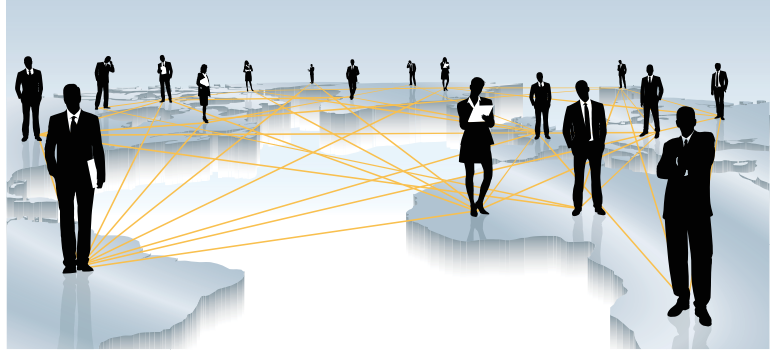


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

2014 yılında gelişmiş ülkelerin büyüme performanslarının yükseleceğine dair bir konsensus oluşmuş durumdadır .Gerek ABD'de gerekse Euro Bölgesi'nde uzun süredir devam etmekte olan agresif mali sıkılaştırma politikalarının yeni yılda gevşeyecek olmasına yönelik beklenti mevcut parasal genişleme programını ve özel sektördeki iyileşme göstergelerini destekleyecektir. Japonya'da ise Abenomics'in 3. Ok'u kapsamında dizayn edilen mikroekonomik özel sektör teşvikleri ve deregülasyon paketi uygulanmayı beklemektedir.



2013 yılının ikinci yarısını hemen hemen tüm varlık

sınıflarlarında yaralar olarak kapatan pek çok gelişmekte olan ülke ise 'yoğun seçim takvimi altında' politik belirsizliklerin artacağı bir yıla başlıyor olmaktan dolayı daha kaygılı durmaktadırlar. Gelişmekte olan ülkelerin büyüme oranları, alışlageldiği üzere, gelişmiş ülkelere göre yüksek kalacak olsa dahi ilk grupta bir yavaşlama ve kendi içlerinde de ciddi bir ayrışma eğilimi bu seneye dair görünümün belki de en önemli ögesini oluşturacaktır. Bu ayrışmadan kastımız ise 2008 yılından bu yana devam eden bol likidite ortamını yapısal reformları gerçekleştirmek ve üretime yönelik yatırımları hayata geçirmek için başarıyla kullanabilen ülkelerin (örneğin Meksika) büyüme performansında öne çıkacak olmasına yönelik beklentimizdir. Döngünün gerisinde kalması beklenen ülkeler (örneğin Brezilya, Hindistan, Rusya, G. Afrika) ise hem büyüme oranlarını hem de varlıklarının değerini korumak konusunda daha büyük bir çabanın içine girmek durumunda kalabilirler. Bu konuda yaklaşan seçimler ve toplumsal olaylar bu çabaları zorlaştıracaktır.

2014 yılı aynı zamanda Amerikan Doları'nı tüm G10 ülkeleri kurlarına kıyasla mevcut seviyesinden daha kuvvetli bir konuma getirebilir. Bunun başlıca nedenleri (i) işdöngüsünde yükselme patikasına girmiş olan ABD ekonomisi, (ii) 2013 yılında hızlı şekilde artan varlık birikimi ile borçsuzlaşan tüketiciler ve menkul kıymet varlıklarıyla birlikte güçlenen bankalar, (iii) ABD Merkez Bankası Fed'in parasal genişleme programının yavaşlatılması yönündeki kararı ile para politikasında normalleşme sinyalleri, (iii) Avrupa ve Japonya Merkez Bankaları'nın genişlemeci programlarını devam ettirmelerine (hatta mevcut destekleri yükseltmelerine) yönelik beklenti, (iv) Amerikan ekonomisinin 2013 yılında kazandığı üretim ivmesinin muadili olan gelişmiş ülkelere kıyasla 2014 yılında da kuvvetli kalacak olması. 2014 yılında Amerikan ekonomisine dair diğer itici güçler arasında da mali önlemlerin ve vergi yükünün azalan etkisi ile hızla artan yurtiçi petrol ve doğalgaz üretimi sayesinde gerilemesi beklenen enerji fiyatları sayılabilir. Yine tüm bu sayılan faktörler, ama özellikle de büyüme performansı ile Amerikan Merkez Bankası Fed'in uygulamakta olduğu "ileriye yönelik yönlendirme programı"nın kredibilitesi, 2014 yılı başında oldukça dikleşmiş olan Amerikan getiri eğrisinde bir yataylaşmaya sebebiyet verebilir. Global varlık fiyatlarının pek çoğu Amerikan tahvil getirileri ile yüksek korelasyona sahip olduklarından ötürü sayılan dinamikler fiyatlamaların üzerinde de temel belirleyici etkiye sahip olacaklardır.

2014 yılında gelişmiş ülke Merkez Bankaları kararlarına ise geçtiğimiz seneki büyüme dinamiklerinin aksine enflasyon görünümünün damga vurması beklenmelidir. ABD'de para otoritesinin takip ettiği çekirdek harcama deflatörü (PCE) için hedef %2,0 seviyesi iken Kasım ayı gerçekleşmesi %1,1'de kalmıştır. Fed, 18 Aralık'ta yaptığı açıklama ile, Eylül ayından bu yana sürdürdüğü 85 milyar dolarlık varlık alım programında 10 milyar dolarlık kısıntı yaparak çıkış stratejisinin ilk ayağını devreye sokarken, ileriye yönelik yönlendirme programı ise sözel olarak kuvvetlendirilmiştir. Öyle ki, işsizlik oranı %6,5 seviyesinin belirgin şekilde altına inse dahi, enflasyon hedef oran olan %2,0 seviyesinin altında kalmaya devam ettikçe, kısa vadeli faizlerin mevcut %0-%0,25 bandında tutulacağı ifade edilmiştir. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Kasım ayında yaptığı faiz indiriminde ise gerekçe Ekim ayındaki dezenflasyon baskısı idi. 2013 senesini %0,8'lik düşük enflasyon değeri ile kapatan Euro Bölgesi'nde de hedef sene sonunda %2'yi tutturabilmek olacaktır. İyileşme sinyalleri veren ekonomide büyümeyi daha fazla destekleyebilmek adına faizlerde bir kademe daha çekilmeyi beklemek yanlış olmaz. Zira enflasyon hedefine ulaşabilmek için Kasım ayında tarihsel yüksek seviyesine %12,1 ile ulaşan işsizlik verisinin gerilemesi gerekmektedir. Japonya'da ise bu yılın Nisan ayında yürürlüğe girecek olan tüketim vergisi artışının ve parasal genişlemenin katkısıyla yıl sonunda enflasyonun %2,0'ye yükselmesi öngörülmüştür. Bahsedilen politikaların varlık fiyatları üzerindeki etkileri de devam edeceği unutulmamalıdır.

17 – 18 Aralık tarihleri global piyasaları uzunca bir süredir tedirgin eden belli başlı belirsizliklerin kalkmasının miladı olurken Türkiye'de ise ortaya çıkan siyasi gelişmeler neticesinde politik risklerin artması yeni bir belirsizlik döneminin başlangıcını ifade ediyor. Bu sürecin durasyonu Türkiye'nin muadili olan piyasalardan negatif ayrışmasını belirleyeceği için dikkatle izlenmelidir.