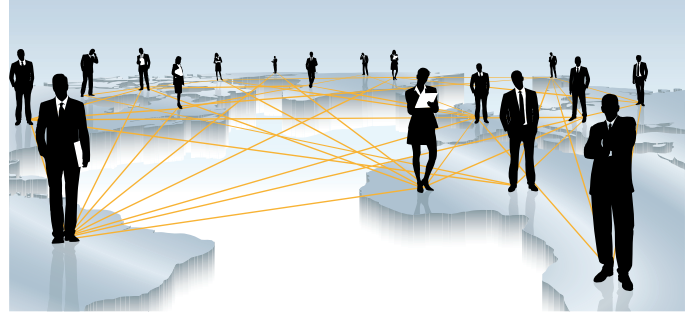


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Merkez Bankası ve BDDK tedbirleri sonrası, gözler Orta Vadeli Program'da.

Son dönemdeki veriler, özellikle Avrupa'daki yavaşlaşmanın geçici olduğunu ve küresel büyümenin güçlü bir patikada ilerlediğini gösterdi. Ancak, bu gücün korunmasına ilişkin riskler yakından izlenmeye devam etti. Özellikle ABD-Çin arasında uygulanan ancak yayılma riski bulunan korumacı ticaret politikalarının güven kanalıyla yaratabileceği etki açısından izlenen reel sektör güven endeksleri, şimdilik endişe verici bir tablo sunmadı. Korumacı politikaların piyasalar açısından önemli olan bir diğer aktarım mekanizması da, Çin'in ekonomisini desteklemek üzere alacağı tedbirlerin Çin yuanında oluşturabileceği değer kaybıydı. Yuan, Mayıs ayından bu yana %9'a yakın değer kaybederken, Temmuz-Şubat aylarında yuanda daha istikrarlı bir seyir izlendi ve ekonomiyi destekleyici tedbirlerin önceliğinin yuana değer kaybettirmek olmadığı kanaati oluştu. Diğer gelişmekte olan ülke kurlarına da yansiyacak bir piyasa dalgalanması ihtimalini düşüren bu gelişme küresel risk iştahı açısından destekleyiciydi. Çin'de ekonomi yavaşlarsa bile, alınan tedbirlerle yılın kalanında daha olumlu bir ekonomi görünümü oluşabileceği beklentisi, küresel büyümeye dair riskleri sınırlayan bir unsurdur. Buna karşı,



Arjantin ve Türkiye gibi kendine has belirsizlikleri olan ülke piyasalarındaki sert hareketler, gelişmekte olan ülke grubuna yönelik yatırımcı güvenini ve küresel risk iştahını zayıflattı. Gelişmekte olan ülkelerdeki bu piyasa dalgalanmasının küresel büyüme üzerinde riskleri de artırdığı değerlendirildi. Ayrıca, ABD'nin korumacı ticaret politikalarının derinleşebileceği görüldü. ABD Çin'den 50 milyar dolarlık ithalatın ilk etabı olan 34 milyar dolar ithalata vergi uygulamasını temmuzda başlatmıştı. Kalan 16 milyar dolarlık ithalata %25 vergi uygulaması 23 Ağustos'ta başlatıldı. Çin de aynı miktarda ithalat için karşılık vereceğini duyurdu. ABD ayrıca AB'den ithal edilen otomobillere vergi artışına gidilmesi konusunda çalışma yapıldığını açıkladı. Mayıs-temmuz döneminde 35 milyar dolara ulaşan gelişen ülkelere portföy çıkışları Ağustos ayında yavaşlayarak devam etti ve aylık 2,6 milyar dolar çıkış yaşandı.

