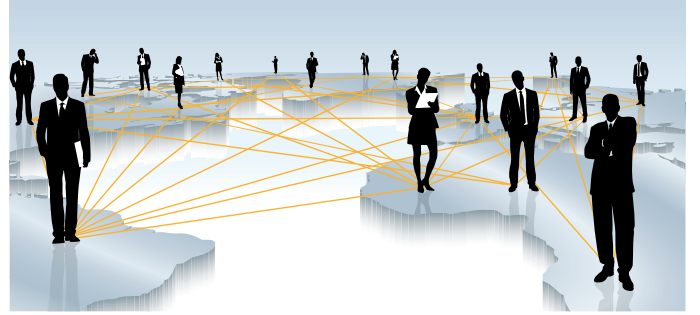


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Merkez Bankası'nın adımları, olumsuz gidişatı törpüledi.

Mayıs ayında küresel risk iştahı zayıflarken, gelişmekte olan ülkelerden portföy çıkışları yaşandı. Nisan ayı itibarıyla gelişmekte olan ülkelere birikimli olarak 73 milyar dolarlık giriş olmuşken, bu rakam Mayıs ayında 70 milyar dolara geriledi. ABD'nin İran ile Obama döneminde imzalanan nükleer anlaşmadan çekilmesi ve kademeli olarak yaptırımları başlatacağını açıklamasıyla artan jeopolitik risklere, ABD'nin korumacı ticaret politikalarına ilişkin artan belirsizlikler ve İtalya ile İspanya gibi ülkelere yaşanan politik çalkantılar eklendi. Ayrıca, Fed Başkanı'nın mesajları ve ABD'de yayınlanan veriler, Fed'in faiz artırımlarını hızlandırma ihtimalini gündemde tutarak ABD'de tahvil faizlerinin yükselmesine ve doların gücünü perçinlemesine neden oldu. Özellikle dış finansman ihtiyacı fazla olan ve borçluluk seviyesi hızlı artmış olan ülkeler için fonlama maliyetlerini yükselttiği düşünülen bu ortam, gelişmekte olan ülkelere yönelik yatırım iştahını olumsuz etkiledi. Arjantin'in IMF yardımına başvurması ve Türkiye'de para biriminin ani değer kaybı, bu gruptaki ülkelere bakış açısının daha temkinli bir zemine geçmesine neden oldu. Finansal piyasalardaki olumsuz



seyir, küresel finansal koşulların sıkışmasına neden olarak küresel büyüme performansında son dönemde yaşanan zayıflama eğiliminin kalıcı hale gelmesi riskini doğurdu.

Bu olumsuz şartlar altında, Türk lirası varlıklar üzerindeki baskı daha belirgindi. Artan enflasyon ve cari açık riskleri, tam da doların değer kazandığı ve dolar fonlama maliyetlerinin belirginleştiği bir ortamda Türkiye ekonomisinin, benzerlerinden olumsuz yönde ayrışması için zemin hazırladı. 24 Haziran'daki seçimler öncesinde, para politikası ile makro ihtiyati ve mali politikalar arasında tam bir uyum oluşamaması da Türkiye'ye yönelik belirsizlikleri artırdı. Merkez Bankası 25 Nisan'daki 75 baz puanlık faiz artırımının ardından enflasyon beklentisini yukarı revize ederek ve sıkı duruş mesajı vererek, bu zorlu dönemi yönetmeye çalışırken, kısa vadeli büyümeye odaklanan mali teşviklerin açıklanması ve kredi politikalarının gevşetilmesi, risk priminin artmasıyla sonuçlandı. Emekliye dini bayramlarda 1.000 TL ikramiye ödenmesini öngören düzenlemenin yanında, Kredi Garanti Fonu kapsamında verilen kredilerin miktarının artırılması ve yatırım kredileri yerine işletme sermayesi kredilerine yönlendirilmesi bütçe açığının artmasına ve iktisadi aktivitede arzu edilen dengelenmenin ötelenmesine sebep olacağından yatırım ortamına olumsuz yansıdı. Her ne kadar Türkiye'nin düşük kamu borcu sayesinde verilen teşvikler borç sürdürülebilirliğine yönelik bir endişe yaratmasa da, cari açık ve enflasyon gibi riskleri beslemesi açısından doğru bir politika tercihi olarak görülmedi. Emekliye ikramiye verilmesi ve bazı diğer teşviklerin bütçeye 24 milyar TL maliyeti olduğu belirtilirken, bu maliyetin yeni bir kamu borcu yapılandırması ve yapı kayıt belgesi olmayan





yapılar için getirilen imar affı sayesinde telafi edilmesi planlandı. Ayrıca, enflasyonu frenlemeye yönelik olarak akaryakıtta petrol fiyatı ve kurdan kaynaklanan artış kadar ÖTV indirimi yapılmasını getiren düzenlemenin de bütçeye ilave maliyet getireceği görüldü.

