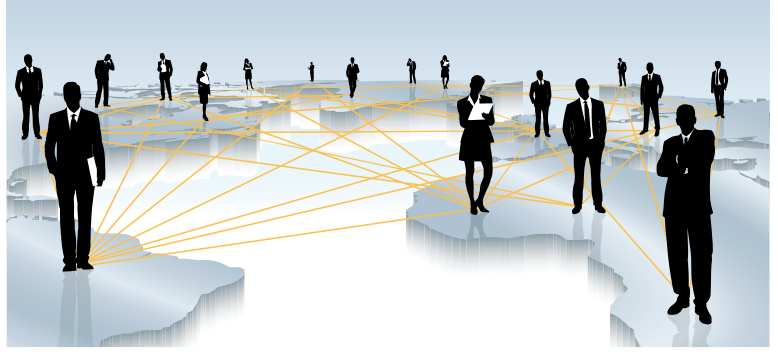


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Risk iştahı açılıyor mu?

Büyüme göstergelerinin yavaşladığı ve enflasyonun yükseldiği bir ekonomi için global piyasalardaki dalgalanma ve bunun yanında iç ve dış politik belirsizlik ortamı elbette ki iyi bir görünüm sunmamaktadır. Türkiye gibi hızlı büyümeye dayalı bir iktisadi denge hedefleyen ve yurt dışı finansman ihtiyacı yüksek olan ülkeler bu gereksinimlerini sermaye girişleri ile karşılamak zorundadırlar. Dolayısıyla bir süredir zayıf seyreden küresel risk iştahının yeniden canlanması bu tip ülkeler adına büyük önem arz etmektedir.



TCMB'nin Ocak ayı sonunda gerçekleştirmiş olduğu faiz artırımını ile bankalar için ortalama fonlama maliyeti %10 seviyesinin üstünde yeni dengesine oturmuştur. Merkez Bankası repo fonlamasını yeterince yüksek tutarak interbank piyasasındaki yüksek hacmi düşürmüş ve bu piyasadaki gecelik faizleri %12 seviyesine yükseltmiştir... Dolayısıyla bu yeni faiz rejiminde yüksek reel faiz imkanı doğmuştur. Diğer gelişmekte olan piyasalarla karşılaştırıldığında bu oranlar ihtiyaç duyulan sermaye girişlerine imkan sağlayacak seviyededir. Ancak gerek yurt içi gerekse yurt dışı negatif gelişmeler sonucunda Türkiye finansal piyasaları ne yazık ki istenilen canlılığı gösterememektedir. 2014 yılı başından Şubat sonuna kadar geçen iki aylık dönemde yabancıların 341 milyon dolarlık hisse senedi ve 1 milyar 670 milyon dolarlık devlet tahvili satışı gerçekleşmiştir. Türk ekonomisinin düşük tasarruf, yüksek enflasyon, yüksek özel sektör borcu gibi bazı yapısal bozuklukları bulunmakla beraber muadil ülkelerle kıyaslandığında düşük bütçe açığı ,kamu borcu gibi mali değerleri ile yüksek sanayi büyümesi ve yüksek ihracat potansiyeli gibi üretime dair parametrelerinde bir canlılık görülmektedir. Senenin ilk ayında gerçekleşen 2 milyar dolarlık portföy çıkışının daha çok siyasi gelişmelere bağlı olduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle 2014 ve 2015 yıllarında gerçekleşecek üçlü seçim dönemi Türk sermaye piyasaları açısından yakından takip edilmesi gereken önemli bir dönem olacaktır. Siyasi belirsizliğin azalması ardından ise piyasaların iyimser bir havaya bürüneceğini düşünmekteyiz.

Çin ekonomisinde sert iniş endişeleri, Tayland'daki sokak olayları, Ukrayna'da devrilen hükümetin ardından Rusya'nın Kırım ve Sivastopol üzerinde hak iddia etmesi ile bunalımın uluslararası arenaya taşınması ve Türkiye'de yaşanan politik gerilime rağmen gelişmekte olan piyasalara yönelik risk iştahı toparlanmaya başlamıştır. Gelişmekte olan ülke borsaları, bu ekonomilerde görülen yavaşlama işaretlerini umursamayarak geçen ay dolar bazında %3,2 değer kazanmış ve sene başından bu yana kayıplarını %3,6 seviyesine indirmiştir. Yukarıdaki paragrafta değinildiği üzere Türkiye bu gelişmeleri biraz geriden takip etmektedir. Şubat ayında Güney Afrika Randı %6,6; Brezilya Reali ile Endonezya Rupisi ise %5,1 oranında Dolar karşısında değerlenirken Türk Lirası'nın değer kazancı %2,7 seviyesinde kalmıştır. Dolar bazında borsa endeksi Şubat ayında %3,4 artmış olmasına rağmen sene başından Şubat sonuna borsanın değer kaybı ancak %10,3 seviyesine gerileyebilmiştir. Hazine'nin düzenlediği toplam 11 borçlanma ihalesinin sorunsuz sonuçlanması da göstergelerin olumlu yönde olduğunu vurgulamaktadır: Şubat ayında yapılan 6 ihale ile toplam itfanın %79,5'i çevrilirken Mart ayı başında yapılan 5 ihalede aylık toplam itfanın %79'u karşılanmış oldu. Mevcut konjonktürde faizlerin Şubat ayı ihalelerinin üzerinde gerçekleşmesi ise kaçınılmazdı: Mart ihalesinde 2 yıllık kıymetin faizi Şubat ayındaki ihaleye kıyasla 15 bps, 10 yıllık kıymetin faizi ise yine Şubat ihalesi sonucuna kıyasla 38 bps yükseldi. Küresel risk iştahının düzeldiği bir ortamda, Ukrayna gerginliğinin azalması ve iç tarafta siyasi risk algılamalarının bir miktar da olsa normalleşmesi ile faizlerdeki artışın Türkiye'ye para girişini özendirerek döviz kurunun istikrara kavuşmasında yardımcı olacağına inanmaktayız. Türkiye geçmişte sayısız politik ve ekonomik krizden nasıl çıkmasını bildiyse bu fırtınadan da eninde sonunda çıkacaktır.

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