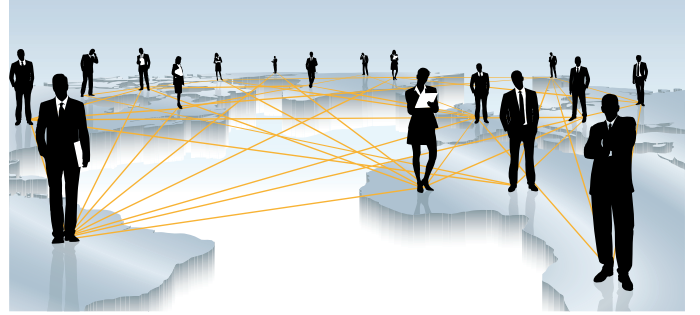


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Öngörülebilir bir mali disiplin planının, risk primini düşürmesi bekleniyor.

Temmuz ayında yurtiçi piyasa gelişmelerinde seçim sonrasında oluşturulan yeni hükümet sisteminin yanında, enflasyon görünümündeki bozulma ve ekonomide yavaşlamanın derinleşme riski gibi konular etkili oldu. Temmuz ayı başlarından itibaren Cumhurbaşkanlığı sistemine resmen geçilirken, yeni bakanlıklar ile Cumhurbaşkanına bağlı ofis, kurul ve başkanlıklar oluşturulmaya başlandı. Daha önceden bakanlık düzeyinde olmayan Hazine Müsteşarlığı, bakanlık seviyesine yükseltildi ve Maliye ve Hazine Bakanlığı adı altında ekonomiden sorumlu tek bir çatı oluşturuldu. Ekonomiyle ilgili alanlarda tek sesliliğin ve hızlı karar alma sürecinin tesis edilmesine katkı sağlayacağı düşünülen yeni yapı bankacılık sistemi, para ve maliye politikaları gibi alanlarda yetkili olarak belirlendi. Yeni ekonomi yönetiminin ilk mesajları ekonomide yeniden dengelenmenin önceliklendirileceği, enflasyonda ve cari açıkta düşüşe odaklanılacağı, bunun için de mali disiplinin sağlanacağı yönündeydi. Piyasa dostu açıklamalara rağmen, Türk Lirası varlıklarda çok olumlu bir fiyatlamaya oluşmaması ise verilen mesajların uygulamalarıyla desteklenmeden yatırım ortamını iyileştirme



ve uzun vadeli pozitif bir beklenti oluşturma kapasitesinin sınırlı olduğu kanaatini oluşturdu. Merkez Bankası'nın 24 Temmuz'daki toplantısı da bu anlamda bir test niteliğindedir. Cumhurbaşkanlığı sistemine geçiş sonrasında yapılan bu ilk toplantıda, Merkez Bankası piyasada 75-100 baz puan civarında kümelenen faiz artırım beklentilerinin aksine herhangi bir değişikliğe gitmedi. Oysaki Haziran ayında yıllık TÜFE enflasyonunun hiç beklenmedik bir şekilde %15,4 seviyesine kadar yükselmesi ve fiyatlamada davranışlarında bozulmanın görülür hale gelmesi, Merkez Bankası'nın %17,75 seviyesine yükselttiği politika faizinin dahi fiyat istikrarını temin etmek için yeterli olup olmadığını sorgulatmıştı. Temmuz ayında ise enflasyon %15,9'a yükseldi. Enerji, gıda, altın, tütün ve alkolü dışlayan çekirdek enflasyon ise %15,1 seviyesine kadar çıktı. Ağustos ayında elektrik, doğalgaz, çığ süt ve ekmeğe zam yapılması ve kurdaki yükselişin sürmesi, enflasyonda zirvenin gelecek aylarda görüleceğinin bir işaretiydi.

