

Haftanın son iş günündeyiz, sağlıklı ve huzurlu bir gün dilerim.

- TCMB anketlerine göre 12 ay sonrası için enflasyon beklentileri anket gruplarına göre piyasa katılımcıları için önceki aya göre 1 puan artış ile 25,5% reel sektör için 0,6 puanlık artışla 41,7% ve hane halkı içinse geçen ay ile aynı seviyede 59,3% gerçekleşti. Dünkü bültenimizde BETAM ve Koç Üniversitesinin aynı beklentiye ölçtüğü anket sonuçlarını sizler ile paylaşmıştık. Özetle hane halkının enflasyon beklentisinin bu kadar yüksek olduğu durumda para politikasının etkinliğinden söz etmek mümkün değil. Bunun temel sebebi ise MB'sının üstüne düşen görevi olabildiğince makul seviyede yerine getirmesine rağmen genişleyici maliye politikaları (bütçe dengesinin açık vermesi gibi) ve siyasi iradenin güven zedeleyici adımları. Çok uzun zamandır sık sık dile getirdiğimiz üzere Türkiye'de bu şartlar altında çok temel değişiklikler olmaksızın kalıcı düşük enflasyon ortamına geçilmesini beklemiyoruz. Yüksek enflasyon ve enflasyona paralel ilerlemeyen döviz kurlarının önümüzdeki dönemde başta ihracatçı şirketleri ve genelinde ise reel sektörü zorlamaya devam edeceğini düşünüyoruz. Özellikle işçilik maliyetlerinin toplam maliyetler içerisinde oransal ağırlığının artacağını bu nedenle operasyonel verimliliğin artırılmasının (teknoloji yatırımları ve süreç optimizasyonları gibi yollar ile) şirketlerimizin rekabet gücü açısından bir zorunluluk görüyoruz.
- KKM (Kur Korumalı Mevduat) hacmi geçen hafta 21,5 milyar TL'lik azalışla 706,5 milyar TL seviyesine geriledi. KKM'deki azalışı oldukça olumlu karşılıyoruz.
- Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı 18 Nisan ile biten haftada parite etkisinden arındırılmış olarak gerçek kişilerde 293 milyon dolar tüzel kişilerde ise 2,1 milyar dolarlık artış gösterdi. Biz gerçek kişilerin önemli bir kısmının fiziki altına yönlendiğini ve bunları da yastık altında finansal sistem dışında muhafaza ettiğini izliyoruz. Yine tüzel kişilerin döviz talebi ise hem hammadde ithalatından hem de dün de paylaştığımız reel kesimin döviz açık pozisyonundaki artıştan kaynaklanmakta. Biz reel sektör için farklı para bitimleriyle işlem yapan firmaların finansal borçları olmasa dahi hedge işlemleri ile bütçelerini daha öngörülebilir düzeye getirmelerini şiddetle tavsiye ediyoruz.