Yurtiçinde ise yeni hükümet döneminde ekonominin dengelenmesi, enflasyon ve cari açığın düşürülmesi konuları ön plandaydı. 9 Temmuz'da göreve gelen Maliye ve Hazine Bakanı Albayrak ekonominin %3-4 civarına yavaşlamasının, bütçe açığının bu yıl planlandığı gibi %2 civarında seyrettikten sonra gelecek senelerde %1,5'e düşürülmesinin hedeflendiğini belirtti. Ekonomide yeniden dengelenmenin, enflasyonda düşüşün ve cari açığa gerilemenin öncelik olacağı belirtilirken, Orta Vadeli Program'ın açıklanacağı tarih olarak Eylül ayının ilk yarısı gösterildi. Piyasada olumlu beklenti yaratan bu açıklamalara rağmen somut aksiyonların henüz açıklanmaması temkinli bir beklentiye beraberinde getirdi. Ağustos ayında %15,9'dan %17,9 seviyesine yükselen enflasyon, ay içinde %32 artan sepet bazında döviz kurunun etkilerinin yanında, elektrik ve doğalgaz zamları ile





akaryakıtta yapılan ÖTV artışının bir sonucuydu. 24 Temmuz'da ekonomideki yavaşlama ve mali disiplin öngörülerine dayanarak beklentilerin aksine herhangi bir faiz değişikliği yapmayan Merkez Bankası, enflasyon verisi sonrasında bir basın duyurusu yayınlamak 13 Eylül'de yapılacak olan toplantıda bu defa gerekli para politikası tepkisinin verileceğini belirtti ve faiz artırımına gidileceğini kesinleştirdi.

Ağustos ayında piyasa performansında belirleyici olan ve oynaklıkları artıran esas konu ise ABD ile ilişkilerde yaşanan gelişmelerdi. Kurda ve faizde yükseliş hızlanırken, döviz açık pozisyonu olan firmaların borçları ve bankalara olası etkileri hakkında endişeler, piyasada kendi kendini besleyen negatif bir döngü yarattı. S&P ve Moody's Türkiye'nin notunu birer kademe düşürürken, TL'deki zayıflığın ekonomiye olası etkilerinden ve dış finansman koşullarındaki bozulmadan endişe ettiklerini belirttiler. Merkez Bankası ve BDDK'nın aldığı yatıştırıcı tedbirler ise kısa vadede etkili oldu. Merkez Bankası zorunlu karşılık indirimi ve bazı diğer likidite destekleyici tedbirler açıkladı. Ayrıca, fonlama sistemindeki değişikliklerle bankalar arası gecelik faizin politika faizi olan %17,75'in üzerine çıkıp %19,25'e ulaşmasına neden oldu ve örtülü bir faiz artırım etkisi yarattı. BDDK ise yurtdışı yerleşiklerin TL'de pozisyon alma esnekliğini düşüren düzenlemesiyle, kurda oynaklığı frenlemeye yardımcı oldu. Zaman kazandıran bu tedbirlerden sonra, önümüzdeki dönemde Merkez Bankası'nın faiz kararı ve eylül ayında yayınlanması beklenen Orta Vadeli Program'da sunulacak çerçevenin, piyasadaki oynaklıkları düşürme konusunda daha etkili olması bekleniyor. Yurtdışında ağustos ayında tahvil ve Eurobond piyasalarından yabancı yatırımcı çıkışı yaşandı. Ayrıca, yabancı yatırımcıların daha hızlı hareket ettiği para piyasası (swap piyasası) işlemleri aracılığıyla çok daha belirgin fon çıkışı olduğu

gözlemlendi. Bu dönemde yurtdışı yerleşiklerin döviz mevduatlarında ise belirgin düşüş vardı. BDDK'nın swap piyasasına getirdiği değişiklikler kurdaki oynaklığı hafifletse de, ağustos ayında Türk lirası döviz sepeti karşısında %32 değer kaybederek, gelişen ülkeler arasında Arjantin'le birlikte başı çaktı. 10 ve 2 yıllık tahvil faizleri yaklaşık 3 puan ve 4 puan artarak %21,7 ve %24,5 oldu. BİST100 ise %3,6 geriledi.

