

SGMK Haftalık Bülten

No: 55

Haftaya bakış

MB aldığı sıkılaştırıcı ve aynı zamanda belirsizlik yaratan önlemler Hazine'nin tahvil ihracı ihalelerini vurdu.

Faiz oranlarının tüm vadelerde aynı oranda ve kalıcı olarak artması durumunda Hazine'nin yıllık maliyeti yaklaşık 8,8 milyar TL artacak.

Ekonominin durgunluğa girme riskinin arttığı bir stres senaryosunda Merkez Bankası'nın enflasyonu düşürmek için sıkı ara politikasında ısrarcı olmayacağına inanıyoruz.

Uğursel Önder

uonder@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 36

Uğur N. Küçük, PhD

ukucuk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Merkez Bankası'nın (MB) tahvil piyasası için elverişli olan genişletici politikayı bırakarak TL'yi korumak üzere aldığı sıkılaştırıcı önlemler alması ve bilinçli olarak belirsizliği artırması Hazine'nin tahvil ihalelerini vurdu. Hazine'nin hedeflediği rakamın altında bir borçlanma yapmasına rağmen borçlanma maliyetleri %10,50 bileşik seviyesinin üzerine çıktı.

Kasım ayında piyasalardan 9,8 milyar TL finansman sağlanması hedeflenirken dört ihalede piyasalardan toplam 5,9 milyar TL borçlanılabildi. Hazine'nin aybaşındaki belirlediği bu hedefine ulaşmak için Salı günü düzenleyeceği 6-yıl vadeli değişken kuponlu kıymetin (24.01.2018) yeniden ihracında piyasalara 3,9 milyar TL satış yapması gerekiyor. MB'nin faiz piyasasında yarattığı belirsizlikle birlikte değişken faizli kıymetlere olan talebin artacağını düşünsek de hedeflenen borçlanma miktarlarına ulaşılması zor görünüyor. Borçlanma ile kapatılamayan ödemeler için kamu kurumları veya Hazine'nin yılbaşından beri 12 milyar TL artıda olan nakit hesabı kullanılacak.

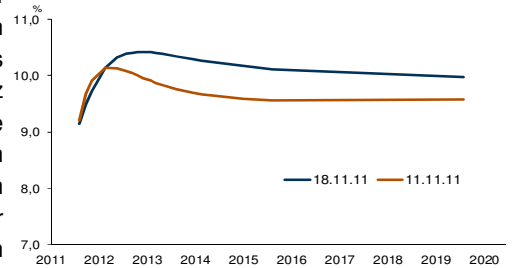
Gösterge kıymetin ihalesinde ortalama bileşik faiz 2011 yılı ilk 10 ay ortalaması olan %8,20 seviyesinden (bileşik) 240 baz puan yukarıda %10,59 seviyesinde gerçekleşti. Faiz oranlarının tüm vadelerde aynı oranda ve kalıcı olarak artması durumunda Hazine'nin yıllık maliyeti yaklaşık 8,8 milyar TL artacak.

MB'nin Türk lirasındaki değer kaybını sınırlamak amacıyla piyasaya verdiği likiditeyi sıkması fonlama maliyetlerini artırarak kredilerden devlet tahvillerine borçlanma araçlarının faizlerinin artmasına neden oldu (Şekil 3). Bunun yanı sıra Avro bölgesi borç krizinde intizamlı bir çözüm bulunamaması risk iştahını azaltarak gelişmekte olan ülke risk primlerinde sert bir artışa neden oldu.

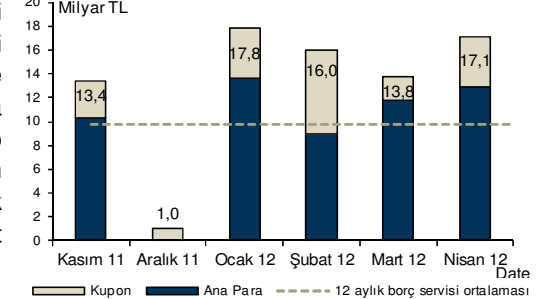
Buna karşı Banka'nın para politikasında yaptığı sıkılaştırmanın TL'nin değer kaybını önleme konusunda işe yaradığını kabul ediyoruz 21 Ekim'den bu yana gelişmekte olan ülke para birimleri USD karşısında ortalama %0,9 değer kaybederken, TL USD karşısında %1,61 değer kazandı. Ancak, TL'deki göreceli iyi performansın bedelinin tahvil piyasasında faizlerin iki sene sonra tekrar iki haneli sayılara yükselmesiyle ödendiğinin de altını çiziyoruz.

