryolar, tarafların hamleleri ve bunların gerçekleşme şansı yukarıda aktarıldığı gibiyken, **siyasi belirsizliğin kapatma kararı çıkması durumunda daha da artması kaçınılmaz görülmektedir.** Doğal olarak, AKP'nin kapatılması halinde, hükümet de düşecektir. Siyaset yasağı konulmayan milletvekilleri bağımsız hale gelirken, bunların toplu olarak yeni kurulacak bir partiye geçmeleri halinde, hükümeti kurma görevinin, TBMM'de çoğunluğu oluşturacaklarından, bu partinin genel başkanına verilmesi gerekecektir. Siyaset yasağı istenen 71 AKP üyesinin 39'u aynı zamanda milletvekilidir.

Normalde genel seçimden otuz ay geçmedikçe ara seçime gidilemeyeceğini söyleyen Anayasamız, **boşalan üyelüklerin sayısı, üye tamsayısının yüzde beşini (28 üye) bulduğu hallerde, ara seçimlerin üç ay içinde yapılmasını zorunlu kılmaktadır.** Daha ilginç, aynı anayasa, milletvekili genel veya ara seçimden önceki veya **sonraki bir yıl içinde yapılması gereken mahallî idareler seçimlerinin milletvekili genel veya ara seçimleriyle birlikte yapılması** gereğine de işaret etmektedir. Bu durumda, normalde belediye seçimleri Mart 2009'da gerçekleşeceğine göre olası bir ara seçim kararının bu menzil içinde gerçekleşecek olması, her iki seçimi birleştirme imkanı da vermektedir. Bir başka senaryo ise, AKP'nin, olası bir kapatma kararından önce erken seçim kararı alması ve seçime kurulacak yeni partiyle girmesi şeklinde yazılabilmektedir. Ancak olası bir kapatma kararında siyaset yasağı konulacak isimlerin milletvekilliği yeni bir partiyle yeniden seçilmiş olsalar da düşecektir. **Olası bir kapatma kararı halinde siyaset yasağı alması ihtimali olan Başbakan Erdoğan ise, Siyasi Partiler Yasası'na göre, siyaset yasağı sadece parti üyeliğiyle sınırlı olduğundan, TBMM'ye bağımsız milletvekili olarak girebilecektir. Erdoğan'ın kurulan parti tarafından desteklenen "bağımsız" başbakan olma şansı da bulunacaktır.** Siyaset yasağı, partiyle bir ilişkisi olmaması nedeniyle, Gül'ün Cumhurbaşkanlığı görevini sürdürmesine, engel olmayacaktır.

Görüldüğü gibi, hükümeti önce kapanma stresi altında ne kadar süreceği belli olmayan bir dönem, karar sonrasında ise erken seçime gidilmezse lider kadronun yer almayacağı yeni bir hükümetin üç ay içinde gerçekleşmesi gereken ara seçim ve belediye seçimlerine kadar görev yapması, erken seçime gidilirse de sonucu önceden garanti edilemeyecek bir süreç beklemektedir. Tam da önemli kararların alınabileceği ideal bir iş ortamı değil mi?...

Elbette tüm ümitlerin tükendiğini de söylemek için erkendir. Son günlerde önde gelen STK'ların girişimleri sonrasında bazı formüller basın köşelerinde dile getirilmeye başlanmıştır. Örneğin; dünkü Radikal'de İsmet Berkan, "*Akla gelen bir*

formül, Meclis'teki dört partinin veya en azından AKP ile CHP'nin 'uzlaşması.' Tabii ilk uzlaşma AKP'yi davadan kurtaracak Anayasa değişikliği konusunda olacak ve CHP burada yaptığı yardıma karşılık AKP'den bazı garantiler, belki bazı somut yasa/anayasa değişiklikleri talep edecek.” demektedir. CHP Merkez Yönetim Kurulu toplantısında ise Baykal'a atfen şunların söylendiği belirtilmektedir: "AKP'nin kavgası, tartışması anayasal düzenledir, yargıyıldır, üniversitelerledir. Bu konularda AKP kendine çekidüzen verirse anayasal düzeni zorlamaktan vazgeçerse, laikliği ortadan kaldıracak davranışlara gitmezse var olan gerilim kısa sürede giderebilir."

