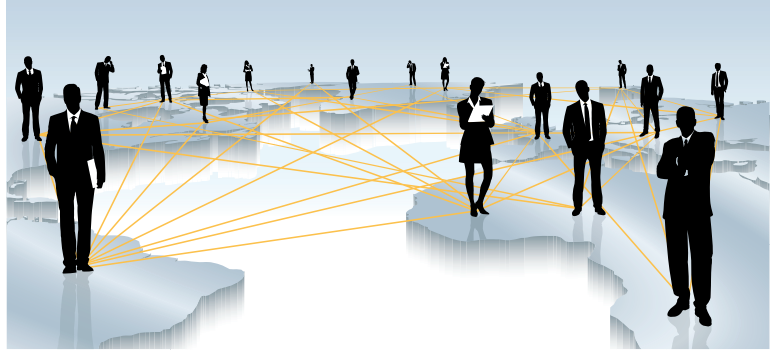


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

22 Mayıs 2013 tarihinde ABD Merkez Bankası (Fed) başkanı Ben Bernanke'nin parasal genişleme politikasının bitişine ilişkin zaman çizelgesi öngörülerini paylaşması ile gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarında zayıflama eğilimi baş göstermiştir. Diğer taraftan, ABD ekonomisinde son dönemde kaydedilen olumlu büyüme değerleri, para politikasına ilişkin belirsizliğin azalması ve uluslararası yatırım tercihlerinin gelişmiş ülkeler lehine dönmeye başlamış olması, yılın son çeyreğinde, gelişmiş ülke piyasalarını olumlu etkilemiştir. Çıkış stratejisinin açıklandığı Aralık ayı toplantısına kadar uzanan altı aylık dönemde finansal varlıklardaki yeniden fiyatlandırmanın büyük kısmının tamamlanmış olması sebebiyle gelişmekte olan piyasa varlıklarında sınırlı bir şekilde aşağı yönlü fiyatlandırma hareketleri gözlemlenmiştir.



Geride kalan senenin en önemli belirsizliği Aralık ayındaki söz konusu Fed toplantısı ile çözülmüştü. Fakat bu süreç içinde gerçekleşen, ülkelere özel gelişmeler ve bu sene ve sonrasına dair öngörülen seçim takvimi bize 2014 yılında gelişmekte olan piyasalarda, geçtiğimiz senenin aksine, ciddi bir ayrışmanın yaşanacağına dair sinyalleri vermiştir. Küresel likiditedeki kademeli azalış söz konusu riskleri canlı tutarken, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde büyüme makasının gelişmiş ülkeler adına kapanıyor olması önümüzdeki dönemde de sermaye akımlarını gelişmiş ülkelere yönlendirecektir. Zira, 2013 yılının ikinci yarısını hemen hemen tüm varlık sınıflarlarında yaralar olarak kapatan pek çok gelişmekte olan ülke politik belirsizliklerin artacağı bir yıla girmiş bulunuyor. 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 olması beklenmektedir. Bunun haricinde, döngünün gerisinde kalması beklenen ülkelerin (örneğin Brezilya, Rusya, G. Afrika) ise hem büyüme oranlarını hem de varlıklarının değerini korumak konusunda daha fazla çaba göstermeleri gerekecektir. Bu kapsamda, Brezilya ve Endonezya merkez bankaları Ekim - Ocak dönemi içerisinde sırasıyla 150 ve 25 baz puan faiz artırmış; buna karşılık Macaristan merkez bankası bankası aynı dönemde 75, Romanya ise 100 baz puanlık indirim gerçekleştirmişlerdir.

2013 Mayıs ayı başından 2014 Ocak ayı sonuna uzanan dönemde, gerek para politikaları sebebiyle oluşan global belirsizlikler, gerek yüksek cari açık / dış finansman ihtiyacı ve hedefin oldukça üzerine çıkan enflasyon gibi Türkiye'nin devam eden makro ekonomik kırılganlıkları, gerekse de Türkiye'ye yönelik siyasi risk priminin artarak fiyatlanması sonucunda Türk Lirası'nda %16'lık reel değer kaybı yaşanmış ve TL varlıkları muadili olan gelişmekte olan ülke varlıklarına kıyasla negatif ayrışma yaşamıştır. Söz konusu dönemde, MSCI gelişmekte olan ülkeler ve MSCI BRIC endeksleri, sırasıyla %9,8 ve %11,5 değer kaybederlerken, MSCI Türkiye endeksindeki kayıp %43'ü aşmıştır. Döviz kuru kaynaklı olarak TL varlıklarının bu denli değer kaybettiği, ayrıca enflasyon beklentilerinin dizginlenemediği bir ortam içerisinde TCMB üzerindeki faiz artışı yönündeki piyasa baskısı sonuç vermiştir.

TCMB, yukarıda değinilen tüm olumsuzlukları hafifletebilecek ölçekte agresif ve yatırımcılar tarafından nispeten kolay anlaşılabilir bir parasal sıkılaştırma ile faiz koridorunu yükseltmiştir. 550 baz puanlık artışla %10 seviyesine çıkan 1 hafta vadeli repo faiz oranı temel fonlama kaynağı olarak tekrar politika faizi yapılmış ve para politikasındaki mevcut belirsizlik bir kademe hafifletilmiştir. Böylece Türkiye, Brezilya'dan (%10,5) sonra en yüksek politika faizi uygulayan ülke konumuna gelmiştir. Bundan sonra, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin %10,5 - %11 bandında olmasını bekliyoruz. Bu durum, risk primini süratle arttıran siyasi gelişmeler öncesi döneme kıyasla yaklaşık 350-400 baz puanlık sıkılaştırma anlamına gelmektedir. Parasal sıkılaştırma politikasının bankaların fonlama maliyetleri üzerinden kredi faizlerinde artışı tetiklemesi, özel sektör yatırımlarındaki büyümeyi yavaşlatacak olup, yeni seneye birlikte yürürlüğe giren BDDK yönetmeliklerinin tüketim eğiliminde gerilemeye sebep olmasının da etkisiyle birlikte Türkiye'nin 2014 yılı büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revize edilmesi muhtemeldir. Öte yandan, TCMB kararlı tavrı ile faizler üzerindeki kontrolü tekrar ele alabilmiş ve TL/döviz paritelerini stabilize edebilmiş gözüküyor. Bundan böyle sermaye piyasalarında döviz kurlarına odaklı bir eğilim gözlemleneceğiz. Türk Lirası'nda değerlendirme olması piyasa algısını olumlu etkileyecektir.

Bu çalışma İş Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. için hazırlanmıştır.