Piyasa Notu: Global piyasaların son dönem ikilemi: Yükselen ABD faizleri vs Zayıf dolar

*Global piyasalarda, son dönemde piyasaların en önemli gündem maddelerinden biri **yükselen ABD faizlerine karşın zayıf seyrini koruyan dolar endeksi DXY** (doların gelişmiş ülke para birimlerinden oluşan sepete göre değerini gösteren endeks). ABD 10 yıllık tahvil faizleri %2,90'ı aşarak son 4 yılın en yüksek seviyelerinden işlem görmesine karşın; DXY, son günlerdeki toparlanmasına rağmen, son 3 yılın en düşük seviyelerine yakın seyrini sürdürüyor.*

ABD 10 yıllıkları ve dolar endeksi DXY'ın, Fed Başkanı Bernanke'nin Mayıs 2013'teki **"tapering" açıklamasından sonraki seyrine** baktığımızda:

- **Tapering** (varlık alım miktarının azaltılması) açıklamasının ardından, **ABD 10 yıllık faizlerin hızlı bir yükseliş** (4 ayda) göstererek %1,60 seviyelerinden %3,0'e yükseldiğini görüyoruz; **DXY'da ise 2014 ortasında kadar yatay** bir seyir hakim.
- 2014 ortasından itibaren ise DXY'da hızlı bir yükseliş görüyoruz; bu yükseliş ise büyük oranda **ECB'nin T-LTRO aracılığıyla parasal genişlemeye gitmesi** kaynaklı.
- Fed 2015 sonunda ilk faiz artırımına giderken, DXY ve 10 yıllık getirilerde önemli bir yükseliş görülmedi. **2015'ten, 2016 son çeyreğine kadar DXY dar bir bantta hareket** ederken, 10 yıllık faizlerde gerileme eğilimi hakim oldu.
- 8 Kasım 2016 **ABD seçimleri** ise hem DXY'ı hem de 10 yıllık getirileri **yeni ve daha yüksek bir platoya** taşıdı.
- **2017'de** Fed'in 3 faiz artırımına rağmen, yıl genelinde DXY, ABD içi siyasi gelişmeler ve dış ilişkilere ilişkin problemlerle baskı altında kaldı; 10 yıllık faizler ise göreli dar bir bantta hareket etti.
- **Eylül ayı sonrasında ise ABD 10 yıllık faizleri yükseliş eğiliminde; ancak dolar geriliyor.** Eylül ayı sonrası döneme baktığımızda; Fed Kasım ayında **bilançosunu küçültmeye** başladı. Bu dönemin, **hem yapı hem de piyasa tepkisi olarak bir miktar tapering açıklaması dönemiyle benzeştiği** görülüyor: Tapering açıklaması ile Fed bilanço büyümesinin yavaşlayacağı belirtilmişti, şu anda ise bilanço küçültmesi yaşanıyor; yani her iki durumda da likidite koşulları sıkılaşıyor. Piyasa tepkisi olarak da 10 yıllık faizlerde yükseliş görülürken, DXY'da zayıf seyir devam ediyor.



Şu anda bu ayrışmayı besleyen diğer dinamiklere baktığımızda ise:

- En önemli neden ise **ABD'nin ikiz açığı** (twin deficit); yani **hem bütçe hem de cari açık problemi**. Vergi reformunun ve planlanan harcamaların etkisiyle bütçe açığının 2019'da 1 trilyon $'ı aşması ve şu anda **%3,4** seviyelerinde olan **bütçe açığı/GSYİH oranının %6'ya ulaşması** bekleniyor. **Cari açık/GSYİH oranı ise ~%2,3 seviyelerinde. Son dönemde uygulanmaya başlanan ithalatı kısıtlayıcı tedbirler devam edecek olsa bile, vergi indirimlerinin etkisiyle artması** beklenen tüketim ve yatırım harcamaları cari açık sorununun sürmesine, hatta yükselmesine neden olabilecektir.
  - Vergi indirimleri ve harcamalardaki artış ile hızla büyüyecek **bütçe açığı nedeniyle tahvil getirileri** yükseliyor
  - ABD'de cari açık artarken, **Euro Bölgesi, Japonya ve Çin gibi başlıca ülkeler cari fazla vermeye devam** ediyor; bu da dolardaki zayıflığı beraberinde getiriyor.
- **Merkez bankaları aksiyonları**: Fed'den bu yıl içerisinde **3 faiz artırımı halihazırda fiyatlanmış** durumda. Fed'in bu yıl için faiz artırım öngörüsünü **4'e çıkarması dahi**, halihazırda piyasalarda bu yönde beklentiler arttığı için, **dolara ek destek vermeyebilir**. Ancak; **ECB ve BoJ'dan para politikası normalleşmesi beklentileri güçlü seyrini** koruyor; bu da ilgili para birimlerini destekliyor.

Şu anki dinamiğin önündeki en önemli risk ise; **ABD 10 yıllık faiz oranlarında sürekli yukarı yönlü** bir hareket olması. Bu da, **ABD faiz farklarının artması** temasının **zayıf dolar temasının önüne geçmesine** ve dolardaki halihazırdaki zayıf seviyelerden toparlanmaya olanak tanıyabilir.

Bu dinamiğin, gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) ve Türkiye'ye yansımasına baktığımızda ise;

- ABD faizlerindeki artışa karşılık, dolarda güçlenme görülmemesi, **dolar borcu yüksek olan GOÜ evrenine yönelik risk algısının güçlü kalmasına olanak** tanıyor.
- Birçok GOÜ'nün **tapering dönemine kıyasla cari açığını azaltmış olması** da bu ülkeleri daha korunaklı kılıyor; **ancak Türkiye'nin yüksek cari açık seviyesini koruyor oluşu önemli bir kırılganlık unsuru.**

Meryem Çetinkaya
AKBANK
Ekonomik Araştırmalar

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.
Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek – Baş Ekonomist

Fatma.Melek@akbank.com

Dr. Eralp Denktaş, CFA
Eralp.Denktas@akbank.com

Hakan Aklar
Hakan.Aklar@akbank.com

M. Sibel Yapıcı
Sibel.Yapici@akbank.com

Meryem Çetinkaya
Meryem.Cetinkaya@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."