

Biden Dönemi Ekonomi Politikalarının Piyasalar Üzerindeki Etkileri

ABD’de 3 Kasım 2020 tarihinde yapılan seçimler sonucunda Joe Biden, ABD’nin 46. Başkanı olarak 20 Ocak tarihinde yemin ederek göreve başladı. Demokratlar, Temsilciler Meclisi’nde çoğunluğu elde etmelerinin ardından 5 Ocak’ta Georgia eyaletinde yapılan seçimler sonucunda sürpriz bir şekilde Senato’daki çoğunluğu da sağladı. ABD Başkanı Joe Biden, seçim sonuçlarının ardından 14 Ocak tarihinde 1.9 trilyon dolar büyüklüğünde geniş çaplı bir teşvik paketi açıkladı. Bunun üzerine piyasalarda, normalden daha büyük olan teşvik paketinin dolarda daha önce öngörülen değer kaybını oluşturmayaacağı beklentisi ile ekonomide yaşanacak aşırı ısınmanın bir enflasyonist baskı yaratacağı fiyatlanmaya başladı. Bu ise piyasaların yakından takip ettiği ve ekonomide faizlerle ilgili gidişatı gösteren önemli bir gösterge olan ABD 10 yıllık tahvil getirilerinde yükselişe yol açtı. Bu durum piyasalarda, Fed’in faiz artırımını şeklinde bir politika izleyeceği veya varlık alımlarını beklenenden önce azaltacağı algısı yarattı. Ancak salgın etkilerinin uzun bir süre daha devam edecek olmasına rağmen teşviklerin sona ereceği düşüncesinin, söz konusu fiyatlamada ters etki yaratabileceği göz ardı edilmemesi gereken bir unsurdur. Öte yandan, tüm teşviklere rağmen büyüme tahminlerine ilişkin yapılan beklentilerde oluşabilecek bir hayal kırıklığı, ekonomide resesyon ihtimalinin de göz önünde bulundurulması gerektiğini işaret etmektedir. Bu haftaki raporumuzda ABD seçim sürecini, açıklanan teşvik paketini, yeni dönemde ABD’de başlayan ekonomi politikalarını ve piyasalar tarafından satın alınan beklentilerin iyimser bir tablo olup olmayacağını ele alacağız.

ABD Seçim Süreci

3 Kasım 2020 tarihinde gerçekleştirilen seçim ve sonrasında yaşanan gelişmeler dikkate alındığında tarihî olarak nitelendirilebileceğimiz ABD seçim süreci Demokrat aday olan Joe Biden’ın seçimi kazanmasıyla sonuçlandı. Demokratların Temsilciler Meclisi’nde çoğunluğu sağlamasının ardından gözler Senato’daki gidişata çevrildi. 5 Ocak tarihinde ABD’nin Georgia eyaletinde gerçekleştirilen seçim sonrası 100 üyeli Senato’da 50 sandalye Cumhuriyetçilerde 50 sandalye ise Demokratlarda bulunuyordu. Ancak Senato Başkanı olarak yer alan Başkan yardımcısına verilen kilit oy kullanma yetkisi, Demokratların Senato’da bir kişiyle de olsa çoğunluğu elde etmesinde etkili oldu. Böylece, Joe Biden’ın 20 Ocak tarihinde yemin ederek görevi devralmasıyla Trump yönetimi sona erdi ve yeni bir dönem başladı.

Demokratların gerek Temsilciler Meclisi’nde gerekse Senato’da çoğunluğu elde etmesi üzerine Joe Biden’ın uygulayacağı ekonomi politikaları bakımından daha rahat olması başta mavi dalga olarak adlandırılmıştı. Ancak Demokratların Senato’da çoğunluğu bir oyla ele geçirmiş olmasına karşın çoğunluğun açık bir farkla elde edilmemiş olması, karar verme sürecinde bir Cumhuriyetçinin bile muhalif olma ve Demokratlar içinde de herhangi bir şekilde tasarımlara karşı gelecek kişilerin de olabileceği ihtimali hassas bir denge yaratmaktadır. Bundan dolayı Joe Biden yönetimi birebir mavi dalga değil, “açık mavi dalga” olarak adlandırılmıştır.

