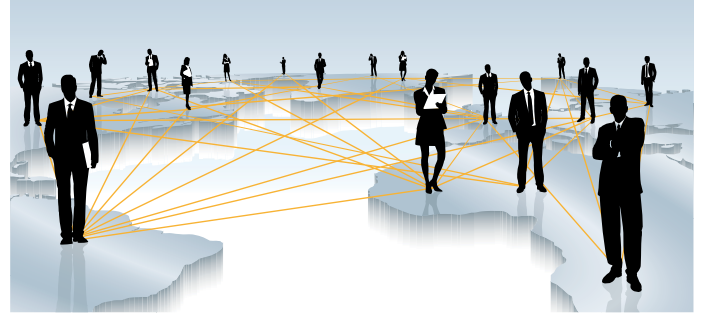


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Fed Aralık'ta artırdı ama piyasalara etkisi Ocak'a sarktı.

Aralık ayında Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) gelen genişlemeci hamleler piyasa tarafından yetersiz bulunurken, Fed uzun bir süredir başarılı bir iletişim politikası uygulayarak zeminini hazırladığı faiz artırımına nihayet başladı. Politika faiz aralığını %0-%0,25 bandından %0,25-%0,50 seviyesine yükselten Fed'in, önümüzdeki dönemde faiz artışlarının hızının verilere bağımlı ve kademeli olacağını belirtmesi ABD kaynaklı sert bir faiz baskısının olma ihtimalini düşük tutan bir haberdir. Diğer yandan, Fed'in uzun vadeli faiz projeksiyonlarında önemli bir aşağı yönlü revizyon yapmaması ve 2016 yılında 4 adet faiz artışı öngörmesi gelişen ülkeler açısından kararın olumsuz olan taraflarıydı. Yurtiçinde ise jeopolitik sorunlar ve güvenlik endişelerine ek olarak enflasyon ile mali disipline yönelik belirsizlikler Aralık ayında da Türk Lirası varlıkların benzerlerinden olumlu yönde ayrışmasını engelledi. Hisse senedi piyasasına bakıldığında, yabancı yatırımcıların Aralık ayında 0,5 milyar dolarlık satış gerçekleştirdikleri görüldü. Aynı



dönemde, tahvil piyasasında satış miktarı 1,2 milyar dolara ulaşırken, yabancılar Eurobond pozisyonlarında önemli bir değişikliğe gitmediler. Fed'in Aralık ayında faiz artırımına başlaması beklendiğinden, gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları 15-16 Aralık'taki Fed toplantısı öncesinde yoğunlaştı.

3. çeyrekte Türkiye ekonomisindeki büyümenin yukarı yönlü sürpriz yaparak %4'e hızlanması piyasada olumlu bir atmosfer yaratmaya yetmedi. Büyümenin hızlanmasında tarım sektörü ve stoklardaki artış gibi sürdürülebilir olmayan kanalların etkili olması ileriye yönelik performans açısından yatırımcıların temkinli kalmasına sebep oldu. Son veriler ışığında, cari açığın enerji faturasındaki düşüşün etkisiyle 2015 yılı sonunda 33 milyar dolara kadar gerilemesi mümkün gözükürken, açığın GSYH oranında da Eylül 2010'dan beri ilk kez %5 seviyesinin altında görülebileceği anlaşılmaktadır. Ancak, gelişen ülkelere yönelik risk algısının destekleyici olmadığı bir dönemde düşük bir cari açığın dahi finansmanına ilişkin zorluklar olması bu verinin de piyasalarda olumlu bir tepkiye yol açmamasını açıklar nitelikteydi. Bütçe cephesinde ise disiplin sürdürülmekle birlikte, 2016 yılındaki %30'luk asgari ücret artışının %40'ının devlet tarafından karşılanacak olması ve hükümetin açıkladığı diğer teşviklerin bütçeye getireceği ek yükler belirsizlik yaratırken, enflasyona ilişkin beklentiler de olumsuz etkilendi.

