



TÜGİAD
TÜRKİYE GENÇ İŞADAMLARI DERNEĞİ
YOUNG BUSINESSMEN ASSOCIATION OF TURKEY

Aylık Ekonomik Değerlendirmeler Raporu Ocak 2016

4. Rapor

Prof. Dr. Kerem Alkin

Ham petrol fiyatlarının, iki günde, son 7 yılın en hızlı yükselişini göstermesine en güçlü tepkiyi TL verdi ve dolar-TL yeni haftaya 3 TL'nin dahi altını zorlayarak başlamış durumda. Doların değeri açısından, 26-27 Ocak FED toplantısı kritik önemde. BoJ'un 28-29 Ocak toplantısı da gözlerden kaçmasın. Bu hafta, aynı zamanda ABD'nin 2015 yılı 4. çeyrek büyüme verisi dahil, kritik verilerin açıklanacağı bir hafta. Açıklanan her veri, her merkez bankası yetkilisinin sözleri, piyasalarda var olan dalgalanmayı şiddetlendirebilir.

- Bu haftanın en kritik başlıklarından birisi hiç kuşkusuz 26-27 Ocak tarihlerinde toplanacak olan ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı. **Bu haftaki toplantıdan, 15-16 Aralık'taki bir önceki FOMC toplantısından çıkmış olan 'faiz artışı' kararına benzer bir karar beklenmiyor. Hatta, bir sonraki mart ayındaki FOMC toplantısından bir faiz artışı kararı çıkması yönündeki beklenti de yüzde 24'e kadar gerilemiş durumda.** Bununla birlikte, FOMC üyelerinin bu yıl kaç kez faiz artışı kararı alınabileceği konusundaki öngörülerini ve FOMC kararında bir araya getirilecek cümlelerden, küresel piyasalar kendileri için ipuçları çıkarmaya çalışacaklar.
- Geçen çarşamba günü paylaştığım kısa ara raporda da belirttiğim üzere, kimi FED yetkililerinin '3, 4 hatta 5 kez faiz artırabiliriz' gibi kısıktıcı ifadelerine rağmen, FED'in para politikasında bu derece hızlı bir sıkılaştırmaya gidilemeyebileceği yönündeki ilk sinyal, 13 Ocak Çarşamba, ABD eski Hazine Bakanı Larry Summers'dan geldi. **Summers, küresel ekonominin 2016 yılında 4 kez FED faiz artışına dayanamayacağı ve Çin ekonomik modelinde dönüşümünü başarsa bile, risklerin devam edeceği yönünde** görüş bildirmişti.
- Geçtiğimiz hafta, 19 Ocak Salı ise, bu defa FED'in bir önceki başkanı **Bernanke, Hong Kong'daki Asya Finansal Forumu'nda gerçekleştirdiği konuşmasında, dolardaki potansiyel değer kazanımının çoğunun gerçekleşmiş olabileceğini ve küresel piyasaların ABD Doları'nda daha fazla değer artışı göremeyebileceğini** vurgulamıştı. Bernanke, doların daha fazla değer kazanmasının FED'in sıkılaştırma politikasının hızına bağlı olduğunu belirterek, geçtiğimiz iki yılda, Avrupa ve Japonya merkez bankalarının genişlemeci politikalarına rağmen, FED'in borçlanma maliyetlerini artıracığına dair spekülasyonla, doların 16 büyük para birimi karşısında ralli yaptığını hatırlatmıştı. Bu arada, 20 Ocak Çarşamba, yani bugün açıklanan ABD enflasyon verilerinin beklenenin altında gelmesi sonrasında, **FED'in mart ayında faiz arttırabileceği yönündeki beklentinin oranı yüzde 24'e düşmüştü.**

- Yine, önceki hafta, **New York FED Başkanı Dudley'in, FED'in vadesi gelen ABD tahvillerinin tümü kadar yeni tahvil alacağını belirtmesi ve FED'in bilanço büyüklüğünü koruyacakları anlamına gelen sözleri de not alınmıştı.** Ortada, FED yetkililerinin ve ABD'nin tecrübe sahibi ekonomistlerinin, 2015'de daralmış olan, **2016 yılında da ne yazık ki daralması beklenen küresel ticarete yönelik olarak, ABD Doları'nın aşırı değer kazanması ile, ABD'nin ihracat hacminin olumsuz yönde etkilenmesini bir nevi önlemeye yönelik bir çaba** hissediliyor. 2016 yılı, 'kirli kur savaşı'nı en üst düzeyde hissedeceğimiz bir yıl olmayı sürdürecektir. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) atacağı adımların, euro-dolar paritesini 1,12-1,08 dolar bandını kırarak, 1,08-1,04 dolar bandına geçirmeye yönelik olduğuna, **FED'in adımlarının da pariteyi 1,12-1,08 bandında tutmaya yönelik olarak şekillendiğini görebiliriz. Paritenin 2016 yılının bütününde ortalama 1,10-1,12 dolar bandına oturması yönünde çabaların artması söz konusu olabilir.**
- Ancak, **ECB ve Başkanı Draghi de, euronun değer kazanmasına taraftar gözüküyor.** Nitekim, geçtiğimiz perşembe günkü Avrupa Merkez Bankası (ECB) toplantısından sonra açıklamalarda bulunun **Başkan Draghi**, mart ayında para politikası duruşunu gözden geçirmelerinin mümkün olduğunu, **küresel belirsizlik ve jeopolitik gerilimlerin gittikçe büyüyen riskler arasında olduğunu ve ellerindeki birçok para politikası araçlarının tümünü uygulamak konusunda sınırlarını olmadığını** vurgulamaktan geri kalmadı. Draghi, Avrupa'da hükümetlerin daha büyüme yanlısı politikalara ihtiyacı olduğunu da dile getirdi. **Draghi, gerekirse parasal genişlemeyi uzatabileceklerini ve Avrupa'nın büyümesine yönelik politikaları desteklemenin daha anlamlı olduğunu savunuyor.** Yani, Draghi, saydığı nedenlere bağlı olarak, 'euroya değer kazandırmayız' diyor. **Bu durumda, 'Kur Savaşı' kızışabilir.** Tüm bu gelişme ve ABD Doları'nın değeri ile ilgili beklentilerin ortasında, Dolar Endeksi, yeni haftaya 100 puana yakın bir düzeyden başlamış durumda. **Draghi'nin açıklamaları ile 100 puana doğru tırmanan Endeks, esasen bu hafta FED toplantılarından çıkacak mesajları bekliyor.**
- Dolar Endeksi, uzun bir zaman diliminden beri ilk kez 100 puanı zorluyor ve son 1 yıl içerisinde gördüğü 100,51 puan, uluslararası finans kurumları nezdinde, euro-dolar paritesinin 1,04-1,00 dolar bandını, hatta paritede 0,90-0,85 dolar düzeyinin dahi test edilebileceği öngörülerini gündeme getirmişti. Küresel ticarete gözlenen daralmaya bağlı olarak, bugün ise FED'in dolara bu derece değer kazandıracak adımlar atmaktan imtina edeceği beklentisi güçlenmiş durumda. Nitekim, euro-dolar paritesi ECB Başkanı Draghi'nin açıklamaları sonrası, 1,08 doların altına sarkmış olsa da, yeni haftaya yine 1,08 doların üstünde başlamış durumda. **Bu noktada, geçtiğimiz hafta 3,05 TL'nin dahi üzerine çıkabilmiş izlenimi veren dolar-TL kurunun ise, ham petrol fiyatlarında geçtiğimiz perşembe gününden itibaren gözlenen sert yükseliş ile birlikte, 3 TL düzeyine kadar gerilediği gözlemlendi. TL, yeni haftaya da yine tam 3 TL düzeyinde başlamış**

durumda. İlginçtir, petrol fiyatlarının bir anda varil başına 32 dolar düzeyine toparlanmasına, petrol üreten ve ihrac eden ülkelerin para birimlerinden çok daha hızlı bir şekilde TL tepki verdi.

- Petrol, 12 yılın düşük seviyesine inmesinin ardından, yedi yıldan uzun bir sürenin en güçlü iki günlük yükselişini gerçekleştirmiş durumda. **Subat vadeli kontratların, geçtiğimiz çarşamba günü, 2003 yılından beri en düşük seviye olan varil başına 26.55 dolardan süresinin dolmasının ardından, vadesi buğüne en yakın olan vadeli kontrat fiyatı yüzde 21 yükseliş gösterdi.** Spekülatörler, ABD ham petrolünde bu ay, Çin piyasalarındaki kargaşaya bağlı olarak talebin azalacağı endişesiyle tüm zamanların en büyük kısa pozisyonunu almış durumdadır. İran'ın küresel petrol arz fazlasına katkısı, olumsuz yöndeki beklentilerde etkili olmuş gözüküyor. Bununla birlikte, tahminlerinin tam olarak tutması ve petrol fiyatlarındaki düşüşü doğru öngörmesi ile, **piyasaların dikkatle takip etmeye başladığı Andurand Capital Management'in kurucusu Pierre Andurand, emtia fiyatlarının bu yılı yükselişle tamamlayacağını tahmin ediyor ve ham petrol fiyatlarının bu baharda yükselişe geçeceğini belirtiyor.** Bununla birlikte, Andurand'ın tahmini petrol fiyatındaki yükselişin kısa süreli bir yükseliş olacağı yönünde.
- Avustralya, Sydney merkezli CMC Markets'in baş stratejisti **Michael McCarthy ise, petrol kontratlarında alımlar bir kez başladığında, hızla arttığını belirterek, yine de uzun vadeli de, fiyatlarda aşağı trendin sürdüğünü ve bu kırılana kadar, piyasanın temkinli olmak zorunda olduğunu belirtiyor.** Petrol fiyatları , küresel piyasalardaki volatilitenin, ABD'deki yüksek petrol stokları ve İran'ın petrol ihracatına başlayarak arzı artıracak olmasına bağlı endişelere katkıda bulunmasının etkisi ile, 2016 yılının daha ilk ayında, yüzde 13 aşağıda. **Bank of Montreal CEO'su William Downe, geçtiğimiz cuma günü Davos'ta yaptığı değerlendirmede, fiyatların normalleşmesinin üç yıl kadar alabileceğini ve hızlı bir yükseliş ihtimalinin düşük olduğunu kaydetmiş.** Mart vadeli Batı Teksas petrolü, yeni haftaya, Nymex piyasasında, 8 sent yükselerek, varil başına 32.27 dolarla başlamış durumda.
- FED'in 26-27 Ocak toplantısını, Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) 28-29 Ocak toplantısı takip ediyor. **Çin'in büyümesinde gözlenen yavaşlama ve küresel emtia fiyatlarındaki gerilemenin sebep olduğu enflasyonsuz ortamdan cesaret alan ECB ve BoJ'un parasal genişlemeyi sürdürmeleri beklenmekte.** FED yetkilileri bu yıl için 4 kez faiz artışına işaret etmiş olsalar da, piyasalar ECB ve BoJ'un parasal genişlemeyi sürdürmeleri ihtimali ile, FED'in bu yıl sadece bir kez faiz arttırabileceğini öngörmekteler. **Bu nedenle, euro-dolar paritesinde 1,05 dolar düzeyinin bir kez daha, dolar-yen paritesinde de 125 yenin test edilebileceği ihtimali henüz rafa kaldırılmış değil.**

- Petrol fiyatlarındaki çöküş, petrol fiyatlarına bire bir endeksli Rus Rublesi'nde de rekor değer kaybına sebep olmaktadır. **Rusya Merkez Bankası, değer kaybına bağlı olarak, olağanüstü toplantı çağrısı yapmıştı.** Bununla birlikte, petrol fiyatındaki 2 günlük düzeltme ile, hedge fonları, rublenin tüm zamanların rekor düşük seviyesine inmesinin ardından, beş haftadan bu yana ilk kez Rusya parasında yukarı yönlü pozisyon aldılar. New York'ta, ABD Emtia Vadeli İşlemler Komisyonu'nun açıkladığı verilere göre, hedge fonları ve önemli spekülörler, 22 Ocak'ta biten haftada rublede 651 vadeli kontratta net uzun pozisyon aldılar. Bir önceki 5 işlem gününde ise 657 kontratta net kısa pozisyon alınmıştı. **Barclays Bankası'nın New York ofisinin döviz stratejisti Juan Prada, rubledeki pozisyon değişikliğinin, algıdaki bir değişiklikten çok, sert bir düşüşün ardından gelen kar realizasyonu olduğunu belirtiyor.** Prada, rublenin petrol ile yüksek bir korelasyon içinde olduğunu ve **eğer petrol düşmeye devam ederse, rublede tekrar düşüşe yönelik bir algı görülebileceğini de hatırlatıyor.** Rus Rublesi, geçtiğimiz cuma günü yüzde 5.9 yükselerek 78.024 seviyesinden işlem gördü. Bununla birlikte, rublede 2016 kayıpları yüzde 6.4 seviyesinde bulunuyor.
- Bu hafta, ABD'nin 2015 yılı 4. çeyrek büyüme verisi, Euro Bölgesi ve ABD'den iş dünyasındaki ekonomik aktiviteyi temsil eden, Alman IFO, çeşitli Euro Bölgesi ülkeleri ve ABD'nin satın alma yöneticileri endeksi (PMI), Türkiye'de ise, TCMB'nin açıkladığı reel kesim güven endeksi ile, imalat sanayi kapasite kullanım oranı verilerini dikkatle takip edeceğiz. **Bu hafta, FED'in 26-27 Ocak, BoJ'un da 28-29 Ocak toplantılarının yanı sıra, ECB Başkanı Draghi'nin de konuşması var. Yani, hem FED Başkanı Yellen, hem BoJ Başkanı Kurado, hem de ECB Başkanı Draghi'nin açıklamalarının euro-dolar ve dolar-yen paritesine nasıl şekil verdiğini birlikte gözlemleyeceğiz.** Ayrıca, bu hafta Hazine'nin 5 ayrı tahvil ihalesi olacak. Bu ihalelere gelen teklif miktarı da, tahvillerin faizleri de piyasalarca dikkatle takip edilecek. **Ayrıca, 26 Ocak Salı günü (yarın) TCMB'nin 2016'ın ilk enflasyon raporu basın toplantısı var. Başkan Başçı'nın mesajları da dikkatle takip edilecek.**