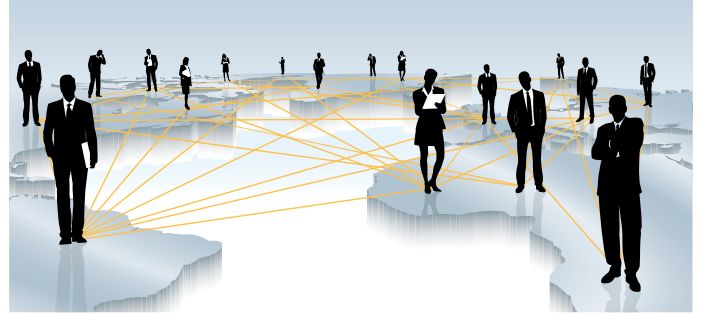


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Dalgalanan piyasalara Avrupa Merkez Bankası (ECB) morali...

Ağustos ayı başında yurt içindeki siyasi belirsizlik ortamı gündeme damga vurdu. Ay sonuna doğru ise başbakanın ve yeni Bakanlar Kurulu'nun açıklanması ile yaz aylarında piyasaları baskı altında tutan politik belirsizlik büyük ölçüde ortadan kalktı. Başbakan yardımcısı Ali Babacan'ın ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek'in mevcut görevlerini sürdürmesi yeni hükümetin piyasa dostu politikalar izlemeye devam edeceğine dair kuvvetli sinyaller olarak algılandı ve son dönemde oluşan endişeler büyük ölçüde giderildi. Öte yandan Avrupa ekonomisindeki süregelen yavaşlama ile Irak ve Ukrayna kaynaklı jeopolitik riskler nedeniyle küresel ekonomide global ekonomide aşağı yönlü riskler geçtiğimiz ay da devam etti. Rusya'nın Ukrayna'daki isyancılara destek vermesi



üzerine ABD ve Avrupa'nın Rusya'daki kamu şirketlerinin finansman imkanlarını kısıtlayarak mevcut yaptırımları genişletmesi; buna karşılık Rusya devlet başkanı Putin'in Avrupa ve ABD'den yapılan gıda ürünleri ithalatını durdurarak cevap vermesi tansiyonu arttırdı. Irak'taki gelişmelerin de etkisiyle küresel gelişmelere daha sert tepki veren (yüksek betalı) bir piyasa olan Türkiye bu süreç içerisinde dış piyasalardan negatif ayrıştı. Ağustos ayı başından itibaren küresel piyasalardaki yüzde 2,9'luk yükselişe rağmen MSCI Türkiye endeksi yüzde 3,6 geriledi.

Yılın ikinci yarısında gelen veriler, 2014 yılında yaşanan iç ve dış şoklarla birlikte büyüme cephesinde ivme kaybına işaret etti. Ekonomide yeniden dengelenme hareketi devam ediyor olmasına rağmen en büyük ikinci pazar konumunda olan Irak'ta yaşanan iç savaş ve kesilen lojistik hatlar sebebiyle ihracat verilerinde gözle görülür bir ivme kaybı görüldü. Temmuz ve Ağustos aylarında ihracat rakamlarında yıllık bazda gerçekleşen yüzde 2,3'lük büyüme olumlu algılanabilir. Irak'a olan ihracatımızdaki yüzde 38'lik gerileme Avrupa'ya olan ihracatımızdaki yüzde 12'lik artış ile telafi edilmiştir. Irak'taki sorunlar ve Avrupa'dan





son dönemde gelen zayıf ekonomik veriler genel seçimlere giden Türkiye'nin iç talebi canlandırmak için genişleyici maliye ve para politikalarına başvurmasına neden olabilir. Fakat hem mevcut seviyeler hem de ileriye yönelik beklentiler itibarıyla enflasyona dair rakamlar genişlemeci para politikası uygulamaları önünde engel teşkil ediyor. Öte yandan, kamu borç dinamikleri genişleyici maliye politikaları uygulamak için yeterince marj içermesine rağmen Türkiye'nin kırılgan makroekonomik yapısı düşünüldüğünde mevcut bütçe disiplini gevşetmek kredi not görünümü açısından risk algısını yükseltecektir. Böyle bir senaryo altında mali / para politikası küresel risk iştahının seyrine bağlı olarak belirlenecektir.

Ağustos ayında Merkez Bankası enflasyondaki gidişatı ve enflasyon beklentilerindeki kötüleşmeyi dikkate alarak Mayıs ayında başladığı politika faizi indirimlerine ara verdi. Faiz koridorunun üst bandını ise düşürerek sembolik bir faiz indirimi gerçekleştirdi. TCMB piyasaya politika faizinden fonlama sağlıyor ve ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti uzun süredir yüzde 8,30 seviyesinde oluşuyor. Üst bandın aşağıya çekilmesinin kısa vadede para piyasası faizleri ve kredi faizleri üzerinde herhangi bir etkisinin olacağını öngörmüyoruz. Zira Banka da ticari kredilerin

büyüme seyri konusunda tatmin kar olduğunu ifade etmiştir. Ancak beklentilerin üzerinde gelen Ağustos ayı enflasyon verileri ile birlikte temel fonlama faizinin yıl sonuna kadar aşağı çekilmesi ihtimalinin iyice azaldığı kanısındayız. Bundan sonraki süreçte enflasyonda belirgin bir iyileşme görülünceye kadar TCMB'nin politika faizini sabit tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Ağustos ayı sonunda gerçekleşen ekonomistler toplantısında Para Politikası Kurulu üyelerinin mevcut enflasyon hedefinin arkasında durmuş olması da bu yöndeki düşüncemizi kuvvetlendirmektedir. Öte yandan Eylül ayı başında Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) açıkladığı genişleme yönündeki yeni paketle birlikte küresel risk iştahının canlı kalacağını, Türk Lirası ve Türk varlıkları üzerindeki risk algısının hafifleyeceğini düşünmekteyiz. Bu noktadan hareketle Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönemde üst bantta benzer indirimleri gerçekleştirmesi beklentilerimiz dahilindedir. Faiz koridorunun üst bandı piyasalardaki yüksek oynaklık dönemlerinde sigorta görevi görmektedir.