Gerilim belirgin olarak düşmedikçe böyle dönemler tüm tarafları yıpratmakta, siyasi-ekonomik reformlar için gereken enerjinin boşa harcanmasına yol açmaktadır. Uzun süredir beklenen bazı reformlar yine gündemin arkalarına itilirken, çok gecikmeli olarak gündeme getirilen reformlar ilgili kesimlerden beklenen desteği görememekte ve sulandırılma riskine maruz kalmaktadır. Sosyal güvenlik reformunun en kritik parametrelerinden prim ödeme gün sayısında % 20 oranında (9000 günden 7200 güne) taviz verilmesinin yanısıra bunun ilk halinde tutulması için ne iş çevrelerinden ne de medyadan bir destek gelmemesi buna iyi bir örnektir. **Türkiye ekonomisinin dış dalgalara dayanıklılığını artırmaya yardımcı olan AB ve IMF çapalarındaki görünüm de, böylesi zor bir dönemde arzu edileceği yönde değildir.** Kıbrıs'ta adanın birleşmesi için yeni bir insiyatifin başlatılması AB yolundaki en önemli engellerden birinin ortadan kalkması için ümit verirken, son siyasi gelişmeler sonrasında, AB Dönem başkanı Slovenya'nın 21 Nisan'da Türkiye ile yeni başlıklarda müzakereleri başlatma çabalarında zorlandığı haberleri gelmektedir. **IMF ile yapılan son görüşmeler sonrası yapılan açıklamalar ise, yeni programa ilişkin belirsizliğin son dakikaya kadar süreceğini bir kere daha yansıtmıştır. Daha kötüsü, artık ikiye indirildiği (program sonrası izleme veya ihtiyati stand-by) anlaşılan yeni program tercihlerinin, getirecekleri disiplin anlamında çok farklı uçlarda bulunmasıdır.**

Sonuç olarak, ekonomide büyüme-enflasyon üzerindeki riskler son dönemlerin en yüksek seviyesindeyken, görünümü daha da zayıflatacak siyasi belirsizliklerin devreye girmesi, yurtdışı piyasaların sınırlı da olsa toparlanma gösterdiği ve yaraları biraz olsun sarma fırsatı verdiği dönemlerden faydalanma imkanını sınırlayacaktır. Tarafları yıpratıcı yüksek gerilim, siyasi-ekonomik reformlar için gereken enerjinin boşa harcanmasına ve reformların beklenen desteği görememesine yol açmakta, Türkiye'nin gelişmiş ülkelere yakınsama için yapması gereken atılımı geciktirmektedir.

Önümüzdeki Haftanın Gündemi

- Merkez Bankası 19 Mart'ta yaptığı ve faiz değişikliğine gitmediği PPK toplantısına ait özet metnini, en geç 31 Mart'ta yayınlacak. Politik tarafta ise AKP ile ilgili kapatma davasına ilişkin gelişmeler izlenecek.
- Bu hafta yurtdışında yüklü veri takvimine ek olarak, Fed Başkanı Bernanke'nin Çarşamba günü ekonomik görünüm hakkında yapacağı konuşma ön planda olacak.
- Hazine Pazartesi günü açıklayacağı Nisan borçlanma programında, toplamda 12.8 mlr YTL itfa planlanacağını hesaplarken, en yüklü itfa tarihlerinin 2 Nisan (1.3 mlr YTL) ve 9 Nisan (10.9 mlr YTL) olmasını bekliyoruz.

Türkiye'de Açıklanacak Veriler

Önem	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Fortis Tahmin	Konsensus
Yüksek	Büyüme, 4Ç & 2007	% yıllık	31 Mart, 10:00	5.5 & 5.2	4.8 & 5.0
Yüksek	İthalat, Şubat	US\$ mn	31 Mart, 17:00	15,500	15,766
Yüksek	İhracat, Şubat	US\$ mn	31 Mart, 17:00	10,600	10,553
Orta	TİM İhracat, Mart	US\$ mn	1 Nisan	10,760	-
Düşük	CNBC-e Tük. Güv. Endek., Mart		1 Nisan	-	-
Yüksek	İTO Fiyat Endeksi, Mart	% aylık	1 Nisan, 12:00	-	-
Yüksek	TÜFE, Mart	% aylık	3 Nisan, 17:00	0.6	0.7
Yüksek	ÜFE, Mart	% aylık	3 Nisan, 17:00	1.9	1.2

Yurtdışında Açıklanacak Veriler

Önem	Ülke	Gösterge	Birim	Açıklama Tarihi	Konsensus
Yüksek	Euro Bölgesi	İmalat Sanayi PMI Endeksi, Mart	-	1 Nisan, 11:00	52.0
Yüksek	ABD	İmalat Sanayi ISM Endeksi, Mart	-	1 Nisan, 17:00	48.0
Orta	ABD	ADP İstihdam Raporu, Mart	bin	2 Nisan, 15:15	-38.0
Yüksek	Euro Bölgesi	Hizmet Sektörü PMI Endeksi, Mart	-	3 Nisan, 11:00	51.7
Yüksek	ABD	Hizmet Sektörü ISM Endeksi, Mart	-	3 Nisan, 18:00	49.0
Yüksek	ABD	Tarım Dışı İstihdam, Mart	bin	4 Nisan, 15:30	-40.0
Orta	ABD	İşsizlik Oranı, Mart	%	4 Nisan, 15:30	5.0

