

Hazırlayan:

Prof. Dr. Kerem Alkin

Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Dolar Endeksi'nin 90 puanın dahi altına sarktığı bir ortamda, ABD ekonomisinde enflasyonun ve FED faiz artış oranlarının hızlanabileceği beklentisi ile, tahvillerinin faizi yükselmeyi sürdürüyor. Küresel piyasalar, ABD Doları'ndaki değer kaybına mı, yoksa ABD tahvillerinin faiz oranlarındaki yüksek seviyeleri mi, yoksa bu hafta gerçekleşecek FED toplantısına mı bakmalılar, kafaları karışmış durumda. Başkan Yellen'in son FED toplantısında vereceği mesajlar, uluslararası piyasalar ve yurtiçi piyasalar açısından belirleyici olacak.

- Aralık ayından, ocak ayına, küresel ekonomi, uluslararası ticaret ve Türkiye gibi önde gelen gelişmekte olan ekonomilere sermaye akışının olumlu yönde seyredeceğine dair beklentilerin hayli güçlü olduğu bir atmosferde girdik. Önceki raporlarda da vurguladığımız üzere, geçtiğimiz kasım ayından bu yana, uzun süredir gözlemediğimiz bir ortak beklenti, ortak olumlu dil uluslararası finans kurumları, IMF, Dünya Bankası gibi kuruluşlar ve yurtiçi finans kurumlarının ekonomistlerinin raporlarına yansımış durumda. **Herkes ortak bir dil ve tanımla, 'senkronize' bir toparlanmadan, önde gelen gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin tümünün GSYH büyüme performanslarında ve dış ticaretlerinde olumlu bir tabloda söz etmekte.** Nitekim, geçtiğimiz sonbahardan bu yana, bitirmekte olduğumuz ocak ayı dahil, yukarıda ifade ettiğimiz kurumların düzenli olarak hazırladıkları raporlarda, dünya ekonomisi ve önde gelen ekonomilerin bilhassa büyüme oranlarına yönelik 2017 tahminleri ve 2018 öngörülleri sürekli olarak yukarı doğru revize edilmekte.
- Bu durum, yeni yılın ilk ayında, gelişmekte olan ekonomilere yönelik küresel sermaye ilgisi ve yatırım iştahının 2018'in ilk çeyreğinde olumlu seyretmeye devam edeceğine dair beklentileri de güçlendirmiş gözüküyordu. Bu beklentiler raporlara da yansdı. **Hatta, Türk Silahlı Kuvvetleri'nin icra etmekte olduğu Zeytin Dalı Harekatı, önde gelen gelişmekte olan ülkelere yönelik bu olumlu beklentilerin ağırlık kazandığı bir döneme rast geldiğinden, yurtiçi piyasalar hareketin stresini çabuk atlattılar ve yerli-yabancı yatırımcı ilgisi ile, uzun zamandır ilk kez Borsa İstanbul'da halk arz gerçekleşirken, endeks rekor kırdı; dolar-TL kurunun 3,74 TL'nin altına bile gerilediğine şahit olduk.**

