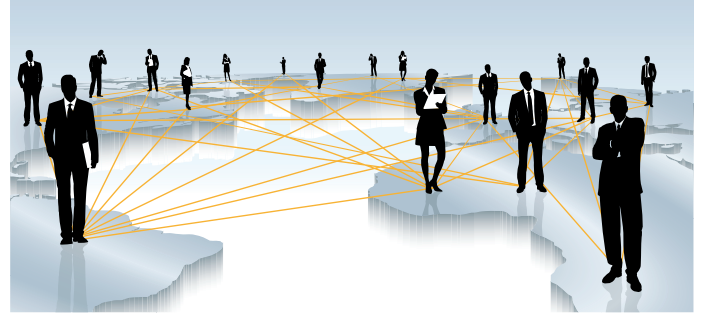


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Petrol fiyatlarındaki düşüşle gelen bahar havası kalıcı olmadı...

Yıl sonuna doğru kredi derecelendirme kuruluşlarının hazırladıkları Türkiye değerlendirme raporlarında, ortak olarak değinilen üç ana tema hemen göze çarpıyor: (i) Potansiyel altı büyüme, (ii) Uzun vadeli hedefin oldukça üstünde seyreden enflasyon ve (iii) Gelişmekte olan ülke ortalamalarına kıyasla yüksek kalan cari açık ve dış finansman ihtiyacı. Ülkeyi vaka riskine açık bırakan ve kırılganlığını artıran bu üç ana faktörü inceleyelim.

Türkiye’de milli gelir, 2014 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %0,5 geriledi. Nihai yurt içi talep, özel kesim talebindeki düşüş ve kamu harcamalarındaki azalmanın etkisiyle ikinci çeyrekte de ilk çeyreğe göre azaldı. Dış talep tarafında ise yılın ikinci çeyreğinde,



küresel gelişmelere bağlı olarak ihracat, öngörülenden daha zayıf seyretti. Küresel ekonomideki zayıflık, Euro Bölgesi’ndeki durgunluk ve jeopolitik risklerden ötürü Orta Doğu-Kuzey Afrika ticaret yollarındaki sıkıntılar ticareti sınırlandırdığı halde, net ihracat ikinci çeyrekte büyümeye pozitif katkıda bulundu. Önümüzdeki dönemde, ticaretin büyümeye vereceği katkının önemli bir bölümü, petrol fiyatlamalarındaki gerileme neticesinde azalacak olan ithalat faturası kanalıyla gelecek. Üretim tarafına bakıldığında ise hız kesen ikinci çeyrek sonrası, Temmuz ve Ağustos döneminde sanayi üretiminin artış kaydetmesi olumlu. Ancak şu ana kadar olduğu gibi, yılın kalanında da tarımsal hasıladaki düşüş ve inşaat sektöründeki yavaşlama büyümeyi sınırlandıracak gibi gözüküyor. Bu gelişmeler ışığında, yılın son çeyreğinde, iktisadi faaliyette ikinci ve üçüncü çeyreklere göre ılımlı bir artış öngörüyoruz.

Ekim ayında, beklentilerin üzerinde bir artış kaydeden TÜFE’deki yıllık enflasyon %9 seviyesine yükseldi. Haziran ayından bu yana %10 seviyesine yakın seyrini sürdüren Yİ-ÜFE’deki yıllık artış ise yeniden çift haneli seviyelere çıktı. TCMB, yılın son enflasyon





raporunda 2014 ve 2015 yıl sonu enflasyon tahminlerini, bir önceki raporda yer alan %7,6 ve %5,0 tahminlerinden, sırasıyla, %8,9 ve %6,1'e çıkardı. 2014 yılı tahmininin Orta Vadeli Program'da (OVP) verilen %9,4'lük öngörünün altında kalmasına, son dönemde petrol fiyatlarında görülen düşüş ve OVP'de %14 olarak öngörülen yıllık gıda enflasyonunun %12,5'e çekilmesi neden oldu. 2015 yılının ilk yarısında, enflasyonun hızlı şekilde %6'lar seviyesine gerileyeceğini göreceğiz. Kurun yukarı yönlü sert hareket yapmayacağını ve petrol fiyatlarında gelinen seviyelerin kalıcı olacağını varsayarsak, yıl sonu enflasyon rakamını Merkez Bankası'nın tahminine yakın görebiliriz.

Rusya-Ukrayna krizinin başlamasının ardından, 116 dolar seviyesine kadar yükselen Brent tipi petrol, son dört ay içerisinde yaklaşık %25'lik bir değer kaybı yaşadı ve petrol fiyatı 85 dolar/varil ile son dört yılın en düşük seviyesine geriledi. Küresel büyümenin talep üzerindeki etkisinin yanında, arz fazlası ve Amerika'nın petrol arzını artırıyor olması, fiyat düşüşlerini beraberinde getirdi. Her sene yaklaşık 30-35 milyar dolarlık ham petrol ithalatı gerçekleştiren ve bu nedenle de hem cari işlemler açığı, hem de enflasyon anlamında petrol fiyatlarındaki değişikliklerden belirgin

bir biçimde etkilenen Türkiye açısından, bu durum olumlu algılandı. Brent petrol fiyatlarındaki her 10 dolarlık düşüşün Türkiye'nin cari açığını yaklaşık 3,5 milyar dolar geriletmediğini ve mevcut fiyatların kalıcı olduğu varsayımı altında, cari açığın GSYİH'ya oranının %5,5 seviyesine kadar çekileceğini de hatırlatmak gerek. Dolayısıyla, enerji ithalatının GSYİH'nın %6'sına ulaştığı Türkiye, petrol piyasasındaki zayıflıktan en yüksek fayda elde eden ülkeler arasında geliyor.

2009 sonrası dönemde, küresel anlamda bol ve ucuz likidite ortamından fazlasıyla yararlanarak başarılı bir performans kaydeden Türkiye ekonomisi açısından bu ortamın sona ermesi büyük bir risk unsuru addediliyordu. Nitekim, Fed'in çıkış stratejisini dillendirmeye başladığı yaz aylarından itibaren de Türk mali piyasaları olumsuz bir seyir izlemişti. Enerji fiyatlarındaki gerilemenin, Amerikan enflasyonunu aşağı çekeceği ve dolayısıyla Fed'in enflasyon hedefinin ciddi şekilde sapacağı beklentisiyle para politikası duruşunun yumuşaması düşüncesi, Ekim ayında Türk varlıklarının



değerlenmesiyle sonuçlanmıştı. Büyümesini finanse edebilmek adına Türkiye'nin bir süre daha ucuz ve bol likidite koşullarından yararlanabilecek olması, kısa vadeli bir bakış açısıyla olumlu duruyordu. Ancak Fed, Ekim sonu yapılan toplantıda daha sert bir bildiri yayımladı ve Kasım ayının hemen başında Türk menkul kıymetlerine yönelik risk algısı

bozuldu. Petrol fiyatlarıyla gelen bahar havasının, reel dinamiklerden ziyade sadece fiyatlama mekanizması üzerinden ülkeyi öne çıkardığı için kalıcı olamadığını düşünüyoruz. Yeni bir olumlu hikâye oluşmadıkça, yatırımlarda daha defansif kalınmasını öneriyoruz.