Merkez Bankası ekonomideki yavaşlamanın ve mali politikada beklenen sıkılaştırmanın enflasyonu olumlu etkileyeceği varsayımı altında, bu sene ve gelecek yıl sonunda yıllık enflasyonun sırasıyla %13,4 ve %9,3 olacağını öngördü. Bu doğrultuda, Maliye ve Hazine Bakanı'nın Eylül ayında yayınlaması beklenen Orta Vadeli Program'ın veya farklı bir isim altında oluşturulacak ekonomi yol haritasının giderek daha fazla önem kazandığı bir sürece girildi. Geçen yılın sonunda GSYH'ye oranla %1,5 olarak gerçekleşen merkezi yönetim bütçe açığı Haziran ayı itibarıyla %2,1'e kadar yükselirken, emekli ikramiyesi başta olmak üzere yılın tamamında GSYH'ye oranla %1'e ulaştığı resmi kaynaklarca belirtilen teşviklerin Ağustos ayında ikinci kısmının





verilecek olması bütçe açığının yüksek seyretmeye devam edeceğini düşündürmektedir. Ayrıca, bu teşviklerin arasında yer almayan akaryakıtta fiyat artışlarının ÖTV indirimiyle dengelenme politikasının da bütçeye maliyetinin şimdiden sene sonuna kadar 8 milyar TL'yi bulabileceği hesaplanmaktadır. Bunların karşısında borç yapılandırması ve imar affi gibi uygulamalarla bir kerelik gelirler yaratılması hedeflenmiş olmakla birlikte, gider artışlarının ne kadarının bu yolla telafi edilebileceği ve daha önemlisi gelecek yıllarda da devam etmesi planlanan bazı teşviklerin karşılanabilmesi için kalıcı gelir artışlarının nasıl yaratılabileceği piyasalara yön verebilecek önemli bir konudur. AB tanımlı kamu borç stokunun GSYH'ye oranı %30'un altında olan Türkiye'de borç sürdürülebilirliği açısından değil, enflasyon ve cari açık gibi dengesizlikleri beslemesi açısından mali disiplin önemli bulunurken, bu alanda makro ihtiyati politikaların desteği ve uyumu da aranmaktadır. 2017 yılında Kredi Garanti Fonu kapsamında 200 milyar TL'lik kredi imkânı oluşturulmuş ve kredi büyümesinin %20'ye ulaşması sağlanmışken, 2018 yılında bu büyüme %14'ün altına gerilemiş durumdadır. Yavaşlamada özellikle ticari krediler etkili olurken, sene sonuna kadar yavaşlamanın sürebileceği değerlendirilmektedir. Kredi koşullarını daha da sıkılaştıracak ve kompozisyonda tüketici kredilerini azaltacak şekilde BDDK tüketici kredilerinde taksit sınırlandırılması yönünde bir taslağı Temmuz ayında yayınlarken, ekonomide dengelenme ve yavaşlama yönündeki çabaların samimiyeti göstermesi açısından önemli bulunmaktadır.

Ekonominin dengelenmesi aynı zamanda ekonominin yavaşlatılmasına yönelik tedbirler almayı gerektirse de, bu girişimlerin risk primini düşürerek orta vadede büyümeye sağlıklı bir katkı vermesi dahi mümkün olabilecektir. İlk çeyrekte %7,4 büyüme kaydeden

Türkiye ekonomisinin ikinci çeyrekte sınırlı bir yavaşlamayla yine %5-6 bandında bir büyüme yakalaması mümkün görünmektedir. Sanayi üretiminin ortalama büyümesinin ilk çeyrekteki %9,9'dan ikinci çeyrekte %6,1'e gerilemesi bu öngörüü desteklemektedir. Diğer yandan, Temmuz ayında ithalatın zayıf performansı, kredilerdeki yavaşlama ve güven endekslerinin zayıf seyri, iktisadi faaliyetlerdeki hız kaybının belirginleşeceğini düşündürmektedir. Buna karşın, kamu teşvikleri, kamu yatırımları ve canlı seyreden turizm sektörü büyümeyi destekleyecek unsurlar olarak göze çarpmaktadır. İç talepteki yavaşlamanın zamanla enflasyon dinamiklerine ve cari açığa olumlu yansımaları görülebilecektir. Reel olarak bakıldığında 2001'den beri en düşük seviyesine gerileyen Türk Lirası uzun zamandır şokları emici bir rol üstlenmiş, Türk Lirası varlıkların belirgin şekilde ucuzlamasını beraberinde getirmiştir. Önümüzdeki dönemde makroekonomik göstergelerdeki olası iyileşme piyasa göstergelerine de yansiyabilir. Ancak, bunun için uygulanacak ekonomi politikalarının uzun vadeli bir perspektifle ortaya konulması ve aksiyonlarla da gecikmeden desteklenmesi gerekmektedir.

