

Hürmüz Kıskaçında Fed: Kırılmış Enflasyon Göstergeleri Yeni Şoku Gizlemeye Yeter mi?

Küresel finansal piyasalar ve makroekonomik dengeler, jeopolitik riskler kaynaklı hassas bir konjonktürden geçiyor. ABD İran geriliminde geride kalan yüzü aşkın gün küresel enerji koridorlarının güvenliğini tehdit ederken, makro iktisadi cephede yeni Fed Başkanı Kevin Warsh'ın enflasyonla mücadele ajandasını daha ilk günden zorlu bir patikaya sokuyor. Hürmüz Boğazı'nın kapanmasıyla ortaya çıkan arz açıklarının stratejik rezervler yoluyla geçici olarak ikame edilmesi piyasalarda suni bir sükunet yaratsa da, bu tampon mekanizmaların tükenmeye doğru gitmesi küresel enflasyonist baskıları kalıcı hale getirme ihtimalini gün gün arttırıyor.

Güncel petrol fiyatları, jeopolitik risklerin ilk şok dalgasının ardından petrol fiyatlarında geçici bir dengelenme yaşandığını gösteriyor. İran ve İsrail arasında iki aylık kırılğan ateşkesi tehdit eden yeni saldırıların ardından Brent petrolü sadece %1 oranında yükseliş kaydetti. Amerika ve İran arasındaki karşılıklı hamlelere rağmen Brent ham petrolünün varil fiyatı 93 dolar seviyelerinde seyrediyor. Bu seviye, nisan ayında gün içi görülen zirvenin 30 doların üzerinde bir geri çekilmeyi ifade etse de, mevcut sükunetin arkasındaki dinamikler oldukça kırılğan bir zemine dayanıyor.

Stratejik Petrol Rezervlerinde Sınırlara Doğru: Yaz Dönemi Riskleri

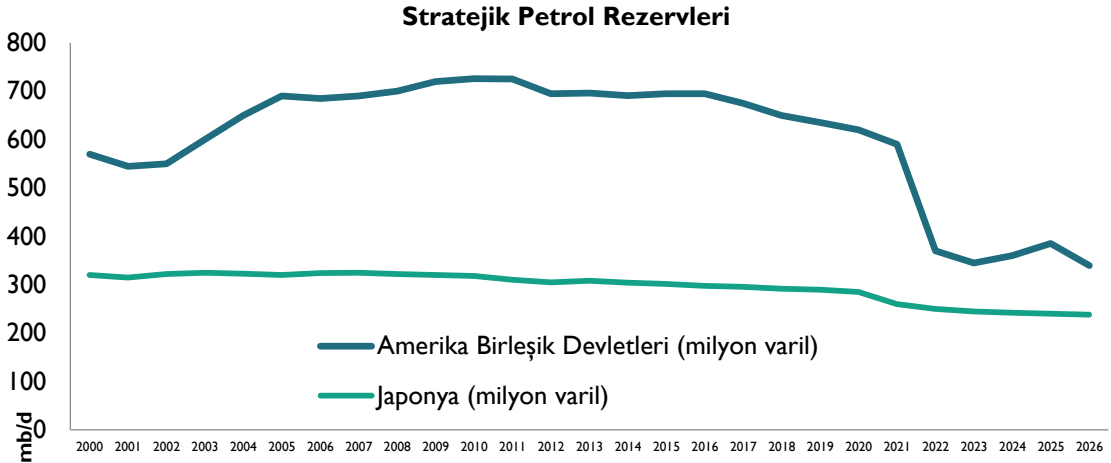
Petrol piyasaları, Hürmüz Boğazı'nın kapanmasıyla günlük yaklaşık 15 milyon varillik bir arz kaybıyla karşı karşıya kaldı. Şimdiye kadar fiyatların makul seviyelerde kalabilmesi, Çin'in ithalatını savaş öncesi döneme göre günlük yaklaşık 5 milyon varil azaltması, diğer bölgelerdeki tüketim kısıtlamalarının talebi benzer oranda aşağı çekmesi ve Brezilya ile Venezuela gibi üreticilerin üretimi bir miktar artırması sayesinde mümkün oldu. Kalan devasa arz açığı ise başta gelişmiş ülkelerin Stratejik Petrol Rezervleri olmak üzere dünya stoklarının eritilmesiyle karşılanıyor.