Cari açıkta haziran ayındaki hafif gerilemenin ardından temmuz ve ağustos aylarında daha belirgin düşüş olabileceğine dair işaretler ise ekonomide yavaşlamanın ilk meyvelerini verdiğini gösterdi. Bu eğilimin devam etmesi durumunda kur üzerindeki etkisinin olumlu olması beklense de, yurtdışı borç geri ödemeleri nedeniyle dış finansman ihtiyacının yüksek seyretmeye devam edeceği hesaplanmaktadır. Bu iyileşmenin faturası ise ekonomik aktivitede görülmeye başlandı. İlk yarıdaki güçlü büyümenin ardından ekonomide daralma ikinci yarı için azımsanmayacak bir ihtimal haline geldi. Reel kesim güveni ve tüketici güveninde zayıflama, ara malı ithalatının gerilemesi ve kredi büyümesindeki yavaşlama, bu sinyali veren göstergelerden bazılarıydı. Türk lirası reel olarak 2001'den beri en düşük seviyesine gerilerken, ekonomide yavaşlamanın belirginleşmesi durumunda dış dengede iyileşmenin de sürmesi kaçınılmaz görünmektedir. Ayrıca yeni büyük şoklar yaşanmadığı sürece enflasyonun gelecek yıl yeniden düşüşe geçmesi de beklenmektedir. Ancak, bunlar konjonktürel iyileşmelerdir. Yatırım ortamının iyileşmesi için asıl arzu edilen, enflasyon ve cari açık yaratmadan



makul bir büyüme hızının yakalanmasıdır ve bunun için yapısal iyileştirmeler gerekmektedir. Tasarrufların artırılarak kaynakların büyüme potansiyelini artıracak yatırımlara yönlendirilmesini sağlayacak politikalar beklenmektedir. Eylülün ilk yarısında açıklanması beklenen Orta Vadeli Program'da mali disiplin ve orta vadeli yapısal tedbirlere yönelik kurgulanacak çerçeve, yatırımcıların yurtiçi piyasalara olan güveni açısından önemli bir dönemeç niteliğindedir. Şimdiden bütçede 35 milyar TL'lik tedbir alınmış olması pozitif bir adımdır ve Hazine'nin borçlanma ihtiyacını düşürücü etkisi olmaktadır. Emekliye ikramiye ödemesi, akaryakıtta eşel mobil sistemi ve TL mevduat stopajının düşürülmesi gibi uygulamalar bütçe dengesini zayıflatsa da, bedelli askerlik, borç yapılandırması ve imar affından beklenen bir kerelik gelirler sayesinde, bu yıl için bütçe dinamikleri bir risk oluşturmamaktadır. Mali disiplini kalıcı olarak orta vadeye taşıyacak, yapısal alanlarda gerçekçi ve somut adımlar içeren yeni bir strateji belgesinin açıklanması piyasalara gelinen zayıf seviyelerden toparlanma

fırsatı verebilir. Ekonomideki yavaşlamanın yönetilebilir olduğunun görülmesi yatırım ortamı açısından önemli olacaktır ve bu açıdan önümüzdeki dönemde izlenecek önemli gelişmelerden biri de bankaların ve reel sektörün vadesi gelen dış borcu çevirme kabiliyetleri olacaktır ve eylül ile ekim ayları yoğun görünmektedir.

Yurtdışında ise eylülde Fed'in faiz artıracak tahmin edilmektedir. Avrupa Merkez Bankası ve Japonya Merkez Bankası'ndan değişiklik beklenmemektedir. Çin'de iktisadi faaliyeti destekleyen tedbirlerin devamı ve bunun Çin yuanına etkileri de önümüzdeki dönemde piyasada etkisi olabilecek gelişmeler arasındadır. ABD'nin Çin'e ilave ithalat vergisi uygulanması kararını da eylülde netleştirmesi planlanmaktadır. Ayrıca, ABD AB'den yapılan otomobil ithalatına %25'lik vergi uygulanması konusunda çalışmalar yürütmektedir. ABD'de 6 Kasım'da düzenlenecek ara seçimlerde cumhuriyetçilerin demokratlara karşı Kongre ve Meclis'teki çoğunluklarını koruyup koruyamayacakları takip edilecektir.

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 dayanılarak 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.