Yurtdışı gelişmelerin gelişen ülke piyasaları açısından destekleyici olmayan bir konjonktürde olması, Türkiye'nin işini zorlaştırmaktadır. ABD'de güçlü seyreden büyüme ve enflasyon görünümü altında faiz artırımlarının devam edeceği sinyalleri Fed tarafından verilirken, İngiltere'de Ağustos ayında faiz artırımını yapılmıştır. Japonya Merkez Bankası ise uzun süre düşük



faiz politikasını koruyacağını söylemekle birlikte, 10 yıllık tahvil faizinin %0 seviyesindeki hedefinin etrafında daha yüksek bir oynaklık göstermesine izin verilebileceğini belirtmiştir. Avrupa Merkez Bankası ise Ekim ayından itibaren aylık 30 milyar Euro'dan 15 milyar Euro'ya düşürülecek olan varlık alım programını yeni yılda sonlandırmaya ve 2019'da yaz ayları sonunda faiz artırmaya hazırlanmaktadır. Küresel finansal koşulların sıkışmasına yol açan bu gelişmeler dış finansman ihtiyacı olan ülkeler arasında yatırımcıların daha seçici davranmasına yol açarak, temel göstergeleri sağlam olan ülkelerin tercih edildiği bir ortam yaratmaktadır. Ayrıca, ABD ve Çin arasında süregelen karşılıklı korumacı ticaret politikalarında somut adımlar atılmaya başlanmış ve bu adımların genişleme riski giderek kuvvetlenmiştir. Temmuz ayında karşılıklı olarak 34 milyar dolarlık ithalata %25 vergi uygulamasını başlatan bu iki ülkenin kısa sürede rakamı 50 milyar dolara çıkartacağı belirtilmektedir. ABD Başkanı, Çin'den yapılan 200 milyar dolarlık ilave ithalata ve ABD'nin tüm otomobil ithalatına vergi uygulanması konusunda da çalışma yapılmasını istemiştir. Küresel büyümenin ABD lehine ayrıştığı ve doların değer kazanarak gelişmekte olan

ülke varlıklarını baskı altında tuttuğu böyle bir dönemde ticaret anlaşmazlıklarının artması küresel büyüme beklentilerini olumsuz etkileyerek risk iştahına olumsuz yansımaktadır. Gelişen ülke piyasalarına Ocak-Nisan döneminde 78 milyar dolar portföy girişi olduktan sonra Mayıs-Temmuz döneminde 37 milyar dolar çıkış görülmektedir. Çin'de ekonominin yavaşlamasını sınırlamak üzere uygulanan gevşeme adımları ise Çin para birimini değersizleştirmektedir.

Yurtiçinde de yılbaşından bu yana bakıldığında hisse senedi, hazine tahvil ve bonoları ile hazine Eurobond'larında toplam 0,3 milyar dolar ile sınırlı bir çıkış olduğu hesaplanmaktadır. Temmuz ayında Türkiye'nin kredi notunu bir kademe indiren Fitch'in ardından, Ağustos ayında S&P'nin zaten bir kademe daha düşük olan notunda bir değişiklik beklenmese de, Moody's Türkiye'yi hâlâ indirim için izlemeye tutmaktadır. Kredi notuna ilişkin riskler, bankaların kredi kalitesindeki zayıflamanın devam etmesi ve son dönemde ABD-Türkiye ilişkilerinde yaşanan gelişmeler Türkiye'nin risk priminin sadece ekonomi eylem planlarının ortaya koyulmasıyla iyileştirilmesini zorlaştırmaktadır.

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 garantisiz 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.