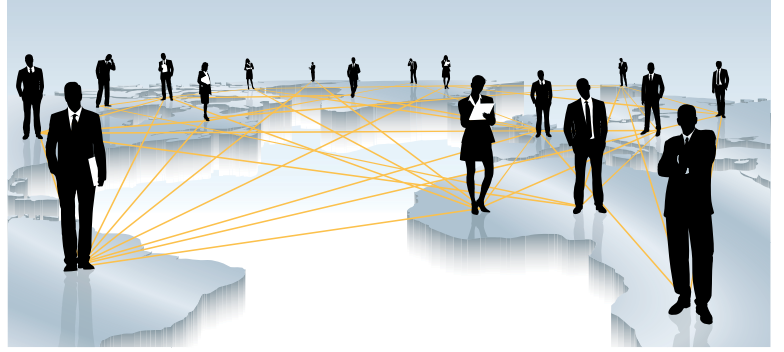


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

ABD ekonomisinde Kasım ayında gelen veriler Fed'in uygulamakta olduğu ultra gevşek para politikasında normalleşmeye gitme olasılığını artırmaktadır. ISM imalat sanayi endeksi son iki buçuk yılın en yüksek seviyesine ulaşırken özellikle yeni siparişlerdeki kuvvetli seyir ve sektörde son 20 ayın en kuvvetli istihdam artışının yaşanmış olması sanayi tarafındaki canlılığı göstermektedir. Öte yandan, stoklardaki artışın da etkisiyle, % 3,6 olarak revize edilen üçüncü çeyrek büyümesi ekonomideki iyileşmenin hızlandığına işaret etmektedir. İkinci çeyrek büyüme oranı olan % 2,5 ile beraber düşünüldüğünde ABD ekonomisinin potansiyelinden hızlı büyüyen bir ekonomiye dönüşmüş olduğunu söyleyebiliriz. Kasım ayında tarım dışı istihdam ise beklentilerin çok ötesinde yükselmiş durumdadır. İşsizlik oranının % 7'ye gerilemesi, kurumsal karlılığın artması ve hanehalkı gelir düzeyinin yükselmesi ülke için çok olumludur. Mali sıkışıklığın etkisinin yavaş yavaş kalkmasıyla birlikte bu ivmenin önümüzdeki seneye de taşınacağını gözlemliyoruz. Şu an için ekonomide rahatsızlık veren tek unsur deflasyon riskidir; zira Ekim ayı TÜFE enflasyonu altı ay aradan sonra tekrar negatif gelmiştir. Kişisel harcama endeksinin de aynı ay için yatay seyretmiş olması fiyatlar üzerindeki aşağı yönlü baskıyı göstermektedir. Çin ekonomisinde büyümenin önündeki risklerin azaldığı, Avrupa ekonomisinin ise yavaş yavaş durgunluktan çıkma sinyalleri verdiği bir ortamda Fed'in 2014 Mart ayında yapacağı toplantı sonucunda varlık alımlarını kademeli olarak azaltmaya başlamasını beklemekteyiz.



ABD ekonomisinden gelen güçlü veriler Fed kaynaklı bol likidite ortamının süratli bir şekilde daralacağı yönündeki beklentiyi yükseltmiştir. Ayrıca para kurulu FOMC'nin "ileriye yönelik yönlendirme politikası" (forward guidance) ve "niceliksel genişleme politikası" (quantitative easing) üzerine verdiği mesajlar, iletişim mekanizmasındaki yetersizliklerin de etkisiyle piyasa algısını bozmuş, dünya borsalarında sert bir satış dalgasına neden olmuştur. Yüksek betalı bir pazar olan Türkiye, her fırsatta dile getirdiğimiz kırılganlıkları neticesinde (yüksek enflasyon ve cari açık), bu satış baskısından yine en çok etkilenen ülkelerin başında gelmiştir. MSCI gelişmekte olan ülke endeksi Kasım ayını % 1,5'lik gerileme ile tamamlarken MSCI EM Türkiye endeksindeki kayıp % 4'ü aşmıştır. Türkiye 10 yıllık bono faizleri ise yaklaşık 45 baz puan yükselmiştir. Ekim ayı sonunda 2,0 seviyesinin altına çekilen dolar kuru, Merkez Bankası'nın TL likiditesini oldukça sıkışmış olmasına rağmen, özellikle yüksek kurumsal talep nedeniyle, Aralık ayı başında 2,04'e kadar yükselmiştir.

Fed'in para politikasında kısa ve orta vadede sıkışmaya gitmemesi ABD uzun vadeli faizlerindeki yükselişi sınırlayacak ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin finansal varlıkları üzerindeki baskıyı hafifletecektir. Ancak, görünen bir gerçek var ki 2014 yılı gelişmekte olan ülkeler için özellikle de kısa vadeli dış finansman ihtiyacı yüksek olan Türkiye için zorlu bir yıl olacaktır. Bunun temel nedeni son iki çeyrekte büyümenin lokomotifini olan iç tüketimin yeni yıllarla birlikte devreye girecek olan makro ihtiyati tedbirler neticesinde ciddi nispette daralacak olmasıdır. Özellikle otomotiv, perakende ve elektronik sektörlerindeki talep, cari açığın baskılanması amacıyla, bankaların tüketici kredilerini ve taksitli kredi kartı uygulamalarını azaltacak olması sebebiyle düşük kalacaktır. Büyümenin sürdürülebilmesi adına iç talebin yavaşlayacağı bir ortamda ekonomide yeniden dengelenmeyi sağlayabilmek hayati öneme sahip olacaktır.