Uluslararası Enerji Ajansı tarihindeki en büyük koordineli hamleyle 400 milyon varillik bir serbest bırakma taahhüdünde bulundu. Ancak bu taahhüdün neredeyse yarısı halihazırda tüketilmiş durumda ve önümüzdeki dönemde bu arz akışının hız kesmesi kaçınılmaz görünüyor. Mevcut görünümde arz güvenliğini sağlayan ana aktörlerin kapasiteleri alarm vermeye başladı.

Amerika Birleşik Devletleri: Teksas ve Louisiana'daki tuz mağaralarından emtia ticareti yapan aktörler kanalıyla Avrupa, Asya ve Latin Amerika'ya ulaştırılan ABD rezervleri küresel bir rahatlama sağladı. Ancak tahminler, günlük 1.4 milyon varil olan teslimat hızının önümüzdeki haftalarda 1 milyon varilin altına gerileceğini gösteriyor. En küçük rezerv sahası olan Bayou Choctaw neredeyse tamamen tükenirken, diğer sahalarda da boru hattı kapasite sınırları ve mağaralardaki basınç düşüşleri teknik hasar riskini artırıyor. ABD stratejik rezervlerinin tamamı için yasal alt sınır 150 milyon varil düzeyindeyken, mevcut salım programının sonunda bu sınıra sadece 90 milyon varillik bir mesafe kalacak. Hükümet, rezervleri korumak adına varilleri satmak yerine %17 ile %26 arasında bir primle geri iade edilmek üzere ödünç vermeyi tercih ediyor.



Hürmüz Kıskaçında Fed: Kırılmış Enflasyon Göstergeleri Yeni Şoku Gizlemeye Yeter mi?



Japonya: Başlangıçta Orta Doğu petrolüne %90 oranında bağımlı olan Japonya, alternatif kanallar ve boru hatları kullanarak Hürmüz kaynaklı ithalatın büyük kısmını ikame etmeyi başardı. Şu an 120 günlük tüketimi karşılayacak kamu stokuna sahip olsa da, Başbakan Takaichi Sanae liderliğindeki yönetimin krizin ucu açık yapısı nedeniyle rezervleri daha fazla eritmek konusunda isteksiz olduğu görülüyor.

Avrupa: ABD ve Japonya'nın çağrılarına rağmen rezervlerinin ham petrolden ziyade işlenmiş ürünlerden oluşması nedeniyle ortak harekete direnç gösteren Avrupa, piyasaya doğrudan müdahale etmek yerine endüstriyel stok yükümlülüklerini gevşetme yoluna gitti. Dolayısıyla ticari aktörlerin bu stokları fiziki olarak ne kadar piyasaya süreceği belirsizliğini koruyor.

Morgan Stanley projeksiyonlarına göre, ABD ve Japonya'nın yavaşlamasıyla ajans üyelerinin rezerv salım hızı haziran ayındaki günlük 2.5 milyon varil seviyesinden temmuz ayında 0.7 milyon varile kadar gerileyebilir. Tam da küresel yaz sezonu yakıt talebinin zirve yapacağı bu dönemde rezerv desteğinin çekilmesi, ticari stokların eylül ayına kadar asgari operasyonel sınırlara inmesine yol açabilir. Bu durum, piyasa dengeleme yükünü tamamen Çin'in geniş ama yönetimi belirsiz stoklarına kaydıracaktır. Savaş sonrasında bu rezervlerin yeniden doldurulma zorunluluğu ise petrol fiyatlarının uzun süre yüksek seviyelerde kalacağına veya düşüşleri sınırlayacağına ifade edebilir.

Fed'in Yeni Dönemi ve Enflasyonun Yapışkan Karakteri

Enerji piyasalarındaki bu kırılma, para politikasının hareket alanını doğrudan daraltıyor. 22 Mayıs'ta Beyaz Saray'da yemin ederek göreve başlayan yeni Fed Başkanı Kevin Warsh, Donald Trump'ın hızlı faiz indirimi beklentilerine rağmen oldukça sert bir makroekonomik gerçeklikle yüzleşti. Nisan ayına kadarki üç aylık dönemde ABD Tüketici Fiyat Endeksi yıllıklandırılmış bazda %7.3 seviyesine ulaşarak enflasyonist baskının boyutunu ortaya koydu.

Jeopolitik şokların yarattığı geçici fiyat hareketlerini göz ardı etmek, merkez bankacılığının temel öğretilerinden biridir. Ancak İran ile yaşanan gerilimin uzaması ve enerji dışı kalemlere sirayet etmesi, bu şoku geçici olmaktan çıkarıyor. Petroldeki yükseliş ulaştırmadan plastiğe kadar geniş bir yelpazede maliyetleri artırırken, enerji ve gıda hariç çekirdek TÜFE bile %3.2 seviyesinde seyrediyor. Tüketim sepetindeki kategorilerin yarısından fazlasının bu yıl %3 ve üzerinde artış göstermesi, enflasyonun genele yayıldığını gösteriyor.

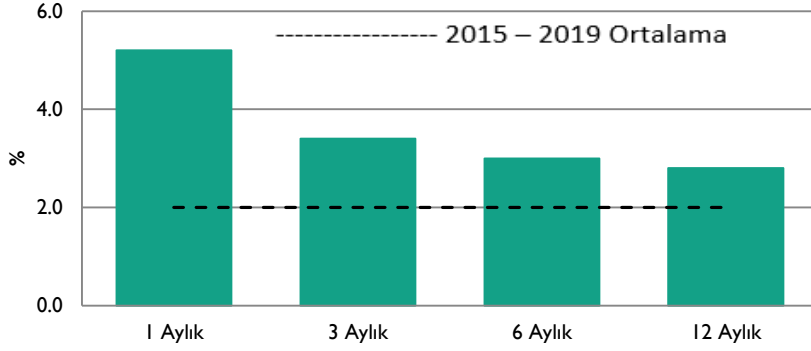
Warsh'ın mevcut enflasyon göstergelerinin yetersizliğine vurgu yaparak uç değerleri dışarıda bırakan kırılmış ortalama endekslerine (Trimmed-Mean Inflation)* yönelme çağrısı da mevcut tabloyu hafifletmiyor. Dallas ve Cleveland Fed tarafından üretilen kırılmış ortalama göstergeleri, kısa vadeli enflasyonun uzun vadeli trendlerin üzerinde hızlandığını gösteriyor. Üstelik Dallas Fed yöntemi, tarihsel olarak fiyat düşüşlerinin daha sert olduğu dönemlere göre tasarlandığından, mevcut yapısal yükseliş trendinde yanıltıcı bir iyimserlik sunma riski barındırıyor.



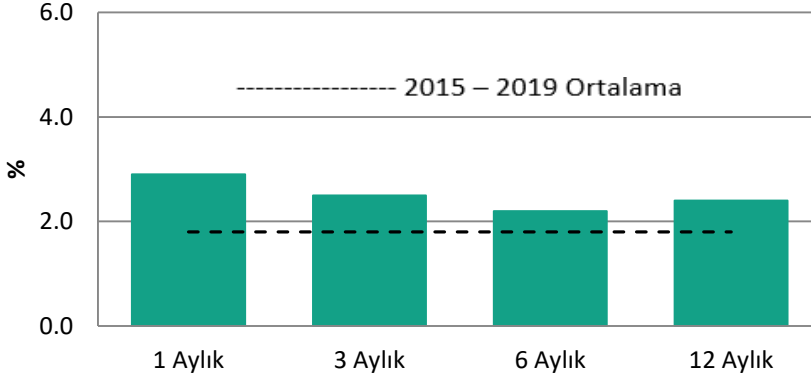
Hürmüz Kıskaçında Fed: Kırılmış Enflasyon Göstergeleri Yeni Şoku Gizlemeye Yeter mi?

Ekonomik aktivitenin temel dinamiklerini ve geleceğe yönelik risk alanlarını daha net görebilmek adına mevcut veriler üzerinden hesaplanan altı aylık yıllıklandırılmış çekirdek göstergeler, ABD ekonomisinde kalıcı enflasyon trendinin %3.3 civarında katılaştığını ortaya koymaktadır. Bu oran, pandemi öncesi dönem olan 2015-2019 ortalaması olan %2.0 seviyesinin oldukça üzerindedir.

Kırılmış Ortalama Enflasyon, Nisan 2026



Kırılmış Ortalama PCE, Nisan 2026



Kaynak: Federal Cleveland ve Dallas Fed

Piyasa Fiyatlamaları ve Fed İçindeki Bölünme

Enflasyonun bu dirençli yapısı karşısında finansal piyasaların tepkisi gecikmedi. Yılın başında yatırımcılar bu yıl için en az bir veya iki faiz indirimi beklerken, mevcut konjunktürde bir faiz artışını fiyatlamaya başladılar. Hatta piyasada iki veya daha fazla faiz artışı ihtimaline yaklaşık dörtte bir şans tanınmaktadır. Bu beklentilere paralel olarak ABD tahvil faizleri de yükseliş kaydetti. Tahvi piyasası, uzun vadeli tahvillerde bir "Warsh primi" tespit ediyor. Bu prim, Fed Başkanı'nın siyasi iradeye boyun eğerek enflasyonun kontrolden çıkmasına göz yumma riskine karşı bir tazminat niteliği taşıyor. Faizlerin çok erken indirilmesi durumunda tahvil traderlarının harekete geçmesi kaçınılmaz olacaktır.

Bu süreçte tek zorluk piyasa ve veri dinamikleri değil, Fed komitesinin kendi içindeki ayrışmadır. Warsh'ın meslektaşları şimdiden daha şahin bir tutuma yönelmiş durumdadır. Nisan ayında üç komite üyesi, Fed'in metinlerinde yer alan ve bir sonraki hamlenin artıştan ziyade indirim yönünde olabileceğine işaret eden gevşeme eğiliminin kaldırılması yönünde muhalif oy kullandı. Fed Governörü Christopher Waller da 22 Mayıs'taki konuşmasında bu görüşe katıldığını belirtti. Eğer komite, Warsh'ın görüşüne bir faiz artışı yönünde baskı yaparsa, yeni başkan oldukça sancılı bir seçimle karşı karşıya kalacaktır.



Hürmüz Kıskaçında Fed: Kırılmış Enflasyon Göstergeleri Yeni Şoku Gizlemeye Yeter mi?

Makro Perspektif: Beklentilerin Bozulması ve Politika Çıkmazı

Gerek mal fiyatlarındaki deflasyonist sürecin sona ermesi gerekse yapay zeka yatırımlarının yazılım ve donanım fiyatlarında 1970'lerden bu yana en yüksek artış trendini tetiklemesi, arz yönlü yapısal sıkıntıları derinleştiriyor. En kritik risk ise beş yıldır hedef üstü seyreden enflasyonun ekonomik aktörlerin uzun vadeli beklentilerini bozmaya başlamasıdır. University of Michigan ve New York Fed anketleri, hanehalkının beş yıl sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin %3.8 ile %3.9 bandına yerleştiğini gösteriyor. Bu durum, fiyat artış eğiliminin zihinlerde kalıcı hale geldiğinin en net göstergesidir.

Sonuç olarak, küresel enerji arzunu ayakta tutan stratejik rezervlerin tükenme noktasına gelmesi, jeopolitik şokların hammadde kanalıyla sınırlı kalmayacağını gösteriyor. Yeni Fed yönetimi, bir yandan siyasi otoritenin gevşeme baskısını hissederken, diğer yandan enerji krizinin beslediği katı hizmet enflasyonu, bozulan beklentiler ve kendi içinde şahinleşen bir komiteyle mücadele etmek zorundadır.

Warsh'ın yükselen fiyatları kısa süreli bir savaşa fatura etme imkanı, Amerika'daki ara seçimlerden sadece haftalar önce, yani eylül ayı itibarıyla ortadan kalkabilir. Bu dönemde sıkı para politikası isteyen bir komite, güvercin adımları cezalandırmaya hazır piyasalar ve faiz indirimi talep eden bir başkan arasında sıkışacaktır. Rezervlerin salım hızının düşeceği temmuz ayı itibarıyla, finansal piyasalardaki suni sakin dönemin yerini daha yüksek bir oynaklığa bırakması ve para politikasının tahmin edilenden çok daha dar bir koridora sıkışması kuvvetle muhtemeldir.

Dr. Kutay Gözgör

*fiyat artışlarının dağılımında en yüksek ve en düşük değerlerin (aşırı uçların) belirli bir yüzdesinin hesaplama dışı bırakıldığı, geriye kalan kalemlerin ortalamasıyla elde edilen bir çekirdek enflasyon ölçütüdür

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
KIDEMLİ UZMAN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
KIDEMLİ UZMAN
Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

