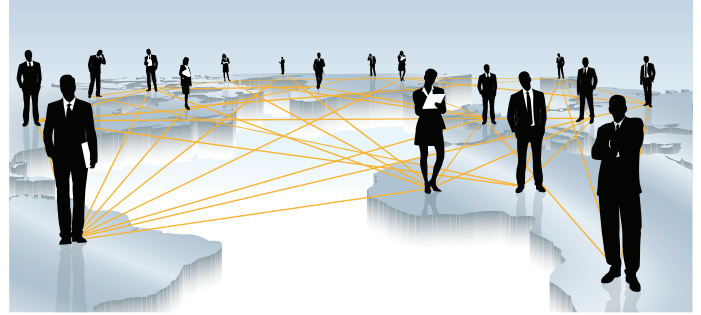


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Piyasalarda fırtına havası devam ediyor.

Uluslararası piyasalarda dalgalanmalar Eylül ayında da tüm hızıyla sürmüştür. Başta Çin ekonomisi olmak üzere gelişmekte olan ülke ekonomilerinde görülen yavaşlama eğilimi ve Fed'in çıkış stratejisinin yarattığı belirsizlikler sonucunda finansal piyasalarda son yıllarda görülen en kötü çeyreklik performans gerçekleşmiştir. MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi yılın üçüncü çeyreğinde %18,5 düşerek 2011 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren en sert düşüşünü gerçekleştirmiştir. Aynı dönemde Brent petroldeki düşüş %25'e ulaşmıştır. Enerji ithalatçısı olması sebebiyle düşen petrol fiyatları Türkiye ekonomisi için olumlu olmakla birlikte iç tarafta yaşanan sorunlar Türk Lirası cinsi varlıkları kırılgan hale getirmeye devam etmektedir. Türk Lirası yılbaşından bu yana gelişmiş ülke para birimlerine karşı Brezilya Reali ile birlikte en kötü performans gösteren para birimi olmuştur. Türk Lirası'nın Brezilya reali ile benzer şekilde hareket etmesi politik belirsizliğin yarattığı baskıyı göstermesi açısından önemlidir.



Uluslararası piyasalarda geçen ayın en önemli gündem maddesini Amerikan Merkez Bankası Fed'in uzun süredir merakla beklenen faiz toplantısı oluşturmuştur. Fed'in, Haziran 2006'dan beri ilk defa faiz artırımına gitme ihtimali Eylül ayı Fed Açık Piyasa Komitesi toplantısına ayrı bir önem yüklemiştir. Ancak, Fed Eylül toplantısında faizleri bir kez daha artırmayarak pas geçmiştir. Düşen enerji ve emtia fiyatlarının kısa dönemde enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskıları artırması ve Çin kaynaklı finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar Fed'in faiz artırımını ertelemesindeki temel etkenler olarak durmaktadır. Faiz artırımının ertelenmesi piyasalarda bir rahatlama getirmezken Fed'in uluslararası piyasalardaki gelişmelere vurgu yapması ekonomik büyümeye yönelik endişeleri artırmıştır. Ancak, Fed'in ABD ekonomisinin görünümüne ilişkin beklentileri büyük ölçüde koruması son dönemdeki gelişmelerin ekonomiye olan etkisinin sınırlı olarak görüldüğünü göstermektedir. Fed toplantıda uzun vadeli faiz beklentisini de düşürürken, bu durum faiz artırım sürecinin geçmiş örneklerine göre daha yavaş olacağı ve faizin daha düşük seviyelerde dengeleneceğine yönelik beklentiler ile uyumludur. Çin kaynaklı gelişmelerden sonra faiz artırım patikasının yavaş olacağı beklentisi kuvvetlenmişti. Öte yandan, Çin imalat PMI'ı 50 seviyesinin altında seyrederken yavaşlamaya yönelik endişelerin canlı kalmasına neden olmaktadır. Çin imalat PMI'ı 47 olarak açıklanırken son 78 ayın en düşük seviyesine gerilemiştir. Yavaşlama riskinin devam ediyor olması Çin hükümetinden ek önlem beklentisini artırmaktadır.





