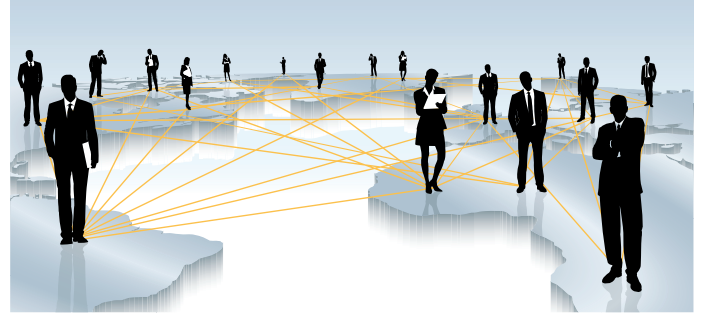


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Mayıs ayında piyasalardaki bahar devam etti...

Nisan ve Mayıs aylarında Euro Bölgesi'nde süregelen deflasyon endişesi ve zayıf ekonomik performans nedeniyle uzun süredir gevşek para politikası izleyen Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) politikalarının yeterli gelmediğine dair bir konsensus oluştu. Mayıs ayında yıllık bazda %0,5'e gerileyen enflasyon ve ilk çeyrekte sadece %0,2 gelen büyüme rakamı Euro Bölgesi ekonomisinin sağlıklı bir patikaya girebilmesi için daha aktif politika gereksinimini teyit etmiş oldu. Piyasalarda ECB'nin Haziran ayı toplantısında finansman faizlerinde indirime gitmesi, bankaların ECB'de tuttıkları rezerv fazlası karşılıklar için ödenen faizi negatif değere çekmesi ve/veya niceliksel anlamda genişleme yönünde beklentiler satın alındı. Dolayısıyla Mayıs'ta küresel risk iştahı olumlu etkilendi ve gelişmekte olan piyasalara yönelik fon girişleri



gerçekleşti. Riskten kaçış döneminde muadil ülkelere kıyasla daha hızlı değer kaybeden ve sert satışlar sonucunda cazip hale gelen Türk varlıkları bu yeni gelişmelerin ışığında bir kademe daha yüksek fiyatlanmaya başladı. Öte yandan ilk çeyrek sonunda, olumsuz hava koşullarının da etkisiyle, %1'lik bir daralmaya giden Amerikan GSYH'sı ile birlikte Amerikan Merkez Bankası (Fed) yetkililerinin açıklamaları piyasaları daha fazla destekleyici bir nitelik kazanmaya başladı. Başkan Janet Yellen ve bazı üyeler faiz artırımlarının daha geç başlayacağına yönelik mesajlar vermeye devam ettiler. Bununla birlikte Amerikan 10 yıllık tahvil faizleri son bir ay içerisinde yaklaşık 25 baz puan gerilerken gelişmekte olan ekonomiler üzerindeki baskı hafiflemiş oldu. İçeride ise, yerel seçimler sonrasında normalleşmeye başlayan yatırım ortamı, yükselen tüketici güveni, artış hızı dinen kurumsal döviz talebi ile birlikte dizginlenmeye başlayan makroekonomik kırılganlıklar yurtdışı kaynaklı fon girişlerine ön ayak oldu.

Ocak ayı sonunda yapılan faiz artırımından Mayıs sonuna geçen süre zarfında TL/Dolar kurunun %8'in üzerinde değer kazandığını, kur volatilitésinin zayıfladığını ve risk primini ölçmeye yarayan CDS değerlerinin ise yaklaşık 100 baz puan gerilediğini gördük. Bu gelişmeler son dönemde piyasa faizlerinin hızla aşağı





gelmesine neden oldu ve Merkez Bankası'nın 23 Mayıs tarihinde almış olduğu 50 baz puanlık faiz indirimi kararına da temel teşkil etmiş oldu. Ancak yapılan faiz indirimi Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesi ile çelişir nitelikteydi. Mayıs ayında yukarı yönlü enflasyon hareketi henüz yükseliş trendini tamamlamamış iken Merkez Bankası'nın kararı para politikasında bir gevşeme sürecine girdiğine yönelik bir sinyal olarak algılanabilir, bu ise uzun vadeli enflasyon beklentilerini daha da bozarak fiyat istikrarı konusundaki kaygıları arttırabilirdi. Fakat karar sonrasında global ölçekte artan risk iştahının da etkisiyle tahvil ve hisse senedi piyasalarına yönelik fon girişleri, TL'nin de değer kazanmasına yardımcı oldu.

Mayıs ayında %9,7'ye yükselmiş olan yıllık enflasyon Banka'nın yıl sonu hedefi olan %7,6 değerinden bu denli uzaklaşmış iken, görülen seviyelerin konjonktürel olmaktan ziyade kalıcı olduğunu bir kez daha vurgulama gereği duyuyoruz. Mayıs'ta aylık bazda gerilemiş olmasına rağmen yıllık bazda %14,7'ye yükselen gıda enflasyonu ve TL'deki değer kaybıyla birlikte Eylül 2013'ten bu yana yükselmekte olan çekirdek enflasyon verisi yukarı yönlü fiyat hareketlerinin temel iki sebebi olarak ortaya çıkmaktadır. Kur geçişkenliğinin etkisi Nisan ayında tepe noktasını gördükten sonra Mayıs ayı ile birlikte hafiflemiştir, ancak bu etkinin kırılması için Ağustos sonrasını beklememiz

gerekmektedir. Kurun etkisi servis sektörü fiyatları ve üretici fiyatları kanalıyla manşet endeks üzerindeki etkisini devam ettirecektir.

Haziran ayında TCMB'nin faiz indirimi hususunda, ihtiyatlı davranacağını düşünmekteyiz. Bu noktada Avrupa Merkez Bankası'nın 5 Haziran'daki toplantısından çıkacak karar ön plana çıkacak ve TCMB'nin 24 Haziran'da vereceği kararı da şekillendirecektir. Mevcut değerlemeler ile bakıldığında, ECB'den beklenen 15 baz puanlık faiz indiriminin ve bankaların ECB'de tuttıkları fonlara uygulanacak bir negatif faiz olasılığının büyük oranda fiyatlara yansıtıldığını düşünüyoruz. Gerek bono faizlerinin, gerekse hisse senedi fiyatlarının "ekstra bir haber gelmedikçe" yatay bir bant içerisinde hareket etmesini bekliyoruz. Reel kur endeksine baktığımızda ise TL'nin bir miktar daha değerlendirilebilir olduğunu görmekteyiz. ECB'den beklentilerin ötesinde genişleyici bir karar çıkar ise TL cinsi varlıklara olan ilginin artarak devam etmesini bekliyoruz.

