

Piyasalar 'QE'nin martta sonuçlanmasını' fiyatlamayı sürdürebilir

- Borsa İstanbul 100 Endeksi'nin 74 bin puanın altına sarktığı, dolar-TL kurunun 2,05 TL'yi gördükten sonra, 2,04 TL düzeyinden, 2. el Hazine kâğıtları faiz oranının da, yüzde 8,66 düzeyini gördükten sonra, yüzde 8,46 düzeyinden yeni bir haftaya başlıyoruz. Salı gününe kadar, önemli sayılabilecek bir veri yok. 12 Kasım Salı günü, Euro Bölgesi'ndeki önde gelen ülkelerin tümünün enflasyon verilerinin açıklanmasının yanı sıra, ABD'de Chicago FED'in Ulusal Ekonomik Aktivite Endeksi açıklanacak. Türkiye'de ise, eylül ayı Ödemeler Dengesi verileri açıklanacak ki, cari işlemler açığındaki artışın yavaş seyretmesi veya cari işlemler açığının yıllıklandırılmış verisinin kısmen gerilemesi olumlu bir gelişme olarak ifade edilebilir. Japonya'nın tüketici güven endeksi ve sanayi üretimiyle doğrudan bağlantılı verileri de dikkatle takip edilecek.
- 13 Kasım Çarşamba günü, Euro Bölgesi'nin bütününe ilgilendiren enflasyon verilerinin açıklanmasının yanı sıra, İngiltere'nin çeyrek dönem enflasyon değerlendirme raporu açıklanacak ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) Başkanı Mark Carney de bir konuşma yapacak. Aynı gün, Japonya'nın büyüme verileri geliyor ki, Japon Başbakanı Abe'nin izlediği ekonomi politikalarının sonuç verip vermediği gözlemlenmiş olacak. Raporlar, yüzde 2'nin altında bir büyüme beklendiğine işaret ediyor. 14 Kasım Perşembe günü, ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Bernanke'nin, henüz saati netleşmemiş, bir konuşması var. Aynı gün, Euro Bölgesi maliye bakanları, AB Komisyonu'nun ekonomik ve finansal işlemlerden sorumlu komiseri ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı'nın katılacağı Eurogroup toplantısı var ki, ECB'nin beklenmedik faiz indiriminin değerlendirmesi de yapılacaktır.
- 14 Kasım Perşembe günü, Japonya'nın sanayi üretimi verisinin yanı sıra, başta Almanya olmak üzere, önde gelen Euro Bölgesi ülkelerinin de 3. çeyrek büyüme verileri açıklanacak. Bu tür kritik önemdeki verilerin tümü, ilgili ülkelerin merkez bankalarının izleyecekleri para politikası süreci açısından kritik önemde ipucu teşkil ediyorlar. Almanya'nın 3. çeyrekte yüzde 1 civarında büyümesi beklenmekte. Fransa ekonomisinin ise yerinde saydığı öngörülüyor. 2. çeyrekte yüzde 0,5 daralmış olan tüm Euro Bölgesi'nin ise, 3. çeyrekte yüzde 0,3 daralmayı sürdürdüğü öngörülüyor.

ABD'nin haftalık işsizlik başvurusu verisi ve tarım dışı sektörlerde verimlilik, benzer şekilde FED'in para politikası süreci açısından dikkatle takip ediliyor.