- Bununla birlikte, 29 Ocak Pazartesi ile başlayan (bu) yeni haftaya, küresel piyasalar bir miktar kafası karışmış başlamış gözüküyor. Kafa karışıklığının ana sebebi ise, ABD tahvillerinin faiz oranlarındaki yükselişin sürmesi. **ABD Hazinesi'nin 2 yıl vadeli tahvillerinin piyasa faiz oranı yüzde 2,15'e yükselerek son 9 yılın zirvesini, 5 yıl vadeli tahvillerin faizi yüzde 2,52'ye yükselerek son 8 yılın zirvesini ve 10 yıl vadeli tahvillerin faiz oranı ise yüzde 2,7141'e yükselerek son 4 yılın zirvesini gördü. 2013 yılında 10 yıllık tahvilin faizi yüzde 3'tü.** 29 Ocak 2018 günü test edilen yüzde 2,71'lik faiz seviyesini 10 yıllık tahvil 2014 başı görmüş ve Temmuz 2016'da aynı faiz oranı yüzde 1,4'e kadar gerilemişti. 6 ay içerisinde, Aralık 2016'da yeniden yüzde 2,59'a yükselmişti ve 10 yıllık tahvilin faizindeki bu sıçrama, gelişmekte olan ekonomi tahvillerine satış getirmiş, paralarının dolar karşısında değer kaybetmesine sebep olmuştu.
- 12 Ocak'ta, ABD'nin aralık ayı tüketici enflasyonu, yıllık bazda yüzde 2,1'e yükselmişti. Çekirdek TÜFE ise, aylık bazda yüzde 0,2 artış beklenirken, yüzde 0,3 gelmiş ve yıllık çekirdek enflasyonu da yüzde 1,7'den yüzde 1,8'e taşımıştı. 29 Ocak Pazartesi günü açıklanan ABD tüketici harcamaları ise, geçen aralık ayında sağlam artış yakalandığını, ABD hane halkının gelirlerinin de yükseldiğini gösterdi. ABD Ticaret Bakanlığı'nın verisi, geçtiğimiz aralık ayında kişisel gelirlerin yüzde 0,4, harcamaların da yüzde 0,4 arttığını gösterdi. **Gelirlerdeki artış beklentilerin üstünde gerçekleşti.** Beklenti gelirlerde % 0,3, harcamalarda %0,4 artışı. 30-31 Ocak'ta bu yılın ilk Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısını gerçekleştirecek olan ABD Merkez Bankası'nın (FED) yakından takip ettiği kişisel tüketim harcamaları (PCE) yıllık bazda ise yüzde 1,7 arttı. Çekirdek PCE yıllık bazda ise beklentiler doğrultusunda yüzde 1,5 arttı. Bu arada, geçtiğimiz kasım ayı kişisel harcamalar artış oranı da yüzde 0,6'dan 0,8'e revize edildi. **ABD ekonomisinde enflasyonist beklentiler kuvvetlendikçe ve FED'in faiz artırma ihtimali güçlendikçe, ABD hazine tahvillerinin faiz oranları da yükseliyor.**
- Tahvillerdeki şu ilişki atlanmasın; tahvil faiz oranları ne kadar yükselir ise, tahvillerin değeri de o kadar düşer; yani tahvillerin fiyatı ucuzlar. Bu nedenle, ABD'de enflasyonun yükseleceği ve FED'in faiz artışlarını hızlandırabileceği beklentisi ile ABD hazine tahvillerinin faiz oranları arttıkça, küresel yatırımcıların ABD tahvillerine olan ilgisi artıyor. Başkan Trump'ın sebep olduğu içsel ve dışsal politik ve diplomatik travma nedeniyle değer kaybeden ABD Doları da, ABD hazine tahvillerinin cazibesini ayrıca arttırdı. **Bu nedenle, küresel sermayenin Türkiye gibi gelişmekte olan ülke tahvillerinden çıkıp, ABD tahvillerine yoğunlaşacağı ihtimali, 29 Ocak Pazartesi itibariyle gelişmekte olan ülke para birimlerinin değerinin ABD Doları karşısında gerilemesine, tahvil faiz oranlarının da yükselmesine sebep oldu.** Geçtiğimiz hafta 3,74 TL'nin altını dahi görmüş olan Dolar-TL kuru ise, 29 Ocak Pazartesi akşamı 3,7880 TL düzeyindeydi. 3 Şubat Cumartesi günü, yeni Başkan Powell'a görevi devredecek olan şu anki FED Başkanı Yellen'in son FOMC toplantısından 31 Ocak Çarşamba akşamı ne karar çıkacağını tüm küresel piyasalar merakla beklemekte. **31 Ocak'taki açıklamadan bir faiz artış kararı beklenmiyor. Bununla birlikte, Yellen ve FOMC**

üyeleri, 2018'in ilk faiz artış kararının mart ayı ortasındaki toplantıdan çıkabileceğine dair kuvvetli bir sinyal verir ise, ABD Doları'nda 'Trump Travması'ndan kaynaklanan değer kaybı durabilir ve dolar toparlanmaya başlayabilir.

