

TL cinsi varlıkların bu hafta ve önümüzdeki hafta içinde düşüş ağırlıklı bir yön takip etmelerini beklemekteyiz. TL'nin değer kaybı, hem yabancı yatırımcıların TL cinsi varlıklara mesafeli durmasına yol açmakta, hem de yurtiçinde de tüketici güvenini olumsuz etkilemektedir. Yabancı yatırımcılar, Kasım ayı başından bu yana USD500 milyon civarında Türk hisse senedi ve USD1.1 milyar civarında DİBS net satışı yapmışlardır. TUIK ve TCMB'nin son açıkladığı tüketici güven endeksi ise, Kasım ayında Ekim ayına göre %6.9, geçen senenin Kasım ayına göre ise %10 düşüş kaydetmiştir. Tüketici güvenindeki düşüş ise orta vadede büyümeyi aşağı çekebilecektir.

Mevcut yurtiçi, yurtdışı ilişkiler ve jeopolitik belirsizliklerin üzerine USD'nin küresel olarak değer kazanması sonucunda TL, 1 Temmuz'dan bu yana USD karşısında benzer ülkeler arasında en fazla değer kaybeden para birimidir. TL, USD karşısında %18.2 değer kaybederken, Meksika Pesosu %11.1, Malezya Ringiti %10.5, Brezilya Real'i %4.7 değer kaybetmiş, Güney Afrika Randı ise %3.1 değer kazanmıştır. ABD Dolarındaki Trump'ın seçilmesi etkisini devre dışı bırakmak açısından TL'nin aynı dönemde döviz sepetine (1 USD + 1 Euro) karşı değer kaybı ise %15.8 olarak gerçekleşmiştir.

TL'de son dönemde yaşanan değer kaybının kalıcı olması halinde 3-4 ay içinde enflasyona da yansımaya başlaması beklenmektedir. Bugün açıklanan OPEC üyelerinin günlük petrol arzını 1.2mn varil düşürerek 32.5mn varile indirmek üzere anlaşmaları haberi de petrol fiyatlarının (Brent) güne göre %8.6 artarak yeniden USD50'nin üzerine, USD51.35'e yükselmesine yol açmıştır. Bu seviye ise 2016 yılı ortalaması olan USD44.08'in %16 üzerindedir. Petrol fiyatlarının mevcut arz koşulları altında USD55 seviyesinde dengelenmesi mümkün görülmektedir. Yani 2017 yılında enflasyon, kur baskısının yanısıra bir de artan petrol fiyatlarının birincil ve ikincil etkilerinin baskısı altında kalabilecektir.

Bu sebeple TCMB üzerindeki faiz artışı baskısı önümüzdeki günlerde de devam edecektir. Enflasyon açısından, TCMB'nin elinde petrol fiyatlarındaki artışa karşı bir araç yoktur. Ancak, kur tarafında faiz koridorunu tekrar asimetric olarak yukarı doğru genişletmek, içinde bulunduğumuz dalgalı küresel ortama daha uygun bir strateji olabilecektir.

Hatırlanacağı üzere geçen haftaki PPK toplantısında TCMB, TL'deki volatilité sebebiyle faiz koridorunun üst bandında 25 baz puan, politika faizinde ise 50 baz puanlık bir artışa gitmişti. Bu gelişmeler sonucu dün itibariyle TCMB'nin piyasaya verdiği fonların ağırlıklı ortalama faizi tekrar %8.15 seviyesine yükseldi. TCMB, 15 Temmuz darbe girişiminden hemen sonra gerçekleştirilen 20 Temmuz PPK toplantısı da dahil olmak üzere Ağustos ve Eylül aylarında üst koridor faizini toplam 75 baz puan düşürmüştü. Şu anda TCMB'nin ortalama fonlama faizi, 5 Temmuz - 19 Temmuz dönemi ortalamasına eşit durumdadır. Ancak, TL'nin döviz sepetine karşı ortalama değeri aynı dönemde TL3,09 iken bugün itibariyle %13 yukarıda yani TL3.53 seviyesindedir. Geçmişte de gördüğümüz üzere TCMB'nin hızlı faiz indirimleri sonrasında küresel yada yerel makroekonomik ve/veya jeopolitik ortamda önemli bir olumsuz değişim olduğunda, TL'deki değer kaybını durdurmak için faizleri başlangıç noktasından daha yüksek bir seviyeye arttırmak gerekmektedir. Bu sebeple TCMB'nin önümüzdeki günlerde politika ve/veya üst koridor faizini en az 50 baz puan daha arttırmasını beklemekteyiz.

Geçmişte TCMB'nin yaptığı bir çalışmada faizin reel sektör maliyetleri içindeki payının %2-3 civarında olduğu vurgulanmıştı. Bu sebeple artan faizlerin enflasyon üzerindeki etkisi, TL'nin değer kaybının etkisine göre çok daha kısıtlıdır. Reel sektörün USD200 milyar civarında döviz borcu olduğu düşünüldüğünde, hem enflasyon, hem de reel sektörün borç ödeme kapasitesi açısından politika faizlerinin yükseltilmesi ehven-i şer bir durum olabilecektir.

KT Portföy Yönetimi