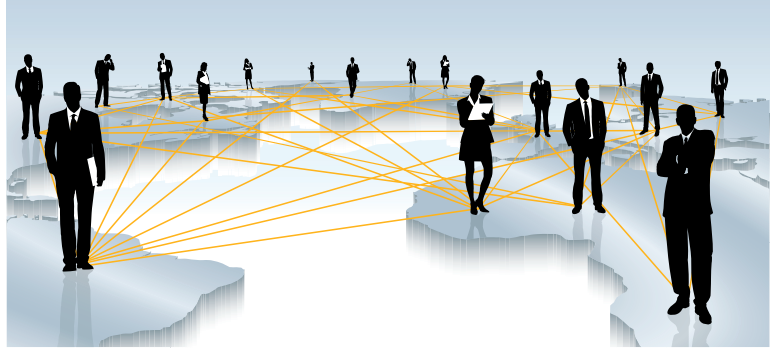


PİYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Haziran ayında piyasaların gündemini Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) varlık alım programı üzerine yapılan tartışmalar belirledi. 22 Mayıs'ta Fed Başkanı Bernanke'nin Amerikan kongresinde yaptığı iktisadi görünüm konuşmasının ardından Fed alımlarının bu yıl bitmeden azaltılacağına yönelik oluşan piyasa beklentisi, 19 Haziran tarihli toplantı ve sonrasında gelen açıklamaların ardından kuvvetlendi. İktisadi görünümü olumluya dönen bir Amerika'nın genişlemeci para politikasını yakın dönemde terk etmesi ve buna binaen düşük faiz



devrinin sonuna yaklaşıldığı öngörüsüyle piyasalara riskten kaçınma eğilimi hakim oldu. Tüm global piyasaların yakından takip ettiği Amerikan 10 yıllık tahvil faizleri Mayıs ayı sonunda 1,93 seviyesinden başladığı yükselişini Haziran ayı sonunda 2,49 seviyesinde tamamladı. 2008 yılından bu yana yoğun sermaye girişleri gören gelişmekte olan ülkeler için tedirgin edici bir hal alan satış eğilimi, hisse ve tahvil değerlerinden kur seviyelerine kadar bütün finansal enstrümanların fiyatlamalarında aşağı yönlü baskı oluşturdu. Dolayısıyla da bu ülkelerin kırılganlıkları bir kez daha yoğun şekilde sorgulanmaya başladı. Yine bu dönemde hem resmi hem de yatırım firmaları tarafından Çin'in büyümesi üzerine yapılan aşağı yönlü revizyonlar ve ayrıca ülkedeki bankacılık sisteminden kaynaklanan likidite sıkışıklığı global belirsizlik ortamına katkıda bulundu. Çin'deki iktisadi görünüm ve beklentilerle yüksek korelasyonu bulunan emtia fiyatlarında da altın önderliğinde büyük düşüşler söz konusuydu.

Global piyasalardaki Haziran çalkantısından Türkiye de nasibini aldı. Muadillerine göre yüksek cari açık ve banka dışı özel sektörün kur riskine karşı hedge edilmemiş yüksek montanlı açık pozisyonları, ülkenin kırılganlığını yükselten faktörlerdi. Ayrıca, Mayıs ayının son haftasında başlayan ve tüm ülke sathına yayılan Gezi Parkı protestoları ile uzunca bir zamandır unutulmuş olan politik risk unsuru özellikle dış yatırımcılar tarafından değerlemeler kapsamına alındı. Öyle ki, kredi temerrüt takaslarının (CDS) son dönemdeki hareketi Türkiye'nin artan risk primini göstermektedir. 22 Mayıs tarihinde 118 seviyesinde bulunan 5 yıllık CDS hızlı bir ivmeyle Haziran sonunda 191 değerine yükselmiştir. Bütün bu gelişmelerin neticesinde Haziran ayında yabancılar tarafında yaklaşık 3,5 milyar dolarlık bir sermaye çıkışı gerçekleşti. Reel ekonomide ise ilk çeyreğe ilişkin büyüme rakamları, beklentinin üzerinde gelmesine rağmen, büyümenin kompozisyonundaki değişim neticesinde olumsuz algı yarattı. Canlanan hanehalkı talebi karşısında özel sektör yatırımlarındaki düşüş ve geçen senenin aksine net ihracat kaleminin büyümeye katkı yapamaması, dolayısıyla da büyümenin sadece kamu yatırım ve harcamaları kaynaklı kalması bundan sonraki dönemler için de kötü bir tablo çizmiş oldu. Gıda kalemindeki yüksek artış ve kur etkisi sebebiyle beklentilerin çok üzerinde çıkan Haziran ayı enflasyonu ise reel ekonomideki mevcut görünümü bir nebze daha bozmuş oldu.

Bu konjonktür içerisinde gevşek ve sıkı para politikası konusunda bir seçime gitmeye zorlanan Merkez Bankası (TCMB) Haziran ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizi ve faiz koridoruna dokunmadı. PPK ihracatın zayıf küresel talebin etkisiyle yavaşlamakta olduğunu, fakat emtia fiyatlarındaki düşüşlerin de yardımıyla mevcut iktisadi aktivitenin cari açığın artması yönünde bir endişe yaratmadığını savundu. Volatilitede oluşan yüksek seyir, TL'nin desteklenmesi gerekliliğini ortaya çıkardı ve TCMB TL likiditesi sağladığı günlerde döviz satım ihaleleriyle kura müdahalelerde bulundu.

Tüm bu gelişmeler çerçevesinde piyasalardaki dalgalı seyrin Temmuz ayında da devam etmesi beklenmektedir. Fed'in varlık alım tutarını yakın zamanda azaltma ihtimali piyasalarda belirsizlik yaratmaya devam edecektir. Bu nedenle önümüzdeki ay piyasalar Fed'in parasal genişleme ile ilgili vereceği mesajlara odaklanmaya devam edecektir. Buradan hareketle, Temmuz ayının ilk Cuma günü açıklanacak olan Amerikan tarım dışı istihdam verisi Türk finansal piyasaları açısından önem taşımaktadır. ABD'de tüketim, emek ve konut piyasasına ilişkin verilerin güçlü gelmeye devam etmesi faizlerdeki yükselişin ve gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışının devam etmesine neden olabilecektir. Merkez Bankası'nın bu dönem içinde kur ve enflasyon kaygılarıyla daha sıkı bir para politikası uygulaması muhtemeldir.