

Genel Değerlendirme Notu

ECB, Mart 2018 (Kapsamlı değerlendirme)

Sayı: 61

Orkun GÖDEK
DenizBank
Yatırım Hizmetleri Grubu
Stratejist
Düzyer 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
orkun.godek@denizbank.com
+90 212 348 51 60
İSTANBUL

Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin Mart ayı para politikası toplantısı sona erdi.

Aşağıda toplantı ve soru-cevap kısmına dair kapsamlı değerlendirmelerimizi bulabilirsiniz.

- **Piyasa beklentisi/beklentimiz dahilinde politika faiz oranlarında ve varlık alım programında herhangi bir değişikliğe gidilmedi. Kullanılan iletişim dilinde ise küçük bir revizyona gidilerek "easing bias" durumundan geri adım atıldı.**
- Daha önceki metinlerde kendisine yer bulan "görünüm ve finansal koşulların kötüleşmesi halinde varlık alım programının büyüklüğünde artırıma gidilebilir" şeklinde özetlenebilecek ifade bu kez çıkarıldı. Ancak, söz konusu hamle **Başkan Draghi'nin tahmin edilenin ötesinde "güvercin" duruşu** ile bertaraf edildi. Periferi ülke faizlerinde ilk anda görülen yükseliş tepkisi ilerleyen dakikalarda yerini düşüşe bıraktı.
- Aylık 30 milyar euro seviyesinde olan ve süresi Eylül ayında dolacak olan varlık alım programına enflasyon toparlandıkça ve hedefe yaklaştıkça devam edilecek.
- Enflasyon konusunda büyümenin sağladığı momentum artışı ve hedefe yaklaşma durumu inancı artırıyor.
- Manşet enflasyondaki yükseliş genellikle enerji fiyatları ve geçici faktörlerden kaynaklansa da çekirdek enflasyon göstergeleri banka değerlendirmesine göre baskılanma devam ediyor. Söz konusu durum "altta yatan enflasyonun baskılanması" şeklinde ifade ediliyor.
- ECB, FX piyasaları gelişmelerini yakından izlemeye devam ediyor.
- Parasal gevşek ortam enflasyon için piyasaya sağlanmaya devam edecek. Bahse konu durum, varlık alımları ile gerçekleşecek.
- Güçlü-geniş tabanlı bölge büyümesi devam ediyor.
- Özel tüketim, artan istihdam ile sağlanıyor.
- Olumlu finansman koşulları iş dünyası lehine devam ediyor.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Genel Değerlendirme Notu

- **Büyüme genel olarak dengeli seyrediyor. Artan korumacılık, finansal piyasa ve kur değişiklikleri büyüme açısından tehlike arz ediyor.**
 - **Makro projeksiyonlarda minimal güncellemelere gidildi.** GSYH 2018 için %2.3'ten %2.4'e çekilirken, 2019 ve 2020 yıllarında sırasıyla %1.9 ve %1.8 seviyelerinde sabit tutuldu.
 - Manşet enflasyon için 2018 ve 2020 yıllarına dair beklentiler sırasıyla %1.4 ve %1.7 sabit tutulurken, sürpriz bir şekilde 2019 için %1.5'ten %1.4'e düşürüldü. Revizyon açıklamasının ardından euro ve bölge faizlerinde düşüş gerçekleşti.
 - Petrol fiyatlarının seyrine bakıldığında 2018 yılı içerisinde manşet enflasyonun %1.5'li seviyelerde seyredeceği öngörülüyor.
- M3 geniş para arzı artmaya devam ediyor.
- Özel sektör kredileri gelişmeye devam ediyor.
- Finansmana erişim hala daha kolay kalma durumunu sürdürüyor.
- Para politikalarında gevşekliğe enflasyon hedefine erişmek için ihtiyaç var.
- Yapısal reformlar bölge genelinde sıkı bir biçimde uygulanarak direnç oluşturulmalı.
- Bugün metinden çıkarılan ifade 2016 yılında varlık alım programı 80 milyar eurodan 60 milyar euroya düşürüldüğü sırada eklenmişti. Diğer referansların sabit tutulduğunun altı çizilirken, metinden ifade çıkarılma kararı oy birliği ile alındı. Ancak, söz konusu hamle, geriye dönük olarak ifade ediliyor ve beklenti-reaksiyon şeklinde görülmesi istenmiyor. Uzun süre bu seviyelerde faizlerin kalacağı belirtilirken, varlık alım programı da gerektiğe yürürlükte kalacak.
- İfade değişikliği için ek önlemler konusunda tartışma olmadı. Enflasyon konusunda “dirayet-sabır” ifadeleri kullanılırken, belirsizliklerin çok fazla olduğu ve büyüme-potansiyel çıktı için reaktif politikaya devam edileceği belirtildi.
- **Çekirdek enflasyon üzerindeki baskıların devam etmesi nedeniyle henüz “zafer ilanı” noktasında olmadıkları birçok kez tekrarlandı.**
- Alınan ticaret önlemlerinin çok fazla olmayacağı düşünülüyor. Uluslararası ilişkilere dair tehlikelerin söz konusu olduğu belirtilirken, “müttefiklere tarife uygulamasına başladığınızda düşmanınız kim?” düşüncesi belirebilir dendi. Döviz kurlarının söz konusu duruma nasıl tepki vereceği sorulurken, geçmiş dönemlerde benzer hamlelerde Amerikan dolarının değerlendirildiği hatırlatıldı ancak hareketlerin dönemsel değişebildiği de belirtildi. Güven ortamı bozulduğunda, enflasyon ve çıktının da olumsuz etkilenebileceğine dair riskin altı çizildi.
- Son dönemde görülen piyasa dalgalanmalarına yönelik soruya ise “ABD’de enflasyon ve ücret gelişmelerine piyasa tepkisi gösterildi, düzeltme yaşandı. Daha çok hisselerde tepki oldu. Avrupa’da durum farklı; ücret enflasyonu yok” cevabı verildi.

Genel Değerlendirme Notu

Peki, gün sonunda ne düşünüyoruz?

- ECB yönetimi bölgede 2017 yılında gerçekleşen ekonomik toparlanmanın öneminin farkında ancak güven konusunda ne kadarının kendi politikalarından, ne kadarının küresel döngüden kaynaklandığı şüphesi nedeniyle programdan çıkış noktasında “baby step” hamlesinden daha yavaş davranmayı tercih ediyorlar. Enerji fiyatları başta olmak üzere emtia grubunda fiyat yükselişinin manşet enflasyonda etkili olduğu biliniyor ve bunun da çekirdek enflasyona sirayetinin zayıf kaldığının herkes gibi onlar da farkında. Piyasalar Haziran 2017’den başlamak üzere takındıkları “programdan çıkış” tavırlarında erken-aceleci davranmış olabilir. Bu yöndeki çekincemizi uzun bir süredir dile getiriyoruz. **Mevcut durum, söylem ve davranışlar EURUSD paritesinde ECB kaynaklı 1.2600 seviyesi üzerine oluşumu mümkün kılmıyor. Ancak, “zayıf Amerikan doları” temasının yaratacağı avantaj uzun yönde açılan euro pozisyonlarını desteklemeye devam edebilir.** Yıl içerisinde programın bitişi ya da devam ettirilmemesi ihtimaline şans tanımıyoruz. Euronun zayıflama isteği, bölge faizlerinin gevşeme durumu devam edebilir. **Parite işlemlerinde 1.2360/50 desteğinin aşağı yönde geçilmesi halinde 1.2300-1.2285 desteklerine dek çekilme görebiliriz.**

Genel Değerlendirme Notu

UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayım kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

4