Demokratların Senato’da da çoğunluğu elde etmesinin beklenen bir durum olmaması, sürpriz etkisi yaratarak piyasalarda olumlu fiyatlandı. Piyasalarda olumlu algı yaratan bir diğer etken ise 2010-2014 yılları arasında FED Başkan Yardımcısı, 2014-2018 yılları arasında ise FED Başkanı olarak görev yapan Janet Yellen’in ABD Başkanı Joe Biden tarafından Hazine Bakanı olarak aday gösterilmesi oldu. ABD Hazine Bakanlığı’nın 231 yıllık tarihinde ilk kadın bakan olarak tarihe geçen Janet Yellen, göreve başladığı gün gerçekleştirdiği konuşmasında doların değerinin piyasada belirlenmesi ve zayıf doların hedeflenmemesi gerektiğini, faiz oranlarının düşük olduğu ortamda en akıllıca hamlenin büyük oynamak olduğunu belirtti. Ayrıca, ekonominin canlandırılması adına daha fazla teşvike ihtiyaç olduğunu, böyle bir ortamda borç yükünün düşünülmemesi gerektiğini ve teşvik paketinin faydasının maliyetinden çok daha ağır basacağına inandığını ifade etti.

Joe Biden döneminde teşvik paketi

20 Ocak'ta görevi devralan ABD Başkanı Joe Biden, pandeminin ekonomi üzerindeki etkilerini azaltmak için Aralık'ta kabul edilenin iki katından fazla, Mart 2020 paketinin biraz altında bir büyüklüğe sahip olan 1.9 trilyon dolarlık koronavirüs teşvik paketini duyurdu. Teşvik paketinin kapsamında Kovid-19 ile mücadeleye 400 milyar dolar, vatandaşlara doğrudan ödenecek çeklere 1 trilyon dolardan fazla ve topluluklar ile şirketlere 440 milyar dolar yardım olduğu belirtildi. Eyaletler ile yerel yönetimlere ayrılması öngörülen 350 milyar dolarlık fonun büyüklüğünün, Cumhuriyetçilerin 2020 sonunda destek verdiği 160 milyar dolarlık tutarın iki katından fazla olması dikkat çekti. Ayrıca, yılsonunda kabul edilen pakette vatandaşlara doğrudan ödenecek çeklerin tutarı 600 dolar olarak öngörülmüşken, Biden'ın paketinde bu tutarın 1,400 dolara çıktığı görüldü. Paket ayrıca, asgari ücretin saatte 15 dolara yükseltilmesi, okulların yeniden açılması çalışmaları için 130 milyar dolar ayrılması, Eylül sonuna kadar haftada 400 dolarlık ilave işsizlik yardımları yapılmaya devam edilmesini içeriyor. Biden'ın, altyapı ve iklim değişikliği gibi daha uzun vadeli hedefleri içeren ikinci bir paketi ise gelecek ay Kongre'ye sunması bekleniyor.

Paketin büyüklüğünün yanı sıra asgari ücret artışı ile eyalet ve yerel yönetimlere yardım gibi Demokratların önceliklerine yer veriyor oluşu, Cumhuriyetçilerin desteğini zora sokabilecek bir unsur olarak değerlendiriliyor. Asgari ücret artışı, işsizlik yardımlarının uzatılması ve vatandaşlara doğrudan ödenecek çeklerin geçmesi için basit çoğunluğun sağlanması yeterli iken, eyaletlere yardım ve sağlık sistemine fonlama dâhil bazı maddeler kabul edilmek için Senato'da oyların %60'ına ihtiyaç duyuluyor. Öte yandan, ABD Senatosu Çoğunluk Lideri Demokrat Chuck Schumer, ABD Başkanı Joe Biden tarafından Ocak ayı ortasında duyurulan 1.9 trilyon dolarlık koronavirüs teşvik planını, Mart ortasında güvenli şekilde geçirmeyi hedeflediğini açıkladı. Schumer, Cumhuriyetçi senatörlerin desteği olmasa dahi, Başkan Biden'ın ortaya koyduğu yeni koronavirüs yardım paketini Kongre'den geçireceklerini söyledi. Bununla birlikte, Cumhuriyetçi senatörlere koronavirüs yardım paketine "partiler üstü destek" için Demokrat senatörler ile birlikte çalışma çağrısı yaptı.

Beyaz Saray Basın Sekreteri Jen Psaki ise Mart ayında milyonlarca kişinin işsizlik sigortası ödemelerinin süresinin dolacağını hatırlatarak, Cumhuriyetçilerin bazı maddelerine tepki gösterdiği paketin acil şekilde geçmesinin önemini vurguladı. Aşı dağıtımı için yeterli fonlamaya sahip olmama riskinin bulunduğunu, Biden'ın konunun aciliyetini hem Demokratlara hem de Cumhuriyetçilere bizzat aktardığını söyledi. Demokratlar son seçimle Senato çoğunluğunu kazanmış olsa bile, paketin kabul edilebilmesi için Cumhuriyetçilerin desteği gerekiyor. Demokratlar bu nedenle özel bir bütçe düzenlemesini kullanarak bu süreci hızlandırmaya çalışmayı planlıyor.

