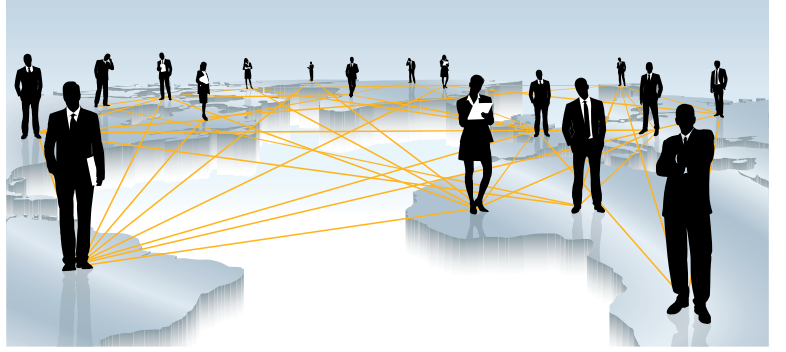


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Ve Fed bir kez daha fırtınanın gözü içersinde... 21 Ağustos'ta açıklanan Fed tutanakları arefesinde varlık alımlarının azaltılacağına yönelik beklentilerin kuvvetlenmesi ile birlikte ABD 10 yıllık tahvil getirilerinde %2,75 direnci kırmıştır. Faizlerdeki yukarı yönlü hareket özellikle gelişmekte olan piyasalarda pek çok varlığın yeniden fiyatlanması hareketini başlatmıştır. Gelişmekte olan ülkelerin (GOÜ) para birimleri ve hisse piyasaları hızla değer kaybederken akla gelen en önemli soru bu hareketin geçici mi kalıcı mı olduğu idi. 18 Eylül'de sona erecek olan Fed para politikası (FOMC) toplantısı sonrası gelecek açıklamalar bu soruya ışık tutabilir.



2008 – 2009 krizi sırasında ilk defa uygulamaya başladıkları politikayı savunan Fed yetkilileri parasal genişlemenin varlık veya kredi balonu yaratmayacağını açıkça beyan etmişlerdi. Bugün bilinen bir gerçek var ki Fed politikaları ile gelişmiş ülkelerdeki faiz oranları baskı altında kalmış, ortaya çıkan yüksek getiri arayışı gelişmekte olan ülke piyasalarını 2009 yılından bugüne (IMF tahmini) 4 trilyon dolarlık kısa vadeli "sıcak para" ile doldurmuştur. Bunun neticesinde, fiyatlar, ülkelerin yapısal kırılganlıkları ve potansiyelleriyle örtüşmeyecek şekilde, yükselmiştir. Özellikle:

1. ödemeler dengesinde yüksek cari açık veren Türkiye gibi ülkeler,
2. cari dengesi bu süreçte süratle kötüleşen Hindistan, Güney Afrika, Endonezya, Brezilya gibi ekonomiler,
3. bütçe açığı Meksika gibi fazla olan ülkeler

değişen paradigma altında ağır yaralar almaya başlamışlardır. Kırılganlıkları risk primlerini hızla yükseltip sermayenin risk iştahı kaçmaya başlayınca risk faktörü dahil edilmiş getiri arbitrajı bu ülkelerin oldukça aleyhine çalışmaya başlamıştır. Doğu Avrupa'nın gelişmekte olan ülkeleri (Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti) daha iyi kozmetik görünümüleri sayesinde şu ana kadar görece sağlam durabildiler, ama bu dalganın onları da vurması kaçınılmaz olacaktır. Örnek olarak 2008 yılında cari fazla/GSYH oranı %7 olan Rusya'nın, petrol fiyatlarındaki yükselişe rağmen, bu oranını 2013 ikinci çeyreğinde %2'ye düşürmesi ve yıl başından bu yana Ruble'nin %8 değer kaybı gösterilebilir.

Fed başkanı Ben Bernanke varlık alım programının yaratacağı ekonomik büyümenin gelişmekte olan ülkelere girip çıkacak sıcak paranın yaratabileceği bütün destabilizasyon etkilerini telafi edeceğine inanıyordu. Ancak geline nokta da varlık alım programlarının sona ermesi için tarihler belirlenirken global ekonomide hala kayda değer bir büyüme söz konusu değil. Tersine, düne göre iktisadi istikrarı kırmızı alarm veren onbeş kadar GOÜ mevcut. Dolayısıyla bizim durduğumuz taraftan bakıldığında, Fed'in çıkış stratejisinin ilk evresi olan varlık alımlarının azaltılması süreci, getirisi yüksek GOÜ'den gelişmiş ülke piyasalarına doğru likidite fazlası aktarımına dönmek üzere. İkinci evre olan faiz artırımını fiyatlanmaya başladığında piyasalar üzerindeki ters etkisi daha da yüksek bir dalga boyu yaratacaktır.

Sonuç olarak bizim de içinde bulunduğumuz GOÜ grubu bir politika kapandı içinde kalmışa benziyor. Düşmekte olan para birimini kurtarmak amaçlı müdahaleler piyasa faizlerini yükseltiyor. Yükselen faizler ise iç talebi törpülerken kredi kanalı vasıtasıyla arz tarafını yavaşlatarak büyüme önünde baskı yaratıyor. Bu görünüm 1990'lar sonunda cari dengesizlikler sebebiyle baş göstermiş olan Asya finansal krizini hatırlatmaktadır. Dolayısıyla Merkez Bankası'nın son dönemde yayınladığı faiz oranlarına ilişkin basın duyurularında ısrarla atıfta bulunulan "cari dengenin olumlu yönde hareketini", özellikle de yüksek dış finansman ihtiyacının fonlanması adına riskler artarken, çok önemli buluyoruz. İçinde bulunduğumuz konjonktürde TCMB'nin cari dengenin finansmanı için rezerv opsiyon mekanizması ve yabancı para zorunlu karşılıklar aracılığı ile brüt rezervlerden döviz likiditesi sağlanması yönündeki politikasını destekliyoruz.

Araştırma Departmanı

İş Portföy Yönetimi