Önümüzdeki aylarda ekonomik yavaşlamanın belirginleşmesi ve Avrupa borç krizi nedeniyle artan risk primleri, MB'nin sıkı para politikasına devam etmesini zorlaştıracak. Ekonominin durgunluğa girme riskinin arttığı bir stres senaryosunda Merkez Bankası'nın enflasyonu düşürmek için sıkı ara politikasında ısrarcı olmayacağına inanıyoruz.

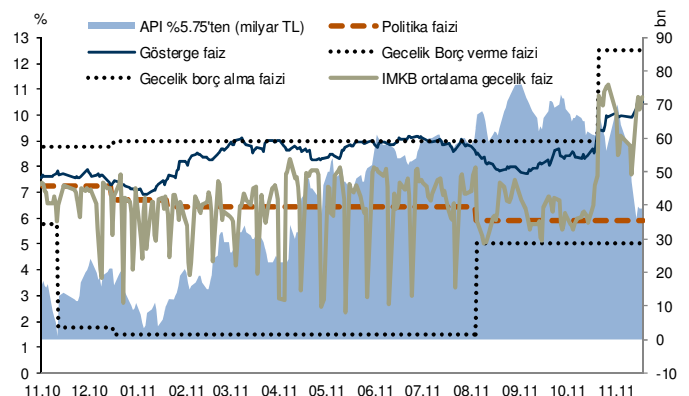
Şekil 1: Getiri Eğrisi



Şekil 2: Hazine borç servisi projeksiyonu



Şekil 3: Net Likidite, Politika, Gösterge ve Gecelik faizler

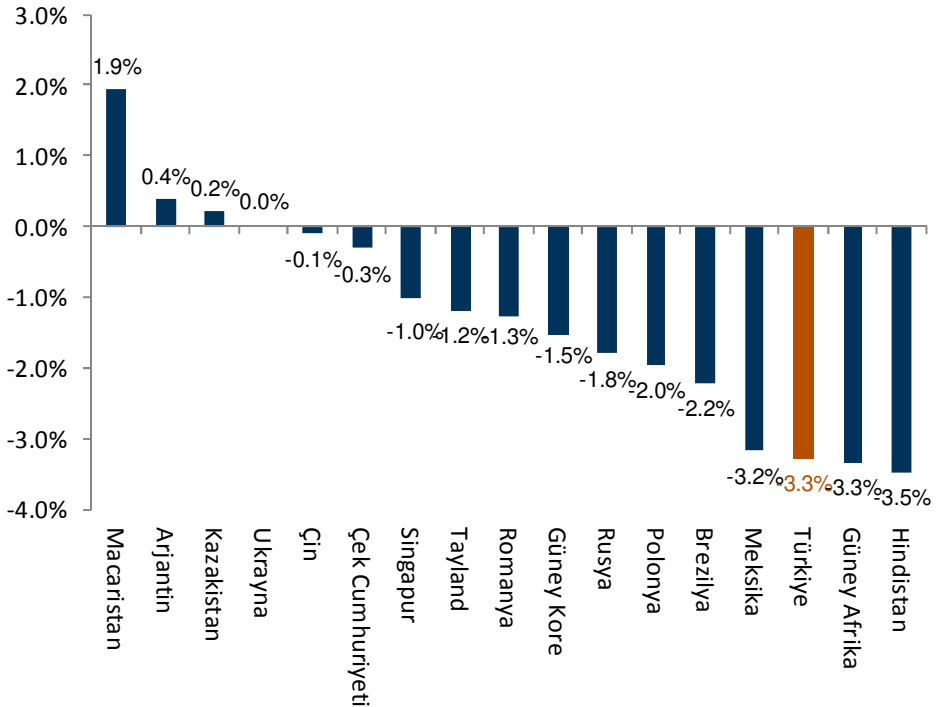


Avrupa borç kriziyle ilgili gelişmeler risk iştahını düşürerek gelişmekte olan ülke para birimlerinden çıkışlara neden oldu

Avrupa borç kriziyle ilgili gelişmeler döviz piyasalarına yön vermeye devam ediyor. Geçtiğimiz hafta belirsizliğin artmasıyla birlikte risk iştahında düşüş yaşandı ve gelişmekte olan ülke paralarında satışlar gözlemlendi. Avrupa tarafında, bono ihalelerine beklenenden düşük talep gelmesi sebebiyle, yükselen borçlanma maliyetleri ve Merkel ile Sarkozy'nin Avrupa Merkez Bankası'nın rolü konusunda uzlaşma sağlayamamasıyla birlikte, haftalık bazda EUR'da bir değer kaybı gözlemlendi. Hafta boyunca EURUSD'nin, 1,3814 seviyelerinden kademeli olarak düşerek, bugün itibarıyla 1,3450 seviyelerinin altına kadar gerilediği gözleniyor.