Merkez Bankası'nın para politikasını sadeleştirme adımlarına Fed'in faiz artırımını takiben başlama yönünde verdiği kuvvetli sinyallere rağmen Aralık ayında bu süreci başlatmamasının piyasayı





şşırttığını gördük. Sadeleşme diye adlandırılan süreç faiz koridorunun daraltılması olarak tanımlanırken, para politikası duruşunda sıkılığın devam edeceği mesajı ise ısrarla korundu. Ancak, Merkez Bankası daha önceden sadece koridorun alt bandını yukarı çekmekten ve bir haftalık repo faizinde teknik bir artırımdan bahsetmesine karşın, Aralık ayında faiz koridorunun üst bandında da indirimin mümkün olabileceğini söylemesi sürprizin boyutunu artırdı. Faiz koridorunun üst bandının indirilmesi parasal duruşta gevşemeye tekabül ederken, yeni para politikası anlayışının enflasyonist riskler konusunda daha toleranslı olabileceğini düşündürdü. 2016 yılında Banka'dan gevşemeci bir adım gelmesi TL'yi daha da kırılgan hale getirebilecekken, enflasyon görünümü de böyle bir gevşemeye aslında izin vermemektedir. Zira yıllık TÜFE enflasyonu Aralık ayında %8,1'den %8,8'e yükselmekle kalmadı, asgari ücret zammına ek olarak alkol ve tütünde otomatik fiyat ayarlamaları, elektrik, köprü ve otoyol ücretlerine zamlar enflasyonun yılın ilk çeyreğinde %9,5'a yükselebileceğini gösterdi. Sadece enflasyonun yükselmesi değil, aynı zamanda hükümetin bütçeye gelen ek yükler sebebiyle borçlanmayı artırma ihtimali de piyasa faizlerinin Aralık ayında yükselmesine sebep oldu.

2015 yılında BIST 100 endeksi 2014 yılsonuna göre yüzde 16,3 oranında düşerken, bu düşüşün %4,7'si Aralık ayında gerçekleşti. 2 yıllık gösterge tahvil faizi 2014 yılsonundaki yüzde 8,02 seviyesinden yıl içerisinde en yüksek yüzde 11,89 seviyesini görerek 2015 yılını yüzde 10,78 seviyesinde tamamladı. Gösterge tahvilde Aralık ayında yaklaşık 30 baz puan yükseliş yaşanırken, TL'de kur sepeti bazında değer kaybı

Noel tatili sebebiyle yurtdışı piyasaların da sakin olmasının etkisiyle %1,6 olarak sınırlı kaldı. TL 2015 yılını %18 değer kaybı ile tamamlarken, gelişmekte olan ülke para birimleri arasında en çok değer kaybeden para birimlerinden biri oldu.

2016 yılının başında yurtiçi hisse senedi piyasasında değerlemelerin tarihi ortalamaya göre oldukça ucuz olmasına rağmen, jeopolitik risklerin piyasaların yakasını bırakmaması, Çin kaynaklı endişelerin devam ediyor olması ve Aralık'ta biriken bazı yurtiçi risklere verilen gecikmiş tepki piyasalarda sert değer kayıplarına yol açtı. Fed'den Mart ayında ikinci bir faiz artırımını beklenmesi, bununla birlikte Çin'de yeni bir devalüasyon olup olmayacağı kısa vadede gelişmekte olan ülkelere olan risk iştahına yön verecek gelişmeler olarak takip edilecektir. Yurtiçinde ise yeni ekonomi yönetiminin yaklaşımını anlamak adına Ocak ayında Merkez Bankası'nın PPK toplantısı ve hükümetin açıklayacağı 2016 yılı bütçesi önemli olacaktır. Baz senaryomuz 2016 yılında Türk Lirası'nda sınırlı da olsa değer kaybının sürmesi olurken, ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması tahvil faizlerinde bir miktar geri çekilmeye izin verebilir. En önemli risk faktörü ise dönüp dolaşıp Merkez Bankası'nın faiz koridorunun üst bandını indirip indirmeyeceği konusunda düğümленmektedir.

