

PKF İZMİR Haftalık Bülten

22 | 27 Mart



Sayın Okuyucularımız,

Haftalık makroekonomik ve finansal gelişmelerin Türkiye makrofinansal göstergeleri üzerindeki etkilerine dair değerlendirmelerimizi bilgilerinize sunarız. İlişkili ilave analizlere <http://www.gozlemgazetesi.com/Yazar/170/Yazarin-diger-haberleri.html> bağlantısından ulaşabilirsiniz.

Saygılarımızla,

PKF İzmir

İçindekiler

■ FİNANSAL PİYASALARDA SON DÖNEM
ARTAN OYNAKLIK

Yükselen oynaklığın temel nedenleri...

Yerel seçimlere giden son dönemde finansal koşulların hızla sıkılaştığı ve piyasalarda oynaklığın arttığı görülüyor. Liranın başta dolar olmak üzere tüm para birimlerinden negatif ayrıştığı süreçte (i) **mevduat faizlerine** örtük ya da açıktan **üst limitler getirilmesi** ve **enflasyondaki düşüşün yetersiz** kalması nedenleriyle yurtiçi aktörlerin döviz mevduat talebinin hızla artması, (ii) merkez bankası **rezervlerindeki** son dönem **hızlı gerileme**, (iii) ABD ile ikili ilişkilerin **S-400 savunma sisteminin satın alınması** üzerinden bozulacağı beklentisi, (iv) en büyük dış ticaret ortağımız olan **euro bölgesindeki negatif reel görünüm** ve (v) **yerel seçimlerin sonucuna** dönük belirsizlikler temel teşkil etti. Bu faktörlere ek olarak, jeopolitik risklerin yükselmesi nedeniyle resmi rezervler kapsamında **yurtdışında muhafaza edilen fiziksel altınların** önemli miktarda Türkiye'ye getirilmesi ve bir dizi **vergi kolaylığının yıl sonuna kadar sürpriz şekilde uzatılmasının** mali disiplini zaafiyete uğratacağı beklentisi liraya olan güveni sarstı.

Şokların dalga boyunu büyüten faktörler...

Merkez bankası bu gelişmelere karşılık resmi rezervlerde son dönemde gözlenen gerilemenin **enerji kaynaklı dış borç geri ödemelerine** bağlı olduğunu savunurken, **haftalık repo ihalelerine bir süre ara** vereceğini ilan ederek likidite piyasasında ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini artıracaklarını belirtmiş oldu. Ancak fonlamanın (**%25,5 faiz ile**) gecelik kotasyondan mı yoksa (**%27 faiz ile**) geç likidite penceresinden mi yapılacağını belirtmemesi **belirsizliği artıran** bir faktör oldu.

Yabancı yatırımcılarda TL'nin yabancı para birimlerine karşı değer kayıplarının artacağı beklentisinin güçlenmesiyle para piyasalarında lirayı dolara karşı açığa satma (**short-selling**) motivasyonunun güçlendiğini gözlemledik. Ancak, kur takası (swap) sözleşmeleri marifetiyle lira likidite borçlanıp, bu fonları dolar almak için satmaya çalışan aktörler, BDDK'nın geçen sene bankaların yurtdışına bu nevi kontratlar üzerinden sağlayabileceği likiditeyi (özsermayeleriyle orantılı olarak) kısıtlaması nedeniyle lira likiditeye ulaşamadılar ve bu

gelişme sonucu Londra piyasasında ima edilen **TL swap faizleri %1000 oranını aştı**.

Öncelikle belirtmek gerekir ki söz konusu faiz oranı Türkiye birimlerinin **yurtdışı borçlanma maliyetini birinci dereceden belirleyen bir gösterge değildir**. Bununla beraber, yatırımcıların lirayı açığa satamaması nedeniyle lira dolara karşı kayıplarının bir kısmını geri aldı. Nitekim, Türk lirasının son bir yılda benzeri gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre dolara karşı **fazladan** değer kayıpları geçen Cuma'ya göre **%34'ten %22'ye geriledi (dolar/TL = 5,43, euro/TL = 6,10, sepet kur = 5,77)**. Ancak, lira likiditeye pürüzsüz şekilde Londra piyasalarında ulaşamayan yabancılar **TL likidite oluşturma** adına **BIST ve Türkiye tahvil pozisyonlarını terk etmeye** başladılar. Böylece, yerel seçimler öncesi **kurları istikrara kavuşturma** pahasına, geçen cumaya göre BIST 100 endeksi **%8 gerilerken**, Türk Hazine tahvilleri getiri eğrisi de tüm vadelerde ortalama **239 baz puan yukarı kaydı**. İlave olarak, risk algısındaki bozulmanın sürmesiyle kredi temerrüt takası primleri **20 baz puan daha artışla 417 baz puana yükseldi**. TCMB'nin ise bu gelişmeler karşısında **%25,5'ten** gecelik repoyla fonlama yapmaya başladığı ve ortalama fonlama maliyetini **69 baz puan artışla 24,69'a yükselttiği** görülüyor.

Seçim sonrası finansal piyasalar...

Döviz kurlarını yurtdışı aktörlere sağlanan **TL likiditenin kısıtlanması** ve **kamu bankaları aracılığıyla** yurtdışı döviz borçlanılarak elde edilen fonların iç piyasada satılması yöntemleriyle istikrara kavuşturmanın ancak seçimlere kadar mümkün olduğunu değerlendiriyoruz. Zira bu politikaların yol açtığı **hisse senedi ve tahvil piyasalarındaki tahribat** katlanılır boyutları aştı. Bu bağlamda TCMB'nin **politika faizini daha yüksek bir patikaya oturtması** ve **mevduat faizlerinin** de bu eğilime **ayak uydurmasını** bekliyoruz. Merkez bankasının ön alıcı davranmasına **izin verilmediği** takdirde ise TL geçen Cuma gözlenen **değer kaybetme eğilimine hızla dönecektir**. Bu tezimizi güçlendiren en önemli unsur, normal zamanlarda **döviz kuru ile pozitif** ilişki gösteren CDS oranlarının şu anda **kurlarda gerileme görülmesine rağmen yükselmeye devam** etmesidir.

Seçilmiş Makroekonomik ve Finansal Göstergeler