Makro ve Finansal Gösterge Tahminleri

Makro Ekonomik Görünüm 2006-2009

	2006	2007t	2008t	2009t
GSYİH (Mlr YTL)	758.4	863.5	915.6	999.8
GSYİH (Mlr US\$)	530.5	663.5	735.4	772.7
GSYİH büyümesi	6.9%	5.3%	4.5%	5.0%
ÜFE (yıllık %)	11.6	5.9	4.0	4.3
TÜFE (yıllık %)	9.7	8.4	5.5	4.5
Dış Ticaret Dengesi (Mlr US\$)	-54.0	-62.8	-68.0	-66.7
İhracat (FOB, Bavul hariç)	85.5	107.2	121.9	138.1
İthalat (CIF, Altın dahil)	139.6	170.0	189.9	204.8
Cari İşlemler Dengesi (Mlr US\$)	-32.2	-38.0	-42.6	-40.5
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	-6.1%	-5.7%	-5.8%	-5.2%

Finansal Göstergelere İlişkin Tahminler

	28 Mart	1Ay	3Ay	6Ay	12Ay	2008	2009
USD/YTL	1.2579	1.2640	1.2805	1.2990	1.3090	1.3100	1.3200
EUR/YTL	1.9855	1.9655	1.9590	1.9360	1.8720	1.9100	1.8500
Döviz Sepeti	3.2434	3.2295	3.2395	3.2350	3.1810	3.2200	3.1700
EUR/USD	1.5784	1.5550	1.5300	1.4900	1.4300	1.4600	1.4000
O/N	15.25%	15.25%	15.25%	15.25%	14.25%	14.50%	13.00%
Gösterge Tahvil	18.50%	18.30%	17.90%	17.00%	15.30%	15.60%	13.90%

Fortis Bank S.A./N.V. Montagne du Parc 3 B-1000 Brussels Belçika Tel: +32 2 565 11 11	Fortis Bank Hollanda N.V. Rokin 55 P.O. Box 243 1000 AE Amsterdam Hollanda Tel: +31 20 527 91 11	Fortis Bank Lüksemburg 50, avenue J.F. Kennedy L-2951 Luxembourg Lüksemburg Tel: +352 42 421	Fortis Bank, Fransa 30, quai de Dion Bouton F-92824 Puteaux Cedex Fransa Tel: +33 1 55 67 72 00
Fortis Bank Almanya Christophstrasse 33-37 50670 Cologne Almanya Tel: +49 221 161 13 30	Fortis Bank Hong Kong 27/F, Fortis Bank Tower 77-79 Gloucester Road Hong Kong Tel: +852 28 23 04 56	Fortis Bank İtalya Via Cornaggia 10 I-20123 Milano İtalya Tel: +39 02 57 53 24 61	Fortis Bank Norveç Haakon VII's gate 10 0161 Oslo Norveç Tel: +47 23 11 49 50
Fortis Bank Polonya S.A. P.O. Box 15 02-676 Warszawa Polonya Tel: +48 22 566 90 00	Fortis Bank Portekiz Rua Alexandre Herculano 50-6 Andar 1250-011 Lisboa Portekiz Tel: +351 213 13 93 16	Fortis Bank Singapur 63 Market Street #21-01 Singapur 048942 Tel: +65 65 38 03 90	Beta Capital S.V., S.A. Serrano 73 28006 Madrid İspanya Tel: +34 91 436 56 00
Fortis Bank Türkiye Yıldız Posta Caddesi No: 54 Gayrettepe 34353 İstanbul Türkiye Tel: +90 212 274 42 80	Fortis Bank UK Camomile Court 23 Camomile Street London EC3A 7PP İngiltere Tel: +44 207 247 80 00	Fortis Bank ABD 520 Madison Avenue, 3 rd Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 00	Fortis Securities LLC 520 Madison Avenue, 3 rd Floor New York, NY 10022 ABD Tel: +1 212 418 87 14

Bu bültende yer alan bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiştir. Bununla beraber, gerek bu bültendeki gerekse bu bültende kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden olduğu gibi bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan ve üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan, velhasıl her ne surette olursa olsun kullanımı olumsuz etkileyecek her türlü sonuçtan dolayı Fortis Bank AŞ veya Fortis Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin ve ayrıca her ne nam altında olursa olsun her ne akitle bağlı olursa olsun her türlü çalışana hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu bülten yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır, fonların portföylerinin geçmiş döneme ilişkin getirileri gelecek dönemlerin göstergesi olamaz. Katılma Paylarının değeri menkul kıymet piyasalarındaki şartlara göre her zaman iniş ve çıkışlar (dalgalanmalar) gösterebilir. Fevkalade değişken ve profesyonel bir piyasada oluşan işbu bilgiler, hiçbir surette gönderenleri ilzam etmez ve/veya sorumlu kılmaz. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.