- 15 Kasım Cuma günü, Eurogroup toplantısını sürdürürken, Euro Bölgesi'nin Tüketici Fiyatları Endeksi verisi yayınlanacak. Enflasyonun yıllık bazda yüzde 0,7 olarak şekillenmesi bekleniyor. Eylül ayının yıllıklandırılmış enflasyon verisinin 1,1 olduğu dikkate alındığında, deflasyon riski anlamında, enflasyonun ivme kaybetmeyi sürdürmesi beklenmekte. Bu beklenti, doğal olarak, geçen hafta ECB'nin piyasalar tarafından beklenmeyen faiz indirim kararını da teyit ediyor. Euro Bölgesi'nin ödemeler dengesi ve cari işlemler dengesi verileri de dikkatle takip edilecek. Cuma günü, NY Empire State İmalat Sanayi Üretim verisinin yanı sıra, kapasite kullanım oranı ve sanayi üretim verileri de, dış ticaret hadleriyle ilgili veri de açıklanacak. Bernanke'nin konuşması dışında, önde gelen merkez bankası başkanlarının konuşma yapmayacakları bir hafta geçireceğiz. Bu nedenle, piyasaların açıklanacak her kritik önemdeki veriye tepki gösterdiği bir hafta olacak.
- 8 Kasım cuma akşamı, Washington'da IMF'in düzenlediği toplantıda bir konuşma yapan FED Başkanı Bernanke, 2008 krizinin etkilerinin hâlâ hissedildiğini söyledi. Her finansal krizin kendine has özellikleri olduğuna değinen Bernanke, 2008 krizi ile 1907'deki panik dönemini kıyasladı. Maliyetlerin düşürülmesi durumunda, piyasaların oluşan manevi zararı sınırlayabileceğini söyleyen Bernanke, FED'in amacının da kriz ihtimalini en düşük seviyeye indirmek olduğunu vurguladı.
- Bernanke konuşmasında devlet ekonomisi ve para politikası hakkında yorum yapmazken, iş gücü piyasasında ise durgunluk gördüğünü belirterek, FED'in iş imkanı yaratmak için ciddi adımlar attığını ve önemli eylemler gerçekleştirdiğini de vurguladı. FED Başkanı, krizin beşinci yılında ise büyümenin henüz arzu edilen düzeyde olmadığını kaydetti. Finansal sektörde yapılan yeni düzenlemelerle sistemin güçlendirilmesi konusunda önemli adımlar atıldığını belirten Bernanke, bu nedenle yeni bir krizle karşılaşma olasılığının azaldığını, karşılaşılması durumunda da maliyetin daha az olacağını belirtti.
- Bernanke'nin sözleri, kendisi 31 Ocak 2014'de görevini tamamlayana kadar, FED'in parasal genişlemeyi, tahvil alım programını sürdüreceğini, 28-29 Ocak 2014 tarihlerinde yapılacak FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısına son kez başkanlık edecek Bernanke'nin, yeni Başkan Yellen'a para politikası ile ilgili yeni rotayı, tahvil alım programı ile ilgili kararı netleştirmeden devretmesi bekleniyor. Tahvil alım programının azaltılmasının mart 2014'den itibaren başlayabileceği

beklentisi kuvvetlenince, mart ayından bu yana ilk kez, gelişmekte olan ekonomiler endeksi yedi gün arka arkaya düşüş gösterdi. Küresel yatırımcıların, yeni beklentiyi hayli hızlı fiyatlandığı gözleniyor.

- Bu noktada, yeni Başkan Yellen, Bernanke'nin ocak ayında ABD Kongresi'nde FED Başkanı'nın yapması gereken konuşmaları tamamlaması sayesinde, şubat 2014'e bir Kongre konuşması ve FOMC toplantısı yükü, sorumluluğu olmadan başlayacak. Bu nedenle, kendisinin ilk başkanlık edeceği, ABD ve dünya basını ile bir araya geleceği, basın toplantısı yapacağı ilk toplantı, 18-19 Mart 2014 tarihi olacak. Piyasalar da, mart ayına kitlenmiş durumda. Bu arada, yeni Başkan adayı Yellen için ABD Kongresi'ndeki oylamanın 14 Kasım Perşembe günü yapılması bekleniyor.
- Nitekim, Wall Street Journal ve Bloomberg Haber Ajansı anketleri, geçen hafta gelen ABD verileri ışığında, artık 18-19 Mart 2014'deki FOMC toplantısından, tahvil alım programının azaltılmaya başlanacağı bir kararın çıkmasına artık kesin gözüyle bakıyorlar. Bloomberg tarafından 8 Kasım cuma günü gerçekleştirilen ankete katılan 32 ekonomistin tahmin medyanı, FOMC üyelerinin aylık 85 milyar dolar tutarındaki tahvil alımlarını, 18-19 Mart tarihlerinde yapılacak olan toplantıda 70 milyar dolara düşüreceği yönünde bir kararın çıkacağı beklentisine işaret ediyor. 17-18 Ekim'de yapılan ankette de, 40 ekonomistin tahmin medyanı yine Mart ayında alımların 70 milyara azaltılacağı yönündeydi.
- Bu durum, piyasalarda bir kaç hafta öncesine kadar geçerli olan, FED'in tahvil alım programını azaltma kararını 2014 yılı temmuz ayında başından itibaren hayata geçireceği veya 2014 yılı sonuna kadar tahvil alım programını aynı tempoyla sürdüreceği yönündeki beklentilerin artık geride kaldığına işaret ediyor.
- 7 Kasım'da açıklanan verilerin ışığında, ABD ekonomisi yılın 3. çeyreğinde stoklardaki hızlı yükseliş ve hane halkının harcamalarını artırmasıyla beklenenden daha fazla yükseliş gösterdi. Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH) yıllık bazda yüzde 2.8 genişlerken, bir önceki çeyreğin büyüme rakamı yüzde 2.5 olarak gerçekleşmişti. Ekonomi ve finans haber kuruluşlarının anketlerine katılan ekonomistlerin tahmin medyanı yüzde 2'lik genişleme olarak şekillenmişti. Tüketici harcamaları yüzde 1.5 artarken, 2011 yılından bu yana en düşük artış olarak kayda geçti.
- Bununla birlikte, ekim ayında Federal Hükümeti'nin 3 hafta kapalı kalmış olmasının, 2013 yılının son çeyrek büyüme verisini 0,3 puan olumsuz yönde etkilemiş olduğu düşünülmekte. Credit Suisse ekonomisti Jonathan Basile, ABD ekonomisinde

