



Yeni Haftaya Başlarken

FED Başkanı Yellen, Cuma günü yaptığı konuşmada istihdam ve enflasyon verilerinin beklendiği gibi gitmesi durumunda Mart ayında faizleri artırmanın uygun olabileceğini açıkça belirtti.

Şubat ayında tüketici fiyatları aylık bazda %0,81 artarak %0,47'lik piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti.

Enflasyonda tahminlerin ötesinde gelen artış sonrası mevcut para politikasının önümüzdeki dönemde daha da sıkılaşacağına yönelik beklentiler kuvvetlenmiş durumda. TCMB elindeki mevcut araçlarla ortalama fonlama maliyetini en yüksek %11,0 seviyesine taşıyabilmekte ve cari durumda bu noktaya çok yakın bir maliyet söz konusu. Öte yandan baz etkisinin devam edecek olması nedeniyle önümüzdeki aylarda enflasyonun %11,0 seviyesini aşmasına ve birkaç ay boyunca da çift hanede kalacak olmasına yönelik beklentiler oldukça kuvvetli. Dolayısıyla, TL üzerindeki baskı devam ettiği takdirde Merkez Bankası efektif olarak kullandığı faizleri bir miktar yükselterek TL likiditesinin maliyetini artırabilir.

Hazine bu hafta yapacağı 13,5 milyar TL'lik borç geri ödemesi öncesinde, Mart ayı borçlanma programı çerçevesinde, dört ihale düzenleyecek.

ABD Başkanı Donald Trump merakla beklenen 28 Şubat tarihli Kongre konuşmasında, ajandasında yer alan vergi reformu ve altyapı harcamaları konusunda detaylara yer vermedi. Ancak FED üyelerinin hızlı bir şekilde şahinleşen açıklamaları sonucunda Mart ayında faiz artırımına ilişkin beklentiler hızla yükseldi. Geçtiğimiz hafta başında %40 seviyesinin altında ihtimal tanınan Mart ayında bir faiz artırımı önce New York FED Başkanı William Dudley ve sonrasında FED guvernörlerinden Lael Brainard'ın açıklamalarıyla %80 seviyelerini aştı; dolarda hızlı bir değerlenme yaşanırken ABD tahvil getirileri yükseldi. FED Başkanı Janet Yellen, Cuma günü Chicago'da yaptığı konuşmasında, Banka'nın araştırma raporlarına atıfta bulunarak, düşük verimlilik ve demografik gelişmeler sebebiyle geçtiğimiz yıllar içerisinde "uzun vadeli nötr reel federal fonlama oranı"nın gerilediğini ve son değerlendirmelere göre %1 seviyesinde seyrettiğini ifade etti. Bu seviyenin ılımlı para politikası uygulamalarının süresini uzattığını vurguladı. Ancak Yellen, istihdam ve enflasyon verilerinin beklendiği gibi gitmesi durumunda Mart ayında faizleri artırmanın uygun olabileceğini açıkça belirtti. Başkan, ekonomide istikrarlı gelişme beklentilerinin ek faiz artırımlarına gerekçe oluşturduğunu bildirirken, faiz artırmak için uzun bir süre beklemenin ileride parasal sıkılaşmanın daha hızlı bir şekilde yapılmasına yol açacağını dile getirdi. Para politikasında normalleşmenin 2015 ve 2016 yıllarındaki gibi yavaş gerçekleşmesini beklemediğini belirten Yellen, FED politikalarının önceden belirlenmiş bir rotası olmadığını yineledi. Merak edilen temel soruda ise Yellen, bu yıl içerisinde kaç kez faiz artırımına gidileceğine dair ipucu vermedi. Para politikası kurul üyelerinin Aralık 2016 projeksiyonlarına göre, FED'in 2017 yılı içerisinde 3 kez faiz artırımına gitmesi bekleniyordu. FED başkan yardımcısı Fischer ise Cuma günü yaptığı konuşmasında faiz oranlarına dair herhangi bir yorum yapmaktan kaçınarak Janet Yellen'in verdiği kararlarda genellikle FOMC yetkililerinin görüşlerini göz ardı etmediğini bildirdi. Vadeli piyasa verileri, Mart ayında faiz artırımını olasılığını %80'in üzerinde görüyor. Cuma günü açıklanacak olan ABD tarım dışı istihdam verisi ve FED kararı ile aynı gün açıklanacak olan ABD enflasyon verisi faiz artışı yönünde oluşmuş kuvvetli kanaati etkileyecek temel faktörler konumunda. Cuma günü ABD'de açıklanacak olan Şubat ayı tarımdışı istihdam verisinde piyasa beklentisi 185 bin kişilik artış yönünde. Faiz artırım yönündeki piyasa beklentilerinin aşağı gelmemesi için 125 bin kişilik istihdam artışının yakalanması yeterli olacaktır. Öte yandan Şubat ayı saatlik ortalama kazançlar verisinde ise beklenti aylık bazda %0,3; yıllık bazda ise %2,8. Bu oranlarla uyumlu veya üzerinde gelecek bir veri Mart ayı ihtimalini kuvvetlendirirken sene içerisinde olası dört faiz artış fiyatlamasını başlatacaktır.