Tüm dünyada büyüme endişelerinin arttığı bir dönemde Türkiye büyüme performansı açısından şaşırtmaya devam etmektedir. Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde %3,5'lik beklentiye karşın %3,8 büyümüştür. Özellikle özel tüketim ve yatırım harcamalarının büyümenin motoru olduğu görülmektedir. Finansal koşulların sıkılaştığı bir ortamda hanehalkı tüketiminin ikinci çeyrekte %5,6 büyüyerek 3,6 puanlık katkı yapması dikkat çekicidir. Ancak, bu toparlanmanın genele yayılan bir görüntüde olduğunu söylemek güçtür. Türk Lirasındaki değer kayıplarının süreklilik arz etmesi ve kalıcı nitelik kazanması sonucunda talebin öne çekilmesi bu kuvvetli toparlanmada etkili olmuş olabilir. Nitekim, yılın ikinci çeyreğinde tüketici güveninde görülen bozulma dikkate alındığında bu ihtimal artmaktadır. Özel yatırımlar ise %11,4 artarak 2011 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren en kuvvetli büyümesini gerçekleştirmiştir. Reel kesim güven endeksinin yatırımlarda bu denli bir toparlanmaya işaret etmemesi yatırımların niteliği konusunda bir miktar kuşku yaratsa da ertelenmiş yatırımlar ve Fed faiz artırımı öncesi düşük faizle yatırım fırsatlarının değerlendirilmesi bu hızlı toparlanmada etkili olmuş olabilir. Net ihracat ise büyümeden almaya devam etmektedir. Özellikle çevre ülkelere olan ihracatımızda ciddi yavaşlama gerçekleşmekteydi. Yılın ilk yarısında gerçekleşen olumlu görüntüye karşın yılın ikinci yarısı büyüme açısından parlak durmamaktadır. Özellikle tüketici ve reel kesim güvenindeki bozulmanın sürüyor olması yavaşlama konusunda işaret vermektedir. Ağustos ayında altın ve enerji hariç ithalattaki gerileme iç talepteki yavaşlama adına bir diğer işarettir. Yılın ikinci yarısında ilk yarının tersine net ihracatın büyümeye katkı yapmasını beklemekte ve 2015 yılında büyümenin %2,8

olarak gerçekleşmesini öngörmekteyiz.

Risk algısındaki bozulmaya bağlı olarak Türk Lirası varlıklarda zayıf performans Eylül ayında da sürmüştür. Türkiye CDS'lerinde yükseliş devam ederken son dört yıldaki en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Dolar/TL paritesi tarihi yüksek seviyelere yükselirken Türk Lirası'nın yılbaşıdan bu yana dolar karşısındaki kaybı %30'a ulaşmıştır. Gösterge faiz 60 baz puan yükselerek ayı %11,55 seviyesinde kapamıştır. BİST 100 diğer finansal enstrümanlara ve benzer ülke borsalarına göre daha dirençli kalarak %1,3 ile sınırlı bir düşüş gerçekleştirmiştir.

Son 4 yıldaki en kötü çeyreklik performansın ardından finansal piyasalarda bir miktar toparlanmanın görülmesi muhtemeldir. Ancak, halihazırda derinleşen sorunlar kalıcı bir toparlanmanın kolay olmadığını da göstermektedir. Artan risklere bağlı olarak Avrupa Merkez Bankası ve Çin tarafından gelecek ek önlemler gündemde kalmaya devam edecektir. Fed'in Aralık ayında faiz artırımına gitmesi ise zayıf istihdam verisine karşın hala masadadır. Faiz artırım hızının yavaş olacak olması ve uzun süredir bu gelişmenin fiyatlanıyor olması Fed kararının piyasalarda oluşturacağı etkinin sınırlı olmasını sağlayacaktır. Yurtiçi tarafta ise seçim sonuçlarına ilişkin beklentiler yakından takip edilecektir. Seçim sonrasında meclisin kompozisyonu Türk Lirası cinsi varlıkların yönünde belirleyici olacaktır. Halihazırda



anketler Kasım seçimlerinde benzer bir sonucun çıkacağına işaret etmektedir. Bu açıdan seçime yönelik belirsizlikler sürmektedir. Ancak, Haziran sonrasında başarısız olan hükümet kurma

çabalarının ardından Kasım seçimleri sonrasında bir koalisyon hükümeti kurulma ihtimali daha yüksektir. Bu ihtimal piyasalarda iyimser fiyatlamayı beraberinde getirebilir.