büyümenin istikrarlı; ama çok etkileyici olmadığını, ABD Hükümetin kapanmasının bu çeyrekteki ekonomik büyüme üzerinde etkili olacağı yorumunu yapıyor. ABD ekonomisinin büyüme performansı ile ilgili karışık görüşlerin ışığında, 3. çeyrek için ekonomistlerin tahminleri yüzde 1,2 ile 3 arasında geniş bir tahmin bandına işaret etmekteydi. Açıklanan 3. çeyrek büyüme verisi, bu veriyle ilgili açıklanacak üç raporun ilki oluyor ve normal şartlarda 30 Ekim'de açıklanması gerekirken, Hükümet'in kapanması nedeniyle bir hafta attı.

- Geçen haftanın en sürpriz verisi ise, 1 Kasım'da açıklanması gerekirken, Federal Hükümet'in kapanması nedeniyle, bir hafta gecikmeyle açıklanmasına karar verilen, ABD'nin ekim ayı işsizlik ve tarım dışı istihdam verisiydi. Tarım dışı istihdam artışı ekim ayı için 204 bin kişi olarak açıklanırken, anketlerde ekonomistlerin tahmin medyanı 120 bin kişi düzeyinde şekillenmişti. Bu arada, eylül ayı için daha önce 148 bin olarak açıklanan eylül ayı tarım dışı istihdam artışı verisi de, 163 bin kişi olarak yukarı doğru revize oldu. İşsizlik oranı ise, yüzde 7,2'den, yüzde 7,3'e çıktı. Bununla birlikte, işsizliğin artması olumsuz bir gelişme değil. Çünkü, umutlar arttıkça, iş bulmak amacıyla piyasaya dönüşün arttığına işaret ediyor.
- Veriler, FED tarafından lanse edilen istihdamın varlık alımlarını azaltmak için doğru yolda olduğu görüşünü de doğruladı. Deutsche Bank'ın ABD ekonomisine yönelik analiz yapan Baş Ekonomisti Joseph LaVorgna, ABD ekonomisinin 4. çeyrekte piyasanın düşündüğü kadar zayıf olmadığını, istihdam piyasasının da sağlıklı bir iyileşme içerisinde olduğu yorumunu yaptı. İstihdam imalat sektörü içerisinde Şubat ayından bu yana en büyük yükselişi gerçekleştirirken, perakendeciler bir önceki ayın neredeyse iki katı istihdam yarattılar. Tahminler 50 bin ile 175 bin artış arasında geziniyordu. Daha önceki verilere gerçekleştirilen revizyonlar ile de, 60 bin kişilik bir istihdam artışı olduğu görüldü.
- Geçen haftanın bir diğer sürprizi de, ECB'nin faiz indirimiydi. ECB politika faizini, enflasyonun son dört yılın en düşük seviyesine gerilemesinin Banka'nın fiyatları istikrarlı tutma taahhüdünü tehdit emesi üzerine, rekor düşük seviyeye indirdi. Frankfurt'ta bir araya gelen ECB politika yapıcıları, politika faizi olan temel finansman faizini 25 baz puan düşürerek yüzde 0.25'e indirdi. Faiz indirimi kararı, ekonomistlerin yalnızca 3'ü tarafından doğru tahmin edildi. ECB, öte yandan, mevduat faizini sıfır seviyesinde tutarken, marjinal borç verme faizini yüzde 0.75'e indirdi.

- ECB Başkanı Draghi, faizlerin uzun bir süre daha genişlemeci kalmaya devam etmesini beklediğini söyledi. Ekonomistler, söz konusu faiz indirimiyle, ABD ekonomisiyle ilgili güçlü verilerin Avrupa hisse senetleri ile bono-tahvilleri üzerindeki olası olumsuz etkisinin de kısmen dengelendiğini vurgulamaktalar. Bunun yanı sıra, Euro Bölgesi'nin büyümesini sürdürmesi için, ihracata duyulan ihtiyaç, euronun değerinin de yönetilmesini gerekiyor.
- Bu noktada, 1,38 doları bile test eden euro-dolar paritesi, ECB'nin faiz indirim kararı ile, ABD'nin beklenenden iyi gelen 3. çeyrek büyüme ve ekim ayı tarım dışı istihdam verisi sonrasında, 1,34 doların altına sarktı. Bununla birlikte, Almanya'nın beklenenden iyi gelen ve rekor olarak nitelendirilen dış ticaret fazlası verisi sonrası, ABD'den Almanya'nın euronun değerini kendisine daha iyi bir dış ticaret kulvarı oluşturmak adına, baskı altında tuttuğu yönünde eleştiri geldi. Piyasalar, FED'in ne yapacağına odaklanmış olmasına rağmen, 'kirli kur savaşları' tartışması hiç bitecekmiş gibi gözüküyor.
- Dünya ekonomisinin yüzde 3 ve üzerinde bir ortalama büyümeyle yola deva etmesi adına, adeta gözünün içine bakılan Çin'den, büyüme beklentilerini olumlu yönde destekleyecek bir veri daha geldi. Çin'de sanayi üretimi ekim ayında bir önceki yıla göre yüzde 10,3 yükselirken, perakende satışlar yüzde 13,3 artış kaydetti. Kırsal kesim hane halkını içermeyen sabit gelirli varlık yatırımları ise, yılın ilk 10 ayında yüzde 20,1'lik bir artış yakaladı.
- Ekonomistlerin beklentileri, Çin'de sanayi üretiminin yüzde 10 yükseleceği yönünde şekillenmişti. Eylül ayı verisi de, yüzde 10,2'lik hızda gerçekleşti. Perakende satışlar ise Eylül ayında da yüzde 13,3'lük gelişim göstermesinin ardından, Ekim ayı için beklenti yüzde 13,4 olarak gerçekleşti. Bir diğer önemli veri olarak, Çin'de tüketici fiyatları endeksi de, ekim ayında bir önceki yıla göre yüzde 3,2 oranında yükselirken, 10 aydır Çin Hükümeti'nin yüzde 3,5 hedefinin altında kalıyor. Üretici fiyatları ise üst üste yirminci aylık düşüşü gerçekleştirerek yüzde 1,5 ile beklentilerin altında azaldı. Söz konusu enflasyon verileri, büyümeyi destekleyici politikaların sürdürülmesine de olanak tanıyor. Bununla birlikte, San Francisco FED Başkanı Williams, Çin'de finansal istikrarsızlığın arttığı uyarısında bulundu ve küresel piyasalar Çin ekonomisi için varlık balonu riskini konuşmayı sürdürüyor.
- Türk ekonomisi için ise, 8 Kasım Cuma günü açıklanan eylül ayı sanayi üretim verisi doğrultusunda, 3. çeyrek büyüme tahminimizi yüzde 4,4 ile 5 aralığında şekillendiriyoruz. Hesaplarımız, 3. çeyrekte gelebilecek en kötümser senaryoya dayalı

büyüme verisinin yüzde 2,9 olabileceğini, kötü senaryoda yüzde 2,9 ile 3,7 arasında bir büyüme tahmini yapılabileceğini, ortalama senaryoda tahmin aralığının yüzde 3,8 ile 4,3 aralığında şekillendiğini, iyimser senaryoda da tahmin aralığının yüzde 4,4 ile 5 arasında şekillendiğini gösteriyor.

ÇEYREK SANAYİ ÜRETİMİ ÜZERİNDEN BÜYÜME TAHMİNİ (%)			
Dönem	İmalat Kap Kull	Sanayi Ürt Değ	GSYH Bym
2011 1. Çeyrek	73,6	15,13	12,04
2. Çeyrek	75,6	9,43	8,81
3. Çeyrek	75,9	8,27	8,22
4. Çeyrek	76,5	7,07	5,20
2011 Yıllık	75,4	9,70	8,49
2012 1. Çeyrek	73,6	2,60	3,13
2. Çeyrek	74,7	3,93	2,78
3. Çeyrek	74,4	2,47	1,54
4. Çeyrek	74,2	0,93	1,40
2012 Yıllık	74,2	2,47	2,17
2013 1. Çeyrek	72,4	2,60	2,87
2. Çeyrek	74,6	2,90	4,44
3. Çeyrek Tahmin	75,5	3,63	4,4-5,0

- Eğer, temmuz-eylül döneminde, sanayi üretiminin yüzde 3,63'lük üretim artışına benzer bir şekilde, tarım ve ticaret sektörlerinde de iyi bir performans yaşanmış ise, bu durumda iyimser senaryo aralığı olan yüzde 4,4 ile 5 arasında bir büyüme oranının açıklanması şaşırtıcı olmamalı. Bu durumda, söz konusu 3. çeyrek verisinin yüzde 4,5 ve üzerinde çıkması halinde, yılın 9 aylık döneminde ortalama büyümenin de yüzde 4'e oturacağını ve son çeyrekte de büyük bir sorun yaşanmaması halinde, revize edilmiş 2013 yılı büyüme verisi olan yüzde 3,6'nın tutturulabileceğini belirtelim. Bu beklentileri test edebilmemiz için, TÜİK tarafından verinin 10 Aralık'ta açıklanmasını bekleyeceğiz.