Şubat ayında tüketici fiyatları aylık bazda %0,81 artarak %0,47'lik piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Bu artışla birlikte yıllık enflasyon son beş yılın en yüksek seviyesi olan %10,13 seviyesine yükseldi. Vergi ayarlamalarının gecikmeli yansımaları ve kur geçişkenliği sebebiyle ulaşım kaleminde kaydedilen hızlı fiyat artışları bu ayki artışta temel belirleyici faktör oldu. Gıda fiyatlarındaki artış ise beklentimizle paralel olarak aylık bazda %0,84 olarak gerçekleşti. Geçici vergi muafiyetinin ev aletleri üzerindeki deflasyonist etkisi sınırlı kalırken vergi indirimleri

nedeniyle mobilya fiyatlarının aşağı geldiği göze çarptı. Giyim grubu fiyatlarındaki mevsimsel düşüşler beklentilerin altında kalmasına rağmen aylık bazda enflasyonu aşağı yönde etkiledi. Öte yandan, kur geçişkenliği etkisinin birçok alt kalemede etkili olduğu dikkati çekti. Çekirdek enflasyon (takip ettiğimiz endeksin ismi geçen ay "I"dan "C"ye çevrilmişti) aylık bazda %0,70 artarken yıllık bazda son yedi ayın en yüksek seviyesi olan %8,56'da gerçekleşti. Kasım ayı enflasyonuna dair yayınladığımız raporda çekirdek enflasyon ana trendinde kur baskısı kaynaklı artışlar göreceğimizi belirtmiştik. Şubat ayında bahsettiğimiz bu ana trendin yıllık bazda %11,5'e yükseldiğini hesaplıyoruz. Şubat ayında üretici fiyatları %1,26 arttı. Kasım ayındaki %2'lik artış sonrasında üretici fiyatları Aralık ayında %3,0 ve Ocak ayında %4,0 artmıştı. Böylece dört ay önce yıllık bazda %2,8 seviyesinde bulunan ÜFE enflasyonu Şubat ayında %15,36 seviyesine yükseldi. Yıllık bazda %44 artan ana metal fiyatları sermaye malı, ara mal ve dayanıklı mal üretimi üzerinde maliyet baskısı yaratırken rafinerilerin maliyetlerinde ise geçen yıla göre %100'ün üzerinde bir artış söz konusu oldu. Yıl sonu enflasyon beklentimizi %8,7'den %9,5'e yükselttik. 2017 yıl sonu gıda enflasyonu tahminimizi mevcut %7,3'ten %9,3'e revize ediyoruz. Bu değişiklik ile yıllık manşet enflasyon tahminimiz yaklaşık 40 baz puan yükseltmektedir. 40 baz puanlık bir diğer etki ise kur geçişkenliği etkisinden (beklentimizi 114 baz puandan 148 baz puana çıkartıyoruz) kaynaklanmaktadır.