- Dolar endeksi (DXY, doların ABD'nin en çok ticaret yaptığı 6 ülke para birimine göre ağırlıklandırılmış ortalama değeri) 99,62 ile 100 psikolojik seviyesinin altında kalmaya devam ediyor. Dolar endeksi hem emtia hem de kıymetli madenler ile ters korelasyon içerisindedir çoğunlukla ancak dünyada son aylarda yaşanan olağan dışı gelişmeler bu ilişkiyi zedeler boyutta. DXY'da önemli bir değişim olmamasına rağmen altın fiyatları tüm zamanların rekoru olan 3.500\$ seviyesinden yaklaşık 200\$'lık geri çekilme ile 3.300\$'dan işlem görmeye devam ediyor. Geçtiğimiz günlerde rekor seviyelerden 100-200\$'lık geri çekilmelerin beklenmesi gerektiğini ancak altını güçlü tutan nedenler halen ortadayken altının orta ve uzun vadede güçlü kalmaya devam edeceğini belirtmiştik.
- Eur/Usd paritesi şu sıralar 1,1357'den işlem görmeye devam ediyor. Haziran toplantısında AMB'den (Avrupa Merkez Bankası) 25bp'lık bir faiz indirimi daha bekleniyor keza uzun zamandır Avrupa ekonomisi kötü durumda, maalesef bu durum en büyük ticaret partnerimiz olması hasebiyle ihracatçılarımızı da olumsuz yönde etkiliyor. Paritenin yönü hakkında bir öngöründe bulunmak çok zor, bu nedenle fiyatlama yapılmadan önce banka hazinelerinden forward parite için endikatif fiyat teklifleri alınarak daha isabetli öngörülerde bulunulabileceğini düşünüyoruz.
- 5 yıllık CDS (borçlanma sigortası) 370bp'nı gördükten sonra şu sıralar 325bp'dan işlem görüyor, yurt dışı borçlanmamız için iyi haber ancak seviye halen çok yüksek.
- 2 yıllık gösterge devlet tahvilinin faizi 49,79% piyasada faizin 50'lere yerleştiğini dile getiriyoruz. Bu faiz hadleri reel kesimin iş yapması için çok yüksek. Maalesef ki 19 Mart gelişmelerine kadar faizlerin yıl sonuna kadar aralıksız düşürüleceğine dair beklenti içerisindeyken MB'dan yeniden bir faiz artışı gördük. Yüksek faizler Türk reel sektörünü içten içe kemiriyor, uzun süreli bu kadar yüksek faiz hadlerine maruz kalınması üretim gücümüz ve istihdam ile ihracatımız üzerinden kalıcı hasarlar bırakıyor. Biz faiz hadlerinin bu kadar yüksek tutulmasına karşıyız ancak 3 hafta içerisinde eritilen 50 milyar dolarlık döviz rezervi sonrasında buna mecbur kalındığını net bir şekilde görüyoruz.

- Bugün ABD'li kredi derecelendirme kuruluğu S&P Türkiye'nin kredi notuna dair gözden geçirmesini yayınlayacak, açıklama için belli bir saat aralığı kullanılmıyor ancak önceki deneyimlerimizden piyasanın kapalı olduğu 17-20 saatleri arasında olmasını bekliyoruz. Kuruluğuın not skalasına göre yatırım yapılabilir seviyenin 3 kademe altında BB-düzeyinde yer alıyoruz. Biz de piyasanın geneli gibi hem notta hem de not görünümünde bir değişiklik beklemiyoruz.
- Michigan Üniversitesi 12 ay sonrası enflasyon beklenti anketi yayınlandı. Piyasa beklentisi anketin 6,7% geleceği yönündeydi, gerçekleşme 6,5% oldu. Beklentiyeye göre daha düşük gelse dahi tarife açıklamalarıyla birlikte ABD'de enflasyonun yükselmesine kesin gözıyla bakılıyor. Eğer buna durgunluk da eklenirse bizim de daha önce dile getirdiğimiz stagflasyon (durgunluk içinde enflasyon) riskiyle karşılaşabiliriz. Bunu belirleyecek olan ABD Başkanı Trump'ın açıklamaları olacak. Ancak öngörülebilirliği sıfıra yakın olan Trump nezdinde bizim de bir öngörü de bulunmamız mümkün değil. Bizim bu veriden çıkaracağımız ders FED'in Trump'ın baskılarına rağmen enflasyon beklentileri bu kadar bozulmuşken faizleri indirme konusunda elinin o kadar da rahat olmadığı. Ancak düşüncemiz FED'in enflasyon ile işsizlik arasında bir seçim yapmak zorunda kalması durumunda faizleri indirerek enflasyonu feda edeceği ve durgunluğa izin vermeyeceği yönünde, bu durumda Eur/Usd paritesinde 1,20'li seviyeleri ve hatta üstünü görme ihtimalimiz oldukça yükselir. Gelişmelerden sizleri haberdar etmeye devam edeceğiz.