Artan politika belirsizlikleri Türk lirasının iki ay gibi kısa bir süre içerisinde %20'den fazla değer kaybetmesine neden olurken, ay sonu itibarıyla bakıldığında Mayıs ayında kur sepeti karşısında %10'a yakın değer kaybı oldu. Mayıs ayında hisse senedi, tahviller ve Eurobond kanalıyla 1,8 milyar dolar yabancı fon çıkışı yaşandı. TL'nin hızlı düşüşü Merkez Bankası'nın 23 Mayıs'ta takvim dışı ara toplantı yaparak faizi 300 baz puan artırmamasıyla sonuçlandı. Faiz kararı sonrasında TL'de sınırlı bir miktar toparlanma yaşansa da ekonomi politikalarına ilişkin belirsizlikler devam etti. Mayıs ayında enflasyon, beklentilerin üzerinde bir artışla %10,85'ten %12,15'e yükselirken, yıl içinde %13-13,5 bandına kadar çıkma ihtimali olduğu değerlendirildi. Merkez Bankası ilave sıkılaştırma yapma ihtimalini masada bırakmakla birlikte, %16,5 seviyesine yükseltilecek politika faizinin enflasyon üzerinde reel faiz vermesi sebebiyle piyasada oynaklıkların devam etmemesi durumunda yeni bir artırım ihtiyacının sınırlı olacağı değerlendirildi. Türkiye ekonomisinin artan risk primini düşürebilmek için atılan adımlar arasında para politikasının sadeleştirilmesi de yer aldı. 2011 yılından beri konvansiyonel olmayan bir çerçevede yürütülen para politikası uygulamaları daha sade ve öngörülebilir bir yapıya getirildi. 1 Haziran'dan itibaren temel fonlama aracı olarak Geç Likidite Penceresi'ni (GLP) değil, eskiden olduğu gibi bir haftalık repo faizini kullanacağını duyuran Merkez Bankası, bundan sonraki dönemde her türlü piyasa faizinin belirlenmesinde gösterge olarak izlenen gecelik para piyasası faizinin de bir haftalık

repo faizine yakın oluşmasının temin edileceğini belirtti.

Mayıs ayına S&P'nin not indirimiyle başlayan piyasalar, bu adımların benzerlerini Haziran ayı başında Fitch ve Moody's'den de tecrübe etti. Makroekonomik politika belirsizliklerini ve yatırımcı güvenindeki zayıflamayı ön plana çıkaran Moody's cari açığın finansmanına ilişkin risklerin arttığını gerekçe göstererek Türkiye'yi not indirimi için izlemeye aldı. Fitch ise bankaların varlık kalitesi, sermaye yeterliliği gibi göstergelerini değerlendireceğini belirterek 25 tane Türk bankasını negatif izlemeye aldı. Seçim sonrasında kararlarını açıklamaları beklenen kredi derecelendirme kuruluşlarının yeni oluşacak ekonomi yönetimine ve orta-uzun vadeli politikalarla doğru risk yönetiminin yapılıp yapılmayacağına odaklanacağı tahmin ediliyor.

Bu gelişmelerin Türk lirasının reel olarak 2001 krizinden bu yana en düşük seviyelere gerilemesine neden olması dikkat çekerken, uzun dönem piyasa değerlemelerine kıyasla çok daha düşük seviyelerde işlem gören Türk lirası varlıklara yönelik yatırım iştahının canlanabilmesi için bir itici güce ihtiyaç duyulduğu anlaşılmaktadır. Ekonominin kademeli bir şekilde yavaşlamasına izin veren, cari açık ve enflasyon gibi riskli alanlarda dengelenmeye odaklanan politikaların uzun vadeli sürdürülebilir bir büyüme için yapıcı olduğu düşünülürken, bu tarz politikalara yönelmenin ancak seçimler sonrasında mümkün olabileceği



anlaşılmaktadır. Haziran ayı ise Fed'in beklenen faiz artırımını ve ileriye yönelik faiz artırım projeksiyonlarının yukarı yönlü güncellenme ihtimali sebebiyle, gelişmekte olan ülkeler açısından oldukça kritik olacaktır. 13 Haziran'da Fed'in kararı ve sonrasında 14 Haziran'da Avrupa Merkez Bankası'nın kararını izleyecek olan piyasalar, Avrupa'da varlık alım programının sonlandırılmasına ve parasal normalleşmenin zamanlamasına ilişkin ipuçlarını arayacaklar.

Yurtdışında böylesi hareketli bir döneme girilirken, yurtiçinde seçimler öncesinde Hazine'nin yönetmesi gereken yüklü bir itfa programı bulunmaktadır. Ayrıca, emekliye ikramiye ödemesinin de etkisiyle bütçe açığının artacağı tahmin edilmekte, Hazine'nin nakit yönetiminin piyasa tarafından yakından takip edilmesini gerekli kılmaktadır. Oynaklığın yüksek devam etmesi ihtimali ve seçimlerden önce net bir piyasa yönü oluşmama ihtimali bulunmaktadır.

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.