Yıllık enflasyonun çift haneye yükselmesi ile dolar/TL 8 Şubat'tan beri ilk kez 3,74'ü aştı. Merkez Bankası kurdaki baskı nedeniyle likidite politikasındaki sıkılaştırmayı kuvvetlendirdi ve TCMB 5 yılın zirvesindeki fonlama maliyetini 10 baz puan arttırdı. Bankanın yaklaşık beş haftadır uyguladığı sıkı para politikası ile bankacılık sisteminin ortalama fonlama maliyeti iki tam puan yükselerek beş yılın zirvesinde stabil bir seyir izliyordu. Ancak banka Cuma günü %9,25'ten sağladığı fonlamayı bir miktar azalttı ve bankaları %11,0'lik geç likidite penceresinden daha çok borçlanmaya yöneltti. Bunun sonucunda fonlama maliyeti hafta başına göre 10 baz puanım üzerinde bir artışa %10,53'ten Cuma gününü tamamladı. TCMB'nin TL likidite adımları sonrası bankanın 16 Mart'ta açıklayacağı Para Politikası Kurulu toplantısı kararları yakından izlenmeye başlanacak. Enflasyonda tahminlerin ötesinde gelen artış sonrası mevcut para politikasının önümüzdeki dönemde daha da sıkılaşıcağına yönelik beklentiler kuvvetlenmiş durumda. TCMB elindeki mevcut araçlarla ortalama fonlama maliyetini en yüksek %11,0 seviyesine taşıyabilmekte ve cari durumda bu noktaya çok yakın bir maliyet söz konusu. Öte yandan baz etkisinin devam edecek olması nedeniyle önümüzdeki aylarda enflasyonun %11,0 seviyesini aşmasına ve birkaç ay boyunca da çift hanede kalacak olmasına yönelik beklentiler oldukça kuvvetli. Dolayısıyla, TL üzerindeki baskı devam ettiği takdirde Merkez Bankası efektif olarak kullandığı faizleri bir miktar yükselterek TL likiditesinin maliyetini artırabilir.

Hazine bu hafta yapacağı 13,5 milyar TL'lik borç geri ödemesi öncesinde, Mart ayı borçlanma programı çerçevesinde, dört ihale düzenleyecek. Hazine Pazartesi günü 2 Mart 2022 itfa tarihli (sabit kuponlu) ve 14 Ocak 2026 itfali (TÜFE'ye endeksli), Salı günü ise 11 Temmuz 2018 itfali (sabit kuponlu) ve 24 Şubat 2027 itfali (sabit kuponlu) tahvillere ilişkin ihale gerçekleştirecek. Türk Hazinesi Mart ayında iç borçlanma yoluyla 18,5 milyar TL'lik finansman elde etmeyi beklerken bunun 14,3 milyar TL'lik kısmını piyasadan ihale yoluyla elde etmeye çalışacak.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. No:81 Fındıklı

Beyoğlu / İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 317 69 32

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy

Koordinatör

levent.durusoy@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Mehmet Akif Daşiran

Vekil Müdür

akif.dasiran@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 39

Can Uz

Başekonomist

can.uz@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

Yatırım Danışmanlığı Bölümü

Göksel Tekiner

Müdür Yrd.

goksel.tekiner@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 44

Kemal Ozan Sayın

Kıdemli Uzman

ozan.sayin@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 70

Kamer Külek

Uzman Yrd.

kamer.kulek@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 47

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş

Müdür

pervin.bakankus@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük

+90 (212) 317 69 00

Merkez

+90 (212) 263 00 24

Antalya

+90 (242) 243 02 01

Ankara

+90 (312) 417 30 46

Fındıklı

+90 (212) 334 98 00

Bursa

+90 (224) 224 47 47

Çiftelavuzlar

+90 (216) 302 88 00

İzmir

+90 (232) 441 80 72

Samsun

+90 (362) 431 46 71

Bakırköy

+90 (212) 543 05 04