Gelişmekte olan ülke para birimlerinde haftalık bazda sert değer kayıpları yaşandı. Avrupa borç krizinin derinleşmesinin getirdiği tedirginlikle birlikte başta emtia para birimlerinde genelde yüksek betalı para birimlerinde satışlar gözlemlendi. Hint Rupisi (-%3,5) ve Güney Afrika Rand'i (-%3,3) en kötü performans gösteren para birimleri oldu. Buna karşı, Macar Forinti (+%1,9), Macaristan'ın IMF'den yardım istediği açıklamasıyla birlikte değer kazanarak diğer gelişmekte olan para birimlerinden ayrıştı.

Haftalık bazda TL'nin ve GOÜ para birimlerinin USD karşı performansları



Yüksek betaya sahip bir para birimi olarak Türk lirası küresel risk iştahındaki azalmadan olumsuz etkilenmeye devam ediyor

Türk lirası global piyasalarda gözlenen risk algısındaki artış ve beklentilerden daha yüksek gelen cari açık verisi sonrasında endişelerin artmasıyla, haftalık bazda en kötü performans gösteren para birimlerinden biri oldu. Geçen hafta, USDTL 1,7814-1,8457 bandında, EURTL 2,4243-2,4824 bandında hareket ederken, sepette 2,1008-2,1631 seylerinde işlem gördü. TL haftalık bazda USD karşısında +%3,27, EUR karşısında %1,93, sepet karşısında ise +%2,60 değer kaybetti.

Bu haftaya baktığımızda ise ABD tarafında bütçe açığına çözüm bulabilmek için son günlere girilmesi ve 23 Kasım tarihine yaklaşmamız sebebiyle Süper-Komite'den gelecek açıklamalar önemli olacak. Zira belirsizliklerin devam etmesi ve tartışmaların çıkmaza girdiği söylentileri hafta başında risk iştahındaki azalışı destekleyerek, döviz piyasalarını olumsuz etkilemeye devam edebilir. Avrupa bölgesinde borç kriziyle ilgili belirsizliklerin sürmesi, gelişmekte olan diğer ülke para birimleri gibi TL'yi de bu hafta olumsuz etkilemeye devam edeceğe benziyor. USDTL ve EURTL'de önemli teknik seviyelerin kırılmasıyla değer kaybı bugün hızlandı. USDTL'de izlenmesi gereken teknik seviyeler 1,8500 direnç ve 1,8170 destek seviyeleri. Benzer şekilde EURTL'de 2,4400 ve 2,5000, sepette ise 2,1200 ve 2,1700 seviyeleri kritik olacak.

Türk lirasında kısa vadede aşağı yönlü trend devam edeceğe benziyor

Bu hafta bizi yoğun bir hafta bekliyor. Zira her gün önemli bir veri yayını ya da yakından takip edilmesi gereken bir gündem maddesi olacak

Bu hafta bizi yoğun bir hafta bekliyor. Zira her gün önemli bir veri yayını ya da yakından takip edilmesi gereken bir gündem maddesi olacak. Hazine yarın 6-yıl vadeli değişken faizli tahvilin yeniden ihracını gerçekleştirecek. Hazine'nin bu ihalden 2,5-3 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz. Haftanın en önemli gündem maddesi ise Çarşamba günü gerçekleşecek olan TCMB Para Politikası Kurulu ve politika faiz kararı olacak. Her ne kadar faizlerde bir değişiklik beklemesek de, TCMB'nin yapacağı açıklamalar ve duruşu önemli olacak.

Bu hafta ve önümüzdeki hafta için makroekonomik veriler:

- 21.11.2011** Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Ekim
- 22.11.2011** Hazine İhalesi: Yeniden ihraç: 6-yıl vadeli değişken faizli (24/01/18), 6 ayda bir kupon ödemeli kıymet. Hazine'nin bu ihraçtan 2,5-3 milyar TL kaynak sağlamasını bekliyoruz.
- 22.11.2011** TCMB Beklenti Anketi (Kasım II. dönem)
- 23.11.2011** Para Politikası Kurulu-Kasım
- 24.11.2011** Reel Kesim Güven Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı-Kasım
- 25.11.2011** Turizm İstatistikleri-Ekim
- 29.11.2011** TCMB Finansal İstikrar Raporu
- 30.11.2011** PPK Tutanakları-Kasım
- 30.11.2011** Dış Ticaret İstatistikleri-Ekim
- 05.12.2011** TÜFE ve ÜFE-Kasım
- 06.12.2011** TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Kasım
- 07.12.2011** TCMB Beklenti Anketi (Aralık I. dönem)
- 08.12.2011** Sanayi Üretimi-Ekim
- 12.12.2011** 3. çeyrek GSYİH 2011
- 15.12.2011** Merkezi Yönetim Bütçesi-Kasım
- 15.12.2011** Hanehalkı İşgücü Anketi-Eylül

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.