- Başkan Trump'ın sebep olduğu travma ve ABD'de bir türlü enflasyonun kıpırdamaması o kadar etkili oldu ki, dünyanın önde gelen para birimleri karşısında ABD Doları'nın gücünü gösteren Dolar Endeksi, 13 Mart 2015'de ilk kez 100 puanı geçmiş iken, 23 Aralık 2016'da 103 puanın dahi üstünü görmüş iken, 8 Eylül 2017'ye kadar, 93 puanın altına kadar adeta serbest düşüş yaşadı; oradan Kasım ayı başına 95 puana doğru toparlansa da, ikinci bir serbest düşüş ile, geçtiğimiz hafta 90 puanın dahi altını gördü. Bunun doğal bir sonucu olarak, 13 Mart 2015'de 1,05 doların altını gören, 16 Aralık ve 23 Aralık 2016'da 1,0450 civarını test eden euro-dolar paritesi; Dolar Endeksi'ndeki serbest düşüşü teyit eder şekilde, 8 Eylül 2017'de 1,20 doları kırarak, küresel finans kuruluşlarının euro-dolar paritesi ile ilgili tüm beklenti ve analizlerini darmadağın etti. Bu nedenle, geçtiğimiz ekim ayından itibaren, uluslararası finans kurumları, euro-dolar paritesi ile ilgili 2018 ilk 4 ay ve ilk 6 ay beklentilerini, önce 1,20-1,24 dolar bandına; ardından, 1,24-1,27 dolar bandına taşıdılar.
- Parite, bu tazelenen öngörülerini haklı çıkararak, Dolar Endeksi, 2018'in ilk ayında 90 puanın altına çökerken, geçen hafta 1,2537 doları dahi test etti ve geçen haftayı 1,2427 dolardan kapattı. 29 Ocak Pazartesi günü ise, ABD'de enflasyon beklentilerinin yeniden ağırlık kazanması, FED'in faiz artış sinyali vereceği öngörüsü ile yükselen ABD hazine tahvil faizleri ve bu gelişmeden etkilenerek değer kaybını kısmen telafi eden ABD Doları nedeniyle, gün içinde 1,2337 dolara kadar gerilese de, euro-dolar paritesi akşam saatlerinde 1,2376 dolardan işlem görüyordu. Eğer, 31 Ocak Çarşamba günü Başkan Yellen mart ayı toplantısı için faiz artış sinyali verir ise, paritedeki aşağı yöndeki düzeltme devam edebilir. Aksi durumda ise, parite yeniden 1,24-12,7 dolar bandına oturabilir. Bu arada, uluslararası finans kurumları ilk 6 ay için artık 1,28 doları da telaffuz etmekte.
- Eğer, ABD ekonomisine yönelik enflasyon beklentileri giderek güçlenir ve FED'in, bilanço küçültmeyi sürdürmesi bir yana, 2018'de en az 3, bir ihtimal 4 faiz artışı yapacağına dair beklentiler güç kazanır ise, euro-dolar paritesinin 1,28 doları görebileceğine dair beklentiler küresel yatırımcıları ters köşeye yatırabileceği gibi, önde gelen gelişmekte olan ülke tahvillerinden ABD tahvillerine yönelişin hızlanması, TL dahil, gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin dolar karşısında gerilemesine sebep olacaktır. Buna karşılık, ABD'nin enflasyon verileri, ABD ekonomisindeki hareketlenmeye rağmen eğer yüzde 2'ye yaklaşmaz ve FED yetkilileri arasında faiz artış adımının adedi ve zamanı ile ilgili tartışma ve belirsizlik devam ederse; bu durumda, Türk ve gelişmekte olan ülke tahvillerine olan ilgi yeniden yoğunluk kazanacaktır. Bu da, TL ve gelişmekte olan ülke paralarının yeniden değer kazanmasını sağlar.

Bu durumda, ABD'de manşet ve çekirdek enflasyonun seyri de, ABD 10 yıllık tahvilinin faiz oranının yüzde 3'e doğru tırmanışını sürdürüp, sürdürmeyeceği de, küresel piyasalar ve gelişmekte olan ülke finans varlıklarına (hisse senedi, tahvil) uluslararası sermaye yatırım eğilimi ve iştahı açısından hayli belirleyici olacak.

İMSAD