Piyasalar seçim sonrası hangi ihtimalleri fiyatlıyor?

Seçim sonucunun ardından piyasalarda yeni bir yardım paketi beklentisi oluştu. Söz konusu beklenti ile piyasalarda, ekonominin yavaş bir şekilde toparlanacağı ve ABD'de bütçe açığı ve cari açıktan oluşan ikiz açığın büyüyeceği beklentisiyle, uzun süredir değer kazanan ABD dolarının başta euro olmak üzere pek çok gelişmiş ülke para birimi karşısında değer kaybedeceği fiyatlanıyordu. Ancak seçim sonrasında Demokratların Senato'da da çoğunluğu sürpriz bir şekilde sağlaması üzerine, Biden'ın daha önce söz verilen teşvikleri daha da artırarak uygulamaya geçireceği beklentileri arttı. Bu durum, önümüzdeki dönemde ABD ekonomisinde daha hızlı bir büyüme olabileceği algısını yarattı. Böylece, ekonominin ısınarak fiyatlar üzerinde oluşturabileceği yukarı yönlü hareketin etkisiyle, Fed'in tahvil alımlarını azaltma ve faiz artırımının beklenenden önce olup olmayacağı tartışması ortaya çıktı.

Joe Biden tarafından 1.9 trilyon dolar büyüklüğünde açıklanan teşvik paketi, aşı dağıtımına ilişkin gelişmeler ve piyasalarda oluşan iyimser hava, uluslararası kuruluşların, örneğin IMF'nin ABD ekonomisine yönelik yılsonu büyüme beklentisini %3.1 seviyesinden %5.1'e yukarı yönlü revize etmesinde etkili oldu.

ABD Büyüme Tahminleri (%)

2020						2021					
OECD	IMF	Dünya Bankası	FED	Fitch	Moody's	OECD	IMF	Dünya Bankası	FED	Fitch	Moody's
-3.7	-3.4	-3.6	-2.4	-4.6	-3.6	3.2	5.1	3.5	4.2	4.5	4.2

5 Ocak'ta yapılan seçimlerin ardından yeni yönetimin normalden daha büyük teşvik paketi için alanının genişlemesi ile piyasalarda bu durumun enflasyonist baskı yaratabileceği düşüncesi oluştu. Daha geniş teşvik paketinin ekonomide enflasyonist baskı yaratabileceği endişeleri, ABD 10 yıllık gösterge tahvil faizi getirilerinin haftalık bazda 2018 yılının sonundan beri ilk defa, 55 haftalık hareketli ortalama değeri olan %1'in üzerine çıkmasına yol açtı.



10 yıllık gösterge tahvil faizi getirilerinde 5 Ocak itibariyle oluşan %1'in üzerine doğru hızlı hareket, piyasaların Fed'in izleyeceği para politikasındaki değişimi fiyatladığını gösteriyor. Senato seçimleri öncesi Fed'in faiz artırımını yapmadan önce taper tantrum olarak adlandırılan tahvil alımlarını azaltma adımının ağırlıklı olarak 2023 yılında olması bekleniyordu. Ancak hem Temsilciler Meclisi hem de Senato'da kontrolün ele geçirilmesiyle birlikte, Biden'ın daha büyük bir teşvik mekanizmasını hayata geçireceği düşüncesi, bu beklentilerin bir miktar öne çekilmesine yol açtı. Bunun yarattığı hava, daha önce ABD dolarının diğer para birimleri karşısında değer kaybedeceği düşüncesinin tersine, başta euro olmak üzere gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kazanmasında etkili oldu. Ancak Fed tarafından yapılan sözlü ve yazılı açıklamalarda faiz artırımını ya da tapering için henüz erken olduğu vurgusu piyasalarda bir miktar yatışma sağladı.

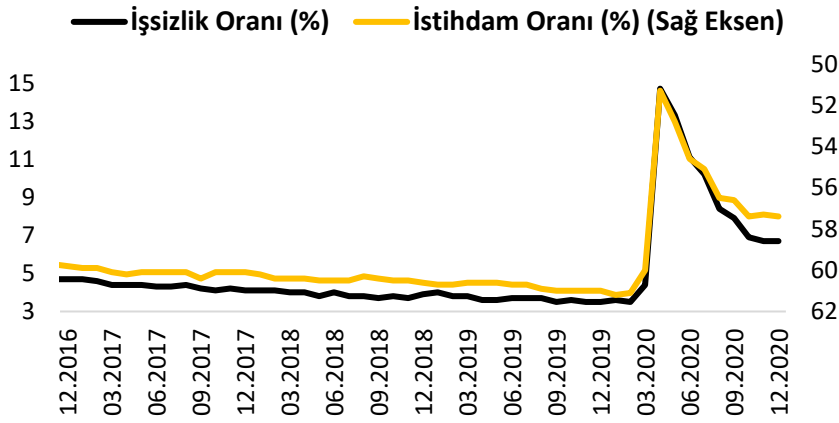
Burada Fed'in faiz artırımlarının öne çekilip çekilmemesinde, başta enflasyon olmak üzere açıklanacak diğer ekonomik verilerin yanı sıra, 1.9 trilyon dolar olarak tasarlanan teşvik paketinin aynı miktarda yasalışı

yasalaşmayacağı belirleyici olacaktır. Öte yandan, teşvik paketi ele alındığında pandemi sürecinin sona erdiği ortamda, 10 yıllık tahvil faizi getirisinin %1 seviyesinin altına gerilemesi beklenmemektedir. Burada asıl belirleyici faktör, tahvil faizlerinin %1'in üzerinde iken, yılsonu beklentileri olan %1.50 seviyesine kademeli olarak hareket edip etmemesi olacaktır. 10 yıllık tahvil getirisinin yılsonu hedef beklentisi %1.50 civarında olmakla birlikte, bu seviyeye kademeli ve yavaş yavaş yükselmesi halinde piyasada aşırı bir stres olmadığı ve piyasaların daha çok reflasyonu (parasal genişlemelere karşı enflasyonist baskı yaratmayan durum) fiyatladığı anlamına gelecektir. Böyle bir durum, ABD dolarının gelişmekte olan ülkelerin para birimleri karşısında değer kazanmasına ve ABD borsa ve tahvillerinde yükselişe neden olabilir. Buna karşın, son günlerde ek teşvik paketi haberi ile ABD ekonomisinin beklenenden hızlı büyüyeceği piyasalarda satın alınıyor. Bu durumun ekonomide aşırı ısınma yaratacağı fiyatlanmaya devam ederse, 10 yıllık ABD tahvil faizi getirisinin %1.50 seviyesine hızlı hareketi ve hatta daha yukarı ivmelenmesi söz konusu olabilir. Ancak 10 yıllık tahvil getirisinin %1.50 seviyesine hızlı bir şekilde yükselmesi durumunda, tapering ve faiz artırımı beklentilerinin öne çekilmesine, doların değer kazanacağı algısına yol açacağı düşünülmektedir.

Büyüme beklentisinin aşırı iyimser olma ihtimalinin göz ardı edilmemesi gerekiyor.

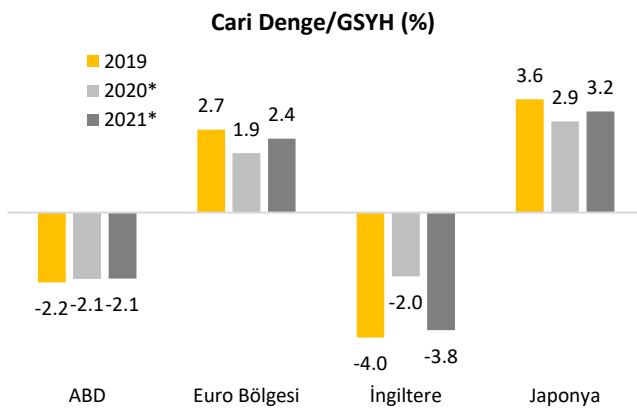
Biden'in teşvik paketi piyasalarda iyimserlik yaratarak, yatırımcıların ABD'ye ilişkin büyüme ve enflasyon beklentilerini yukarı yönlü revize etmesini sağladı. Enflasyon beklentilerindeki artış, ABD dolarının ve 10 yıllık tahvil getirilerinin gelecekte yükseleceği öngörüsüne neden oldu. Mali teşvik paketinin, ABD 10 yıllık tahvil getirisini %1.5 seviyelerine yükselteceği değerlendirilmeye başladı. Ancak, enflasyon %2'ye ulaşsa, hatta %2'nin bir miktar üzerine çıksa bile, Fed'in bir faiz artırımına başlayıp başlamamasında geçmiş dönemdeki faiz artırımlarından farklı bir yol izleyeceği bizzat Fed tarafından açıklandı. Fed'in yeni bir faiz artırımına başlamak için en önemli kriteri ekonomide tam istihdamın yakalanmasıdır. Bunun sonrasında fiyatlarda görülecek yukarı yönlü hareketlerde, daha önceden de belirlediği %2 eşik seviyesine ulaşılmadan önce herhangi bir aksiyon almayacağı ve enflasyonun bu seviyede kalıcı olup olmadığını görmeden, faiz artırımına gitmeyeceği bekleniyor.

