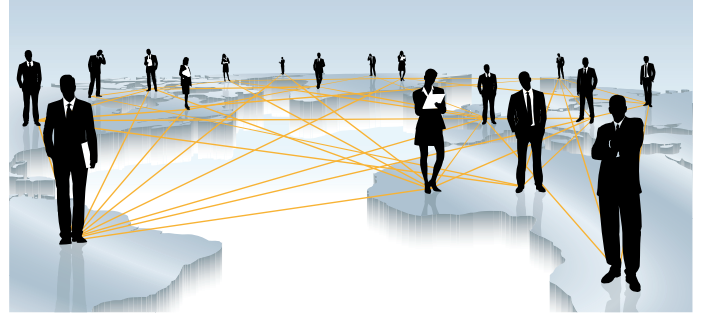


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Amerikan verileri ve para politikasına dair mesajlar ile dolar hız kesti.

Küresel likidite olanaklarının düşük petrol fiyatlarıyla desteklendiği bir ortamda yıla güçlü bir başlangıç yapan Türkiye, makro görünümündeki yavaşlama ve risk iştahının bozulması nedeniyle diğer gelişmekte olan ülke piyasalarından negatif yönde ayrılmıştır. ABD dolarının son on bir yılın zirvesine yaklaşması TL üzerindeki baskıyı artırırken, Merkez Bankası politikalarına yönelik siyasi taraftan gelen müdahaleler ve genel seçimler sonrasında izlenecek ekonomi politikalarına yönelik belirsizlikler yatırımcı güveninde erozyona sebebiyet vermiştir. Milli gelirin %5'ini aşan cari açığı ve 180 milyar dolar civarında seyreden reel sektörde açık döviz pozisyonu ile Türkiye'nin gelişmekte olan ülkeler arasında daha kırılgan bir



konuma sahip olduğu hatırlanmıştır. Risk primini ölçmeye yarayan CDS'ler 2014 sene başında 180 seviyesinde iken Mart ayının ortasında 230'a yükselmiştir. Ocak sonundan başlayarak yükselen piyasa faizleri karşısında Merkez Bankası'nın reaksiyonu piyasalara verdiği likiditeyi azaltarak para politikasını sıkılaştırmak olmuştur. Ancak para piyasasındaki sıkılaşma yabancı yatırımcıların tahvil ve hisse pozisyonlarında toplamda 1,4 milyar dolar azaltmaya gitmesini engelleyememiştir.

Makro tarafta ise 2014 yılı büyüme rakamları hayal kırıklığı yaratmıştır. 2014 yılında TL'de gözlenen değer kaybına bağlı olarak dolar cinsi GSYH 800 milyar seviyesine gerilerken, kişi başı GSYH de 2013 yılındaki 10.822 dolar seviyesinden 10.404 dolar düzeyine inmiştir. 2014 yılında %2,9 ile beklentilerin üzerinde ancak potansiyelinin altında büyüyen Türkiye ekonomisi 2015 yılının ilk çeyreğinde de büyüme adına umut vermemiştir. Özellikle Şubat ve Mart ayları dış ticaret verileri ışığında dış talep kanalındaki sorunların düşünüldüğünden daha büyük olduğu ortaya çıkmıştır. Ana ihrac pazarımız olan AB ülkelerindeki zayıf ekonomik aktivitenin Şubat ayında da ihracat performansı üzerinde olumsuz etki yarattığı görülmüştür.





İç talebin ılımlı seyrini sürdürmesine ve petrol fiyatlarındaki gerilemenin ithalatı baskı altında bırakmasına rağmen [çekirdek] dış ticaret açığı yükselmiştir.

Hükümet tarafında ise Başbakan Ahmet Davutoğlu istihdam, üretim ve yatırımı destekleyen genişlemeci bir mali paketi Nisan ayı başında açıklamıştır. Bu paket 4 milyar TL'si emeklilere ek zam olmak üzere toplam 7,5 milyar TL'lik destek öngörmektedir. Bizim tahminimiz paketin büyüme üzerindeki etkisinin %0,2 - %0,4 puan aralığında sınırlı kalacağı yönündedir. Yetkililer seçime giden ülkede bu paketin sürdürülen mali disipline ters bir etkisinin olmayacağını vurgulamışlardır. Yüksek montanlı döviz açığı bulunan ülkemizin mevcut sorununa bir de bütçe açığının eklenmemesi ve bir "ikiz açık" pozisyonu yaratılmaması yatırımcı güveni açısından önem arz etmektedir. Öte yandan Nisan ayında piyasaların gündemindeki en önemli konulardan biri de önümüzdeki dönemde hükümetin ve ekonomi yönetiminin profili olacaktır. Yatırımcıları ilgilendiren temel konu kurulacak yeni hükümette piyasa dostu politikaların uygulanıp uygulanmayacağıdır.

Para politikası tarafında ise iç ve dış talebin yavaşladığını gösteren Mart ayı öncü göstergeleri Merkez Bankası'nı gevşetmeye

zorlamaktadır. Ancak beklentinin üzerinde gelen Nisan ayı enflasyonu ve çekirdek göstergelerdeki bozulma işaretleri politika faizinde indirimle gidilmesini zorlaştırmaktadır. Yine de ay sonunda küresel ölçekte gerilemeye başlayan dolar ve risk iştahında görülen artış Banka'nın politika bakışını değiştirmesine yardımcı olabilir. Mart ayı toplantısında 2015 - 2017 yılları için faiz beklentilerini 50 baz puan aşağı revize ederek piyasa beklentisine yaklaşan FED, ilk faiz artırımının Eylül ayında geleceğine yönelik piyasa fiyatlamalarını kuvvetlendirmiştir. Ayrıca Mart ayı tarım dışı istihdam rakamlarının piyasa beklentisinin oldukça altında gelmesiyle birlikte FED'in faiz artırım takviminin en erken Eylül ayı olacağı yönündeki fikir birliği pekişmiştir. TL adına olumlu bu görünümün sürmesi durumunda Merkez Bankası 22 Nisan toplantısında para piyasası faizlerini ve koridorun üst bandını sınırlı oranda gevşetebilir; ancak bu ihtimalin düşük olduğu düşünülmektedir.

