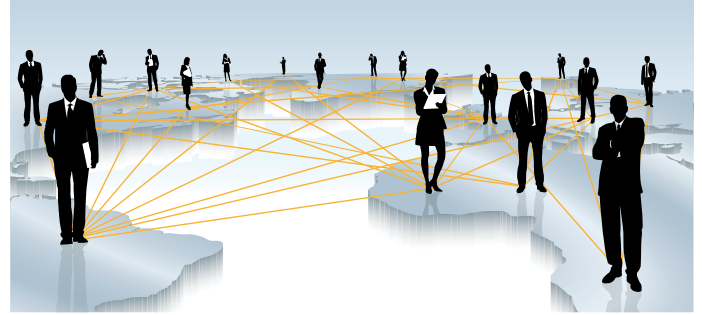


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Ocak ayında merkez bankaları, gevşeme umudu verdi.

Çin finansal piyasaları açısından oldukça dalgalı geçen 2015 yılının ardından, 2016 yılı da hem Çin borsası hem de Yuan için çalkantılı başladı. Yuan'da Ağustos 2015'in ardından yeniden bir devalüasyon olma ihtimali ve Çin borsasındaki sert değer kayıpları küresel finansal piyasalarda korkuya sebep oldu. Ocak ayında Brent petrolün son 11 yılın en düşük seviyelerine kadar gerilemesi ve İran'a Batılı ülkeler tarafından uygulanan nükleer yaptırımların sona erdirilmesi kararı, İran'dan gelecek ekstra petrol arzı sebebiyle emtia fiyatlarında baskının artmasına yol açtı. OPEC ülkeleri tarafından petrol arzında kısıntıya gidilebileceğine yönelik haberler de Brent petrol fiyatında oynaklığın yüksek seviyelere çıkmasına sebep oldu. Bu gelişmelerin ardından Ocak ayı sonlarına doğru merkez bankalarından gelen gevşemeci sinyaller küresel piyasalarda endişenin bir miktar hafiflemesine ve risk iştahının düzelmesine sebep oldu. Japonya Merkez Bankası (BOJ) faizini negatif bölgeye çekerek 3 kademeli bir faiz politikasına



geçerken, Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) gelen sinyaller de Mart ayındaki para politikası toplantısında genişlemeci adımların artırılacağı yönünde oldu. ECB'nin BOJ'u takip ederek faizleri daha fazla indireceği ve büyümeyi desteklemek adına daha fazla gevşemeci hamle yapacağı beklentileri, Fed'in ikinci faiz artırımının ötelenmesini de akıllara getirdi.

Yurtiçinde Merkez Bankası, hükümetin Orta Vadeli Program (OVP) hedefleri ile uyumlu olarak 2016 yılı için resmi enflasyon tahminini %7,5 ile %5 olan hedefin üzerinde belirlerken, enflasyona ilişkin 5 yıllık piyasa beklentileri %8 seviyesinin üzerine doğru yükseldi. 2016 yılı için ekonomistlerin beklentisi ise %8 seviyesine yakın oldu. Hazine finansman programı ise Ocak ayı sonunda OVP'deki yeni bütçe açığı hedefine paralel olarak artırıldı. 2015 yılını GSYH'nin %1,2'si seviyesinde tamamlayan bütçe açığının 2016 yılını GSYH'ye göre %1,3 seviyesinde bitirmesi öngörüldü. Borçlanma ihtiyacında artış olması tahvil piyasasında faizlerin de özellikle Ocak ayının başlarında ihtiyatlı seyretmesine sebep oldu. 2015 yılı son çeyreği için iktisadi aktiviteye yönelik öncü göstergeler güçlü bir büyüme görülebileceği yönünde sinyaller verirken, 2016 yılı için de büyüme görünümüne ilişkin yukarı yönlü risklerin de arttığı izlenmektedir.

Merkez Bankası Ocak ayındaki toplantısında faizlerde değişiklik yapmazken, daha önce açıklanan para politikasında sadeleşme adımlarının da bir süreliğine rafa kalktığı belirtildi. Küresel oynaklıkların artması sebebiyle başlanamayacağı anlaşılan sadeleşme, faiz koridorunun üst bandı olan %10,75 seviyesinin de





indirilemeyeceği anlamına geldiğinden TL cinsi varlıklar açısından olumlu karşılandı. Bununla birlikte, 2015 yılında geçmiş yıllara göre daha düşük büyüme gösteren tüketici kredilerini bir miktar canlandırmak amacıyla BDDK tarafından bazı düzenlemeler getirilerek 2016'nın ikinci çeyreğinden itibaren uygulamaya konulacağı açıklandı. Bu düzenlemelerin daha sonraki aylarda genişletilmesi beklenirken, makro ihtiyati tedbirlerin yumuşatılacak olması hisse senedi piyasasında da iyimser bir havaya yol açtı. Enflasyon ise hedefin üzerinde seyretmeye devam ederken, uzun dönem enflasyon beklentilerindeki bozulma sürdü. Ocak ayında 2015 yılsonundaki %8,8 seviyesinden %9,6 seviyesine doğru yükselen TÜFE enflasyonu, asgari ücret zammı ve diğer zamların etkilerini kısmen yansıttı. Enflasyonun Şubat ve Mart'ta %9'un üzerinde kalması mümkün görünürken, daha sonra aşağı yönlü bir trend izleyerek yılsonunda %8,3 seviyesine doğru düşmesini beklemekteyiz. Ocak ayında Merkez Bankası'nın likidite politikasını sıkılaştırarak ortalama fonlama maliyetinin 20 baz puan artışla %9 seviyesine yükselmesini sağlaması TL açısından destekleyici bir gelişmeydi. Ancak, son enflasyon verisindeki yükselişle birlikte ortalama fonlama maliyeti enflasyonun altında kalmış ve Kasım 2014'ten beri ilk defa negatif reel faiz seviyesine geçilmiş oldu. Küresel risk iştahının kuvvetli olduğu dönemlerde enflasyon riskleri arka plana atılıyor olsa da, biz likidite politikasında bir miktar sıkılaştırma olmasının enflasyon beklentilerini kontrol alma anlamında yardımcı olacağını düşünüyoruz.

Ocak ayında BIST 100 endeksi aylık bazda %2,4 yükselirken, gelişmekte olan ülke borsalarına

göre 8,6 puan daha iyi bir performans gösterdi. Risk alma isteğindeki iyileşme TL cinsi varlıklara da yansırken, gösterge tahvil ve 10 yıllık tahvil faizinde yatay bir seyir görüldü. TL ise ay içinde sepet bazında %1,3 değer kaybederken, gelişmekte olan ülke para birimleri %1,5 değer kaybı yaşadılar.

Fed üyelerinden gelen açıklamalar küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların takip edileceği ve faiz artırımının zamanlamasının henüz belli olmadığı yönünde olurken, açıklamalar genel olarak ikinci faiz artırımının Mart ayından sonraya öteleneceği yönünde algılandı. Mart ayı toplantısında ikinci artırıma dair piyasa beklentileri de %50 seviyelerinden Ocak ayı içinde %10 seviyelerine kadar geriledi. Fed'in 15-16 Mart'ta ve ECB'nin 10 Mart'taki para politikası toplantılarına kadar, küresel likiditenin artacağına yönelik beklentiler özellikle gelişmekte olan ülkeleri destekleyebilir. Ancak, Çin ekonomisindeki yavaşlamanın ve emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü baskının sürdüğü bir ortamda, küresel büyüme görünümüne ilişkin kırılganlıkların da ortadan kalkmadığı görülüyor. ABD'de faiz artırımlarının ötelenmesi olumlu olmakla birlikte, ABD ekonomisinin sürpriz bir şekilde yavaşlaması ihtimali ise risk iştahına olası negatif yansımaları açısından yakından izlenmelidir.