Fed'in faiz artırımına başlamasında en önemli kriter tam istihdamın yakalanması olduğuna göre, istihdam piyasasına bakmanın önemli olduğunu düşünüyoruz. Pandeminin istihdam piyasası üzerindeki uzun vadede silinmeyecek etkileri istihdamın uzunca bir süre tam istihdam seviyesinin altında seyretmesine neden olacak gibi görünüyor. ABD'de salgın öncesi %3.5 ile son 50 yılın en düşük işsizlik oranı yakalanmışken, Mart ve Nisan aylarında 22 milyonu aşkın kişi işini kaybetti. Nisan ayında salgının etkisiyle işsizlik oranı %14.7 ile 1929'da başlayan Büyük Buhran'dan bu yana en yüksek seviyesine çıktı. Mayıs ayı itibarıyla işsizlik oranı tekrar düşüşe geçerek Aralık ayında %6.7'ye düştü. Şubat-Nisan ayları arasında işini kaybeden 22 milyon çalışanın sadece yarısı yeniden iş bulabildi. Bununla birlikte, işsizlik oranı hesaplamasında, umudunu yitirerek iş aramaktan vazgeçen grubun işgücüne dâhil edilmemesi, işsizlik oranının düşmesindeki unsurlardan biri oldu. Hizmet sektöründe işini kaybeden vasıfsız işgücünün tekrar iş aramaya başlaması, önümüzdeki dönemde işsizlik oranının hızlı aşağı yönlü hareketinin daha yavaş olmasına neden olacaktır. Hizmet ve perakende sektöründe uzaktan çalışma döneminin başlaması ve pandemi sonrası normalleşme sürecinin uzun yıllar süreceği ihtimali, hizmetler sektöründe yeni bir dönemin başlayacağını işaret ederek, işsizlik oranının eski seviyelerine dönmesinin uzun zaman alacağını göstermektedir. Şekilde de görüldüğü üzere istihdam oranı Nisan ayında %51.4 ile dip seviyesini gördükten sonra kısmen toparlanarak Aralık ayında %57.4'e çıkmış olmasına rağmen henüz eski seviyelerine ulaşabilmiş değildir. Fed Başkanı Powell, yaptığı son açıklamasında, istihdam konusunda hedeflere ulaşmak için uzun bir yol ve zamanın olduğunu ifade ederek, kriz nedeniyle en az 9 milyon insanın hala işsiz olduğunu ve tam istihdam hedefinden hala çok uzakta olduklarını belirtmiştir. Pandeminin ekonomide yaratmış olduğu yapısal değişimlerin en çok hizmetler sektöründe kalıcı etkilerinin olması göz önüne alındığında, virüs nedeniyle yaşanan kapanma ve kısıtlamalar yaz aylarında aşılamanın da artmasıyla beraber azalsa da sosyal mesafe kurallarının belirli bir süre devam edeceğinden dolayı hizmet sektöründe istihdamda oluşan kayıpların telafi edilmesi zaman alacaktır. Dolayısıyla, tam istihdam oranına ulaşmanın zaman alacağını düşünüyoruz.

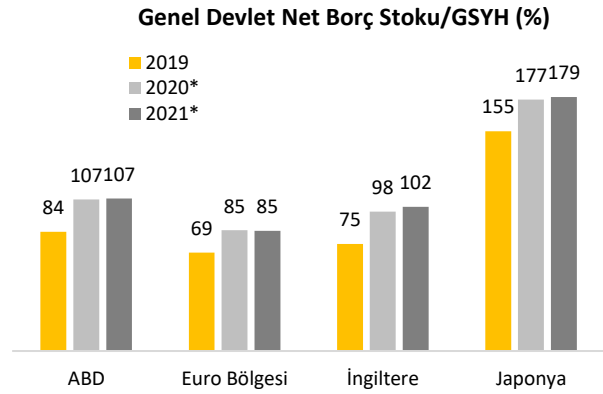


Kaynak: Bloomberg

Diğer bir nokta ise, teşvik paketinin bu yılın sonuna doğru kaldırılmasıyla, mali teşvik ve parasal genişleme sayesinde yakalanan büyüme oranlarının ne kadar kalıcı olup olmadığı görülecektir. Koronavirüsün üretim ve tüketim üzerindeki etkilerinin kalıcı olması ihtimali göz önüne alındığında büyüme oranlarının korona öncesi döneme ulaşmasının zaman alacağı düşