

Haftanın Ortası

Güncel konularla her Çarşamba

06 Nisan 2016

2016'nın ilk çeyreği bitti ve küresel ekonomi gündeminin değişmeyen konusu halen yavaş büyüme. Bir taraftan maliye politikaları ile ekonomileri destekleme planları yavaş yavaş tartışmalarda ön sıralara yükselirken, monetizasyon bile konu başlıkları arasında yer buluyor. Diğer yandan primadonna rolündeki büyük merkez bankalarından gelecek adımlar dikkatle bekleniyor.

Son haftalarda ABD merkez bankası başkanlarından gelen faiz artırım gereğine işaret eden sözleri Fed Başkanı Yellen geçen hafta son derece yumuşak bir tonla yaptığı açıklamalarla dengeledi. Böylece, "iyi polis-kötü polis" oyunu içinde doların değerinde fazla bir hareketlenme yaratılmadan beklenti yönetimine devam edildi Fed tarafından.

Şimdi ABD'de enflasyonun neden %2'nin üzerinde kalıcı olması gerektiğini anlamak, Fed'in bugün neden faiz artışlarında yavaş gideceğinin açıklayıcısı olarak çok önemli.

Enflasyonun Peşinde: Fed, ECB ve PBoC

2016'nın ilk çeyreği bitti ve küresel ekonomi gündeminin değişmeyen konusu halen yavaş büyüme. Bir taraftan maliye politikaları ile ekonomileri destekleme planları yavaş yavaş tartışmalarda ön sıralara yükselirken, monetizasyon bile konu başlıkları arasında yer buluyor. Diğer yandan primadonna rolündeki büyük merkez bankalarından gelecek adımlar dikkatle bekleniyor.

Son haftalarda ABD merkez bankası başkanlarından gelen faiz artırım gereğine işaret eden sözleri Fed Başkanı Yellen geçen hafta son derece yumuşak bir tonla yaptığı açıklamalarla dengeledi. Böylece, "iyi polis-kötü polis" oyunu içinde doların değerinde fazla bir hareketlenme yaratılmadan beklenti yönetimine devam edildi Fed tarafından.

Yellen'in söyledikleri aslında çok net. Başkan, faizleri olması gerekenden daha hızlı artırıp ekonomiyi yeniden resesyona

sokmak gibi büyük bir hata yapmaktansa; halen hassas olan büyüme dinamiği içinde küresel ekonomik dengeleri de göze alarak faiz artışlarını ağır çekimde gerçekleştirmekten yana. Keza, ABD'de daha yüksek faiz seviyesi dolar endeksini de beraberinde yukarı sürükleyecek. Bu durum genel olarak döviz borcu yükselmiş gelişmekte olan ülke ekonomilerini iyice zora sokacağı gibi, emtia fiyatlarının da düşmeye devam etmesine neden olacak. Petrol söz konusu olduğunda mesela, ihracatçı ülkeler içinde kimsenin daha düşük petrol fiyatına tahammülünün kalmadığı bir noktaya gelinmiş durumda.

Yellen'in dikkat çektiği önemli bir diğer konu da, ABD çekirdek enflasyondaki yükselişin (Grafik 1), devam edip etmeyeceğinin henüz net olmayışı. Doların değerindeki artış ve enerji fiyatlarındaki düşüş henüz enflasyondaki resmin tam olarak görülmesini engelliyor. Dolar ve petrolün fiyatındaki oynaklık azaldıkça ancak ABD'de çekirdek enflasyonun

yönünü kestirmek mümkün olabilecek. Bu olana kadar da Fed'in dikkatli adımlar atması çok daha büyük olasılık.

Yellen'in değindiği konular arasında bir diğer önemlisi de ABD için Fed'in "doğal

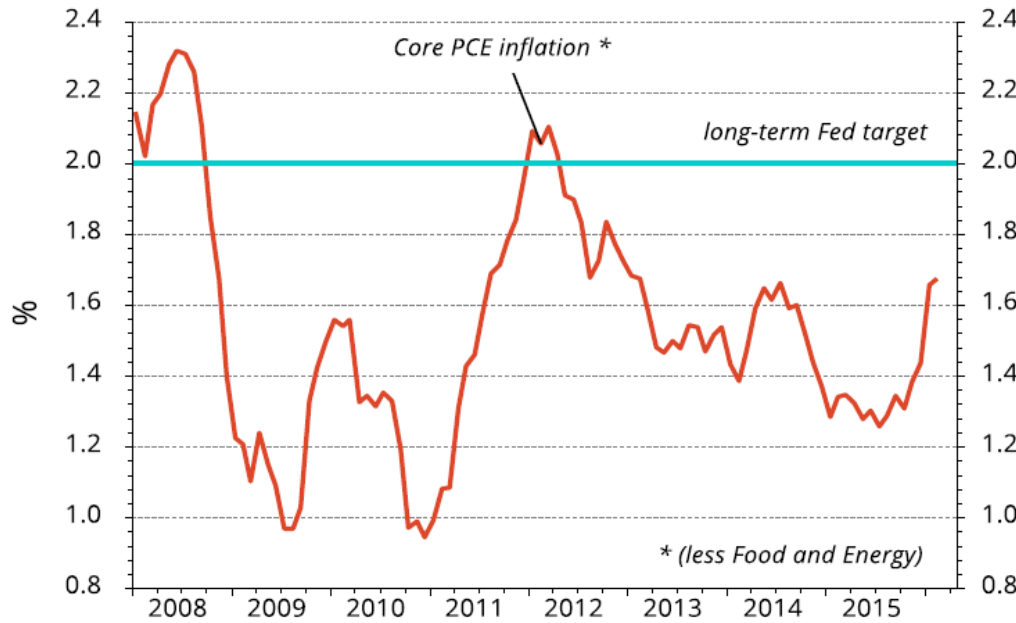
reel faiz" oranının sıfır olduğunu varsaymakta oluşu. Yani, tam kapasite ile çalışma seviyesine ulaşan ABD ekonomisinde nominal faizle reel faiz arasındaki fark sıfır olduğunda; bu seviye ekonomiyi ne daha hızlı büyütüyor ne de yavaşlatıyor.

Tanımsal olarak böyle. Şu andaki haliyle ABD ekonomisinde reel faizin zaten sıfır oluşu ise, enflasyon yaratılmadığı durumda yeniden bir durgunluk ivmesi baş gösterirse ekonomiyi desteklemek için faizin yeniden eksiye çekilmesi gerektiğini anlatıyor. Tarihsel olarak en fazla %-1,7 olan ABD reel faizlerinde ise bu tehditten kurtulmanın en kestirme yolu elbette %2-3 arasında enflasyon elde edebilmek. Kısaca, böylesine yavaş ancak uzun soluklu bir toparlanmanın ardından konjonktürel olarak beklenebilecek yavaşlama dönemi ile yeniden miktarsal genişlemeye başvurmadan Fed'in baş etmesinin en acısız yolu, ABD için %3'e yaklaşan enflasyona göz yummak.

Bunu anlatmaktaki neden de, uzun vadeli bir bakışla ABD'de enflasyonun % 2'nin üzerinde kalıcı olması gereğini anlamının, Fed'in bugün neden faiz artışlarında yavaş gideceğinin açıklayıcısı olması.

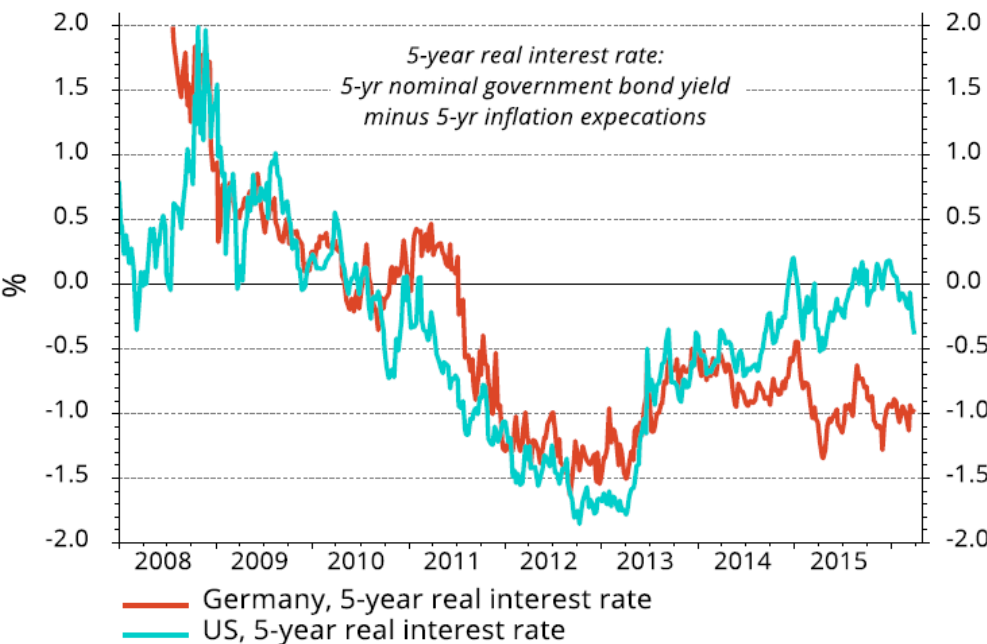
Daha geniş bir perspektifle, borç yükü altında büyüme sorunu yaşayan küresel ekonomide artan arzı karşılayacak talep eksikliği temel problem. Bu da deflasyon noktasına varmasa da, bugün bir çok ekonominin deflasyon riski altında büyümeye çalıştığını anlatıyor. Deflasyon olması durumunda nominal gelir azalırken, borç ve faiz ödemeleri genel olarak eksilmiyor. Bu da döngüsel

Grafik 1: ABD Çekirdek Enflasyon



Kaynak: ECR, Egeli & Co.

Grafik 2: ABD ve Almanya 5 Yıllık Reel Faizler



Kaynak: ECR, Egeli & Co.

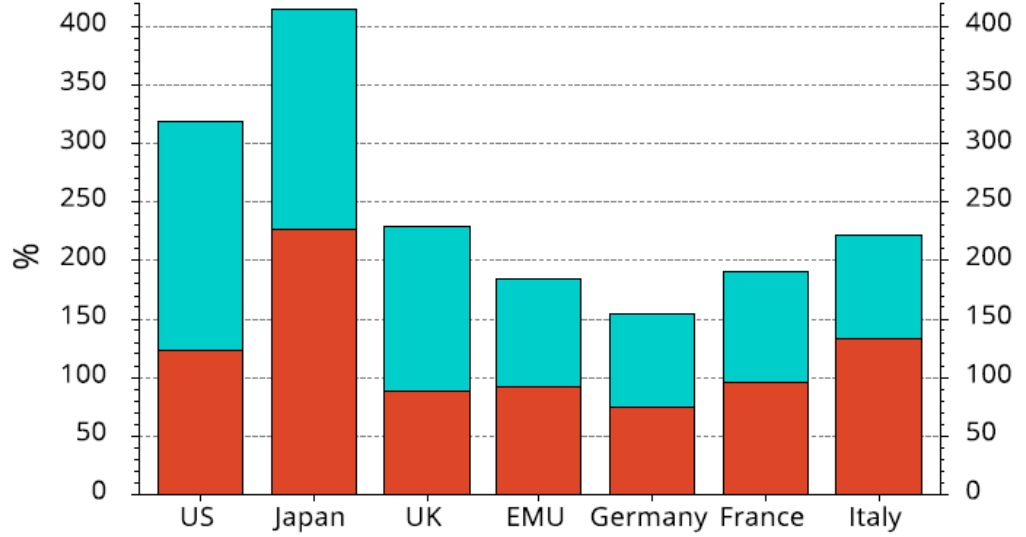
olarak ekonomilerde büyüme hızının giderek ivme kaybetmesiyle sonuçlanıyor. Deflasyon riskini aşabilmenin yollarından bir tanesi tüketimi artırarak büyümeyi körüklemek ki borcu yüksek bir çok gelişmiş ekonomi açısından bu gerçekçi değil. İkinci bir yol da, son dönemde denendiği üzere negatif faizle yüksek borca rağmen borçlanmayı daha da artırarak büyümeyi sağlamak. Her iki yol da kulağa ve akla çok sağlıklı yöntemler olarak gelmiyor. Yüksek borcu daha da artırmak zorunda olmak; ya da ancak negatif faiz gibi anormal bir durumla borcu yükseltmeye alışmak sürdürülebilir bir ekonomi politikası olmaktan çok uzak. Bu da şu andaki mevcut durumun dengeli olmaktan ne kadar uzak olduğunu yansıtan başka bir başka açıklayıcı zaten.

Geriye, bu kısır döngüden kurtulmanın tek yolu olarak, enflasyon kalmış gibi görünüyor. Enflasyonda birkaç puanlık artış, özellikle gelişmiş ekonomilerde tıkaç olan borcun eritilmesinde kullanışlı bir araç haline geliyor. Enflasyon yaratılmasının ardından da reel faizin "düşürülmesi" bizi yeniden geleneksel para politikası normallerine yaklaştırarak büyümenin desteklenmesine aracı olabilecek gibi duruyor.

Peki, enflasyon nasıl artacak?

IMF ve OECD gibi uluslar arası kuruluşlar talebin

Grafik 3: Borç Sorunu

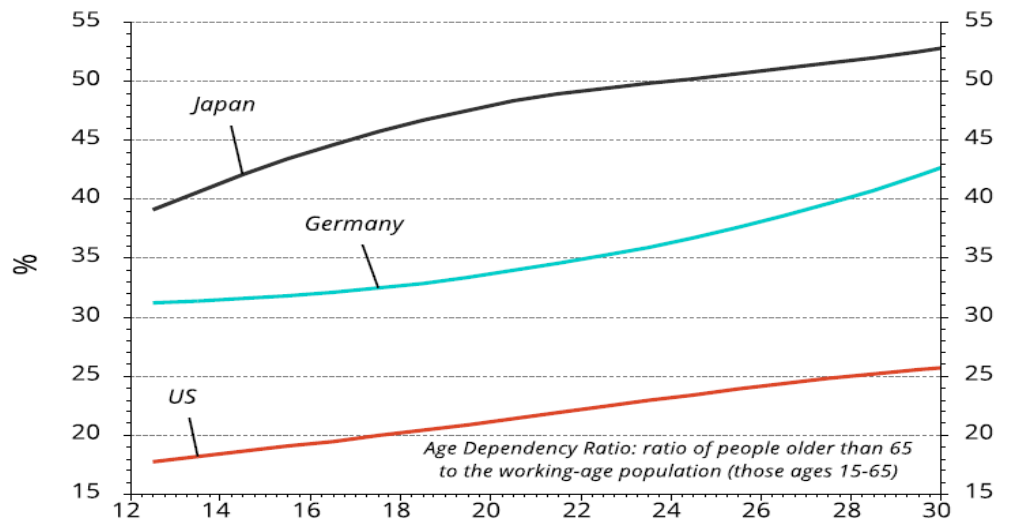


Kaynak: ECR, Egeli & Co.

desteklenmesi için koordineli hareket edilmesi gerektiğini vurgulayan raporlar yayınlıyorlar bir süredir. Bu bağlamda öne çıkarılan da maliye politikaları yoluyla parasal desteklerin güçlendirilmesi. Ancak, zaten yaşlanma sorunu içinde olan gelişmiş ekonomilerde bu yol

borç yükünün daha da ağırlaşması ve iyice ödenemez hale gelmesi gibi bir risk taşımakta. Oysa borcu artırmadan mevcut zayıf büyüme oranı %1,5 seviyesi yerine, %3'lere ulaşılsa; borç sorunu zaten zaman içinde kendi kendine oransal olarak küçülecek.

Grafik 4: Nüfus Bağımlılık Oranı (>65 yaş/(15-65) yaş)



Kaynak: ECR, Egeli & Co.

Şu durumda borçluluk oranını artırmadan tüketimi körüklemenin bir başka yolunun denenmesi çok daha akıllıca. Burada da öne çıkan, "reel ücretlerde artış". Enflasyona yol açmasına razı olacak şekilde reel ücretlerin artmasına izin vermek, tüketicilerin borçlanmadan daha fazla harcamasına olanak tanıyacak.

2008'den bu yana ABD ağırlıklı olmak üzere, AB, Japonya ve İngiltere'de yaratılan para miktarı, reel ücretlerin artmasına izin verilerek enflasyon yaratmayı; hızla kontrolden çıkabilecek bir enflasyon sarmalının göze alınması anlamına getiriyor.

Diğer yandan, şu aşamada bu yolun tercih seçenekleri halinde olduğu tek ekonomi, tam istihdam seviyesinde olduğu varsayılan ABD. ABD örneğinde ise reel ücretlerdeki

artışın bir enflasyon sarmalına dönmesini engellemenin tek yolu, firma karlarının azalmasına razı olmak. Sosyal adalet açısından kulağa hoş gelen bir yaklaşım olsa da, firma karlarının azalması uzun vadede şirketlerin yatırım seviyesini düşüreceğinden, büyümenin önünde yeniden engel oluşturacak bir durum.

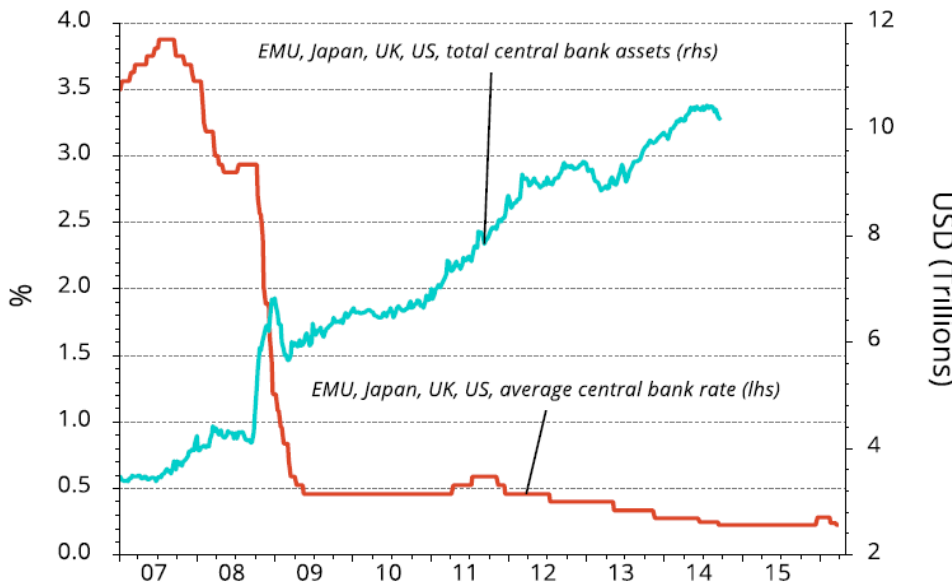
Halbuki, reel ücretlerde artış eş zamanlı olarak verimlilik artışlarıyla desteklenebilse, yaratacağı enflasyon yapısal bir sorun haline gelmeyecek. Emek sermayesinin kaliteli eğitimi, devletin altyapı yatırımlarını etkili ve daha fazla yapması, araştırma-geliştirme, yatırım ortamının iyileştirilmesi, emek piyasasında yeni düzenlemeler gibi adımlarla ABD'de dahi geçmişe göre düşen verimlilik artış hızının toparlanması için akla gelen adımlar. Ancak,

popülerite kaybı yaratacak olmaları nedeniyle, politikacılar bu adımları neredeyse dünyanın hiçbir yerinde seri olarak gündeme getirmiyorlar.

Bugün gelişmekte olan ekonomilerde de, gelişmiş ekonomilerde de gelir seviyesini ve büyüme potansiyelini artıracak yapısal reformların hayata geçirilmesine dünden daha fazla ihtiyaç var. Ancak, katastrofik bir durumla daha yüz yüze gelinmediği sürece, merkez bankalarının parasal politikalarla yarattıkları oksijen sayesinde politikacılar bu topa girmektense, yeniden seçilmeyi tercih edecekler gibi görünüyor. Bu da merkez bankalarının negatif faizle borçlanarak büyümeyi kalıcı kılma çabalarına devam edecekleri anlamına geliyor. Negatif faizi borç yükünü etkilemeyecek seviyeye çekemeyeceklerine göre de merkez bankalarının yarattığı para ile borçlanarak büyümenin de elbette bir sonu olacak. Borçlarda yeniden yapılandırma Yunanistan örneğinde Maliye Bakanı Varoufakis'in nasıl aforoz edildiğinden anlaşıldığı üzere halen tabu olan bir konu. Dolayısıyla borç yükü de ortada iken, geriye kalan tek yol enflasyon yaratmak.

ABD, İngiltere, Almanya, Japonya gibi büyük ekonomilerde ise halen enflasyon yaratmak mümkün. Bu ekonomilerin düşük verimlilik durumları nedeniyle tam istihdam seviyesine

Grafik 5: Miktersal Genişleme Yapısal Reformların Ertelenmesi için Zaman Sağladı



Kaynak: Bİ, Egeli & Co.

yükseltilerek, reel ücretlerde artış üzerinden enflasyona ulaşmaları için teorik olarak birkaç seneye daha ihtiyaçları var. ABD zaten buna en yakın duran ülke şu anda dünyada. Hedef bu olunca da söz konusu merkez bankaları, marjinal faydası artık çok azalmış olsa da, mümkün olan en gevşek para politikasıyla yollarına devam edecekler haliyle. Bu nedenle etkisi azalan para

politikası yanında maliye politikası ile ekonomileri destekleme çağrılarını her geçen gün artırıyor. Zaten çok düşük faizlerle borçlanmayı artırıp sonra da bu borcu merkez bankalarının fonlamasına izin vermek, enflasyon yaratmanın bilinen en garantili formüllerinden bir tanesi.

Bunun da adı monetizasyon; nam-ı diğer "helikopter para".

Merkez bankalarının sıradaki adımları...

Fed'den başlayalım.

ABD ekonomisi söz konusu olduğunda Fed'in çok fazla endişelenmesini gerektiren bir durum yok. 2015 son çeyrek ve 2016 ilk çeyrek gelen ekonomik veriler ılımlı büyüme trendine işaret etmekteydi; ancak son birkaç haftadır büyümenin kuvvetlenmeye başladığını anlatıyor. Zaten büyümenin gecikmesinin temel nedeni de çok büyük bir ekonomik şok sonrası tüketicinin eline fazladan geçen ilk parayı harcamaya değil tasarruf etmeye yönelmesiydi. Düşen petrol fiyatları sonucu ABD ekonomisinde yara alan kesimin etkileri genel gidişata yansdı. Güçlü dolar her ne kadar "evde" olumlu olsa da, ihracatın zayıflamasıyla büyümeyi geciktirdi. Bu ortamda Fed'in Aralık'ta yaptığı ilk faiz artırımını da zaten beklendiği şekilde olumsuz bir dalga yarattı.

Önümüze bakarsak, Fed'in öncelikli hedefi enflasyonun yükselmesi. Artan ücret baskısına bu nedenle bir noktaya kadar izin vermek durumunda; dolayısıyla bu anlamda faiz artışları ile geriden takip edecek. Diğer yandan küresel ekonomik rekabet ve yüksek borç halen ABD ekonomisine deflasyon tarafında baskı yapmaya devam etmekte. Çin'in ise yeniden yapılanma sürecindeki ekonomisinde borç balonu her an patlamaya hazır bir bomba gibi küresel ekonomi üzerindeki en önemli tehdit.

Tablo 1: IMF Küresel Ekonomi Tahminleri

	Year over Year						Q4 over Q4		
	Estimates		Projections		Difference from October 2015 WEO Projections 1/		Estimates	Projections	
	2014	2015	2016	2017	2016	2017	2015	2016	2017
World Output 2/	3.4	3.1	3.4	3.6	-0.2	-0.2	3.0	3.4	3.6
Advanced Economies	1.8	1.9	2.1	2.1	-0.1	-0.1	1.8	2.2	2.0
United States	2.4	2.5	2.6	2.6	-0.2	-0.2	2.1	2.7	2.5
Euro Area	0.9	1.5	1.7	1.7	0.1	0.0	1.5	1.8	1.6
Germany	1.6	1.5	1.7	1.7	0.1	0.2	1.5	1.7	1.7
France	0.2	1.1	1.3	1.5	-0.2	-0.1	1.3	1.6	1.5
Italy	-0.4	0.8	1.3	1.2	0.0	0.0	1.3	1.3	1.1
Spain	1.4	3.2	2.7	2.3	0.2	0.1	3.4	2.3	2.3
Japan	0.0	0.6	1.0	0.3	0.0	-0.1	1.5	1.2	-0.3
United Kingdom	2.9	2.2	2.2	2.2	0.0	0.0	2.0	2.2	2.2
Canada	2.5	1.2	1.7	2.1	0.0	-0.3	0.6	2.0	2.2
Other Advanced Economies 3/	2.8	2.1	2.4	2.8	-0.3	-0.1	2.0	2.5	3.3
Emerging Market and Developing Economies 4/	4.6	4.0	4.3	4.7	-0.2	-0.2	4.0	4.5	4.9
Commonwealth of Independent States	1.0	-2.8	0.0	1.7	-0.5	-0.3	-3.3	0.1	1.6
Russia	0.6	-3.7	-1.0	1.0	-0.4	0.0	-4.1	0.2	1.4
Excluding Russia	1.9	-0.7	2.3	3.2	-0.5	-0.8	...	...	...
Emerging and Developing Asia	6.8	6.6	6.3	6.2	-0.1	-0.1	6.5	6.2	6.3
China	7.3	6.9	6.3	6.0	0.0	0.0	6.8	6.1	6.0
India 5/	7.3	7.3	7.5	7.5	0.0	0.0	7.3	7.5	7.6
ASEAN-5 6/	4.6	4.7	4.8	5.1	-0.1	-0.2	4.6	4.8	5.5
Emerging and Developing Europe	2.8	3.4	3.1	3.4	0.1	0.0	3.7	5.0	2.6
Latin America and the Caribbean	1.3	-0.3	-0.3	1.6	-1.1	-0.7	-1.5	0.3	2.0
Brazil	0.1	-3.8	-3.5	0.0	-2.5	-2.3	-5.6	-1.6	0.5
Mexico	2.3	2.5	2.6	2.9	-0.2	-0.2	2.5	2.7	3.0
Middle East, North Africa, Afghanistan, and Pakistan	2.8	2.5	3.6	3.6	-0.3	-0.5	...	...	...
Saudi Arabia	3.6	3.4	1.2	1.9	-1.0	-1.0	3.6	0.5	2.3
Sub-Saharan Africa	5.0	3.5	4.0	4.7	-0.3	-0.2	...	...	...
Nigeria	6.3	3.0	4.1	4.2	-0.2	-0.3	...	...	...
South Africa	1.5	1.3	0.7	1.8	-0.6	-0.3	0.4	0.9	2.4
Memorandum									
Low-Income Developing Countries	6.0	4.6	5.6	5.9	-0.2	-0.2	...	...	...
World Growth Based on Market Exchange Rates	2.7	2.5	2.7	3.0	-0.3	-0.2	2.3	2.8	3.0
World Trade Volume (goods and services)	3.4	2.6	3.4	4.1	-0.7	-0.5	...	...	...
Imports									
Advanced Economies	3.4	4.0	3.7	4.1	-0.5	-0.4	...	...	...
Emerging Market and Developing Economies	3.7	0.4	3.4	4.3	-1.0	-1.1	...	...	...
Commodity Prices (U.S. dollars)									
Oil 7/	-7.5	-47.1	-17.6	14.9	-15.2	4.8	-42.7	5.3	11.1
Nonfuel (average based on world commodity export weights)	-4.0	-17.4	-9.5	0.4	-4.4	0.1	-19.0	-2.2	0.3
Consumer Prices									
Advanced Economies	1.4	0.3	1.1	1.7	-0.1	0.0	0.4	1.3	1.9
Emerging Market and Developing Economies 4/	5.1	5.5	5.6	5.9	0.5	1.0	7.0	9.9	20.4
London Interbank Offered Rate (percent)									
On U.S. Dollar Deposits (six month)	0.3	0.5	1.2	2.2	0.0	0.0	...	...	...
On Euro Deposits (three month)	0.2	0.0	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	...	...	...
On Japanese Yen Deposits (six month)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	...	...	...

Note: Real effective exchange rates are assumed to remain constant at the levels prevailing during November 9–December 7, 2015. Economies are listed on the basis of economic size. The aggregated quarterly data are seasonally adjusted.

1/ Difference based on rounded figures for both the current and October 2015 WEO forecasts.

2/ Countries included in the calculation of quarterly estimates and projections account for approximately 90 percent of world GDP at purchasing power parities.

3/ Excludes the G7 (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, United States) and euro area countries.

4/ Countries included in the calculation of quarterly estimates and projections account for approximately 80 percent of the GDP of emerging market and developing economies at purchasing power parities.

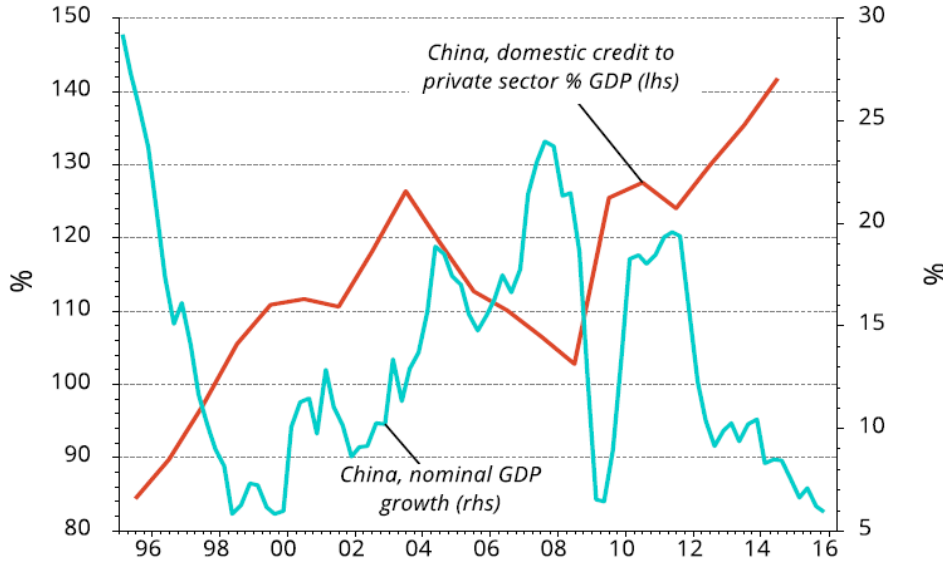
5/ For India, data and forecasts are presented on a fiscal year basis and GDP from 2011 onward is based on GDP at market prices with FY2011/12 as a base year.

6/ Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Vietnam.

7/ Simple average of prices of U.K. Brent, Dubai Fateh, and West Texas Intermediate crude oil. The average price of oil in U.S. dollars a barrel was \$50.92 in 2015, the assumed price based on futures markets (as of December 10, 2015) is \$41.97 in 2016 and \$48.21 in 2017.

Kaynak: IMF, Egeli & Co.

Grafik 6: Çin'de Borç Artıp Büyüme Yavaşlamaya Devam Ediyor



Kaynak: ECR, Egeli & Co.

Dolayısıyla, Fed'in gerçekten somutlaşan ücret artışları veri haline gelmeden Nisan'da bir faiz artışı yapması oldukça düşük bir olasılık. Fakat, faiz artışını sonbahara ertelemesi de hızla yükselebilecek enflasyon beklentileri nedeniyle büyük risk. Keza, enflasyon beklentilerinde hızlı yükselme doların değerini çok hızlı artırarak ve hisse fiyatlarında çöküşlere neden olarak yeniden bir durgunluğu tetikleyecek boyuta gelebilir.

Dolayısıyla, Fed için bundan sonra kritik konu, enflasyonun yükselmesini izlerken ve geriden faiz artışlarıyla takip ederken, enflasyon beklentilerindeki hızı kontrol altında tutabilmek. Bu açıdan bakınca da Haziran, Ekim ve Aralık aylarına Fed'in 25'er baz puanlık üç faiz artışı yapması temel senaryo olarak alınmalı.

Keza enflasyonun gerçekten yükselişe geçtiği ortamda, 2016'da yapılacak üç faiz artışı aslında halen gevşek para politikası anlamına gelmekte ABD ekonomisi için.

ABD ekonomisi için mesela 2017 çok daha zorlu geçecek. Keza, enflasyon beklentilerinin gerçekten artacağı önümüzdeki sene için Fed'in faiz artış döngüsünü çok daha sıkı tutması gerekecek. Bu da hisse senedi piyasasında kırılganlıkların daha artacağı anlamına geliyor. Azalan şirket karları yanında faizlerin artması, daha güçlü dolar ve Fed'in faiz artış sayısını artırması hem ABD'de hem dünya piyasalarında önemli dalgalanmalar yaratacak boyutta.

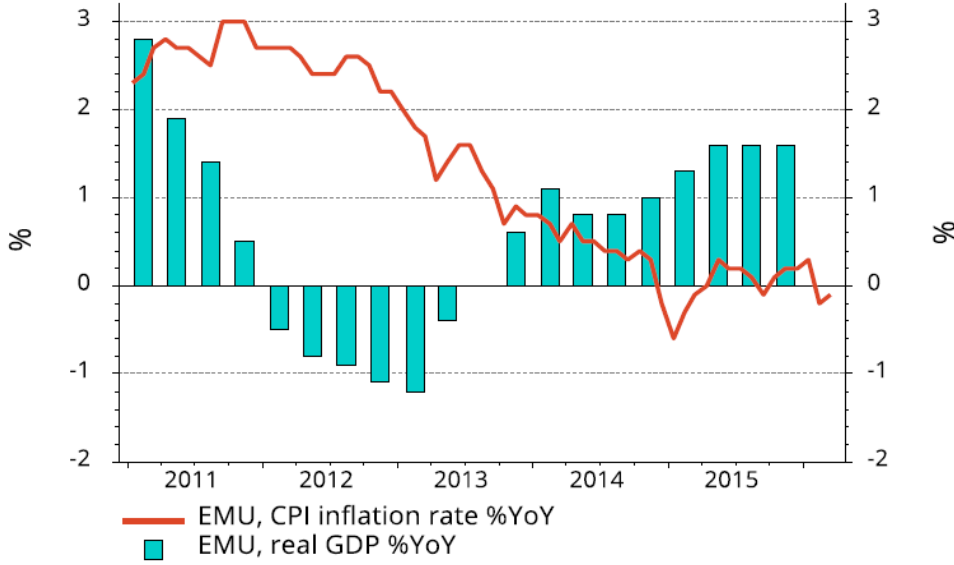
ABD ekonomisi zorlandığı

noktada dünya ekonomisinde de sıkıntılar zaten kaçınılmaz. Türkiye için de planlar yapılırken 2017'ye ayrıca dikkat edilmesi önemli.

Avrupa tarafındaki ECB ise Fed ile aynı amaç fonksiyonuna sahip olsa da, Avrupa ekonomisinin bulunduğu durum açısından parasal genişlemeye devam etmek durumunda. Emek piyasasında tam istihdam seviyesinden uzak olunması, AB içindeki çok başlılık ve ülkelerin değişik yapısal problemlerinin bu nedenle çözüm odağı haline getirilemeyeceği kıtadaki sorunların çözümünü geciktirmekte. Çok çeşitli nedenlerle tam istihdam seviyesine varılamayışı da elbette AB'de enflasyona ulaşmayı zorlaştırıyor. Bu sene %1,5; 2017'de %1,7 büyümesi beklenen AB ekonomisinde düşük verimlilik de hesaba katıldığında işsizlik oranındaki düşüşün ancak çok yavaş olması beklenebilir. Şu durumda reel ücretlerin AB ölçeğinde yükselmeye başlaması için daha nerden baksak iki, iki buçuk sene olduğunu görebilmek mümkün.

Kısaca, amaç işsizliği düşürüp enflasyon taratmaksa, Avrupa tarafında ECB ekonomiyi desteklemeye daha çok uzun bir süre devam etmek zorunda. Almanya'nın reddetmesi nedeniyle bu süreyi kısaltmak için ihtiyaç duyulan maliye politikası desteği geciktikçe de, mülteci

Grafik 7: AB'de Büyüme Enflasyon Yaratmayacak Kadar Zayıf



Kaynak: ECR, Egeli & Co.

akınının da devam edeceği ortamda AB tarafında monetizasyon olasılığının yükselmekte olduğu anlaşılıyor.

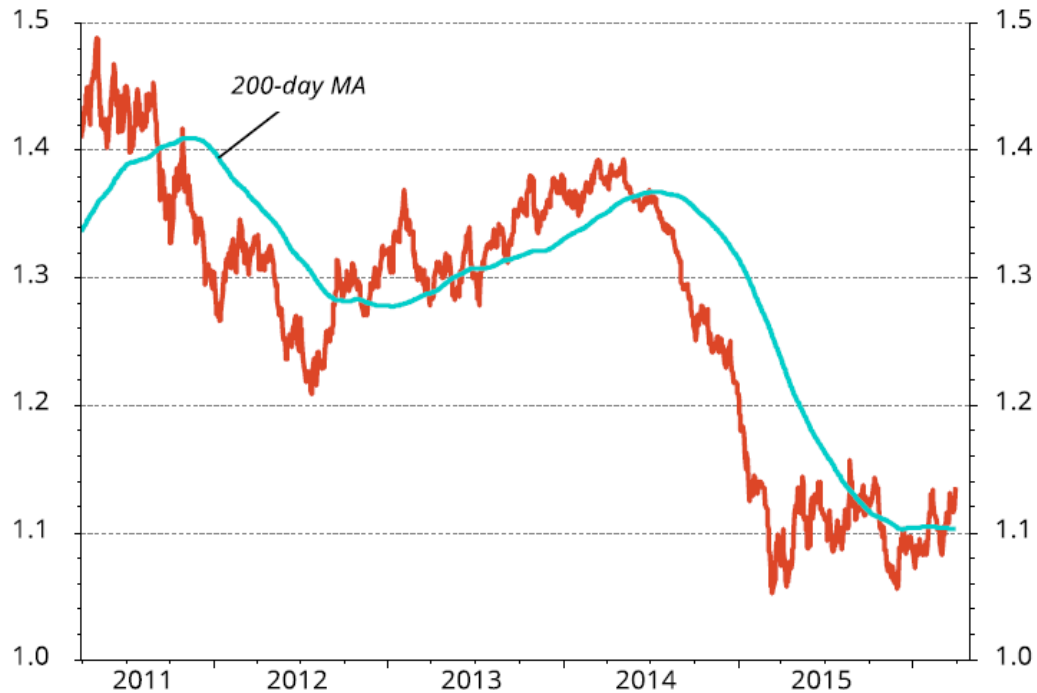
2016'da üç adımlık faiz artışı beklentisiyle şimdilerde % 1,8'de olan 10 yıllık ABD tahvil faizinin önümüzdeki aylarda %2'nin üzerine çıkmasını

beklemek son derece gerçekçi. %2 civarında uzunca bir süre oynak kaldıktan sonra da enflasyonun yükselmeye başlamasıyla 2017 ve sonrasında uzun vadeli ABD tahvil faizlerinin yükselişe devam etmesi kaçınılmaz görünüyor. AB tarafında ise enflasyon peşinde koşan ECB'nin tam ters tarafta bir tur daha faiz indirimi yapması ve miktarsal genişlemeyi biraz daha derinleştirmesi kuvvetle muhtemel. Bu da 10 yıllık Alman tahvil faizlerinin sıfırın altına kayabileceği anlamına geliyor. Ancak tabii kırılğan AB ekonomisini maliye politikaları ile destekleme gereği gündemde ağırlığını artırdıkça, Alman tahvil faizleri de negatif bölgede kalıcı olmayacaklar

Çin merkez bankası PBoC ise, Çin ekonomisini ihracat ve yatırım odaklı büyümeden tüketim odaklı büyümeye geçerken yaşadığı sıkıntıları yöneterek borcun patlamasını engellemeye çalışmakta meşgul. Kolay bir iş hiç değil ancak, Çin ekonomisi hem para politikası hem maliye politikası yoluyla çok güçlü bir şekilde zaten desteklenmekte. Bu da orta vadede devam edecek gibi görünüyor. İşler kötüye doğru giderse, yuanın daha hızlı devalüasyonu her zaman masada hazır bekliyor.

Bu çizilen çerçeve içinde, merkez bankalarının atacağı adımların euro/dolar ve faizler üzerinde etkiler yaratması da doğal olarak kaçınılmaz.

Grafik 7: AB'de Büyüme Enflasyon Yaratmayacak Kadar Zayıf



Kaynak: Trading Economics, Egeli & Co.

yılın sonlarına doğru. Son olarak da euro/doların mevcut 1.15-1.18 aralığındaki hareketinin doların faizi artıp euronunki düşmeye devam ettiği sürece baskı altına kalmaya devam etmesi ana trend. Bu anlamda euro/dolar paritesinin orta vadede 1.0 seviyesine doğru yönelmesi de kaçınılmaz görünüyor.

İletişim: Güldem Atabay Şanlı

+90 532 347 82 06

Direktör, Araştırma ve Strateji

guldem.atabaysanli@egelico.com

Bu doküman Egeli & Co. Portföy Yönetim A.S. ("Egeli & Co." Mersis No: 0-3254-1422-0400018) tarafından hazırlanmıştır. Egeli & Co. SPK düzenlemelerine tabi ve SPK tarafından düzenlenen yetki belgesine sahip, kendine değer yaratmaya adanmış bağımsız bir portföy yönetim şirkettir. (Yetki belgeleri: 10.07.2015 PYS /PY.34 -YD.14/638). Portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren Egeli & Co. 2002 yılından bu yana, dürüst ve seçkin yaklaşımı ile yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara, aile şirketlerine ve özel bireysel portföylere hizmet etmektedir. Başarısı, yatırımcıları için yurtiçi ve yurtdışında geliştirdiği finansal ürünler ile değer yaratma becerisinden gelmektedir. Egeli & Co.'yu diğerlerinden ayıran fark alternatif varlık sınıflarına ve yatırım temalarına odaklanmasıdır. Egeli & Co. Türk sermaye piyasalarındaki alternatif yatırım temaları alanında bulunan geniş bilgi, tecrübe ve geçmiş performansı ile yatırımcıları için uzun vadeli yatırımlarla önemli getiriler yaratmaktadır.

YASAL UYARI: İşbu araştırma raporu, ticari iletişim ve ticari elektronik ileti olmayıp sadece ekonomik konjonktür ile ilgili bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu belgedeki bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliği hakkında gerekli özeni göstermekle birlikte bu bilgilerin güvenilirliği, doğruluğu, güncelliği ve eksiksizliği hakkında hiçbir garanti vermemektedir. (Varsa) Yürürlükteki herhangi bir yasa veya düzenleme ile sorumluluğun sınırlandırılması ölçüde tasarruf olarak, Egeli & Co., yöneticileri, çalışanları, temsilcileri ve ajansları bu belgenin içeriği, hatası veya eksiklerinden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan (ihmal olup olmadığı ya da başka bir şekilde olursa da) ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı sorumlu tutulamaz. Herhangi bir şirket, sektör, hisse veya yatırım için detaylı ve tam bir analiz değildir. Egeli & Co. her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Bu rapor hangi amaçla olursa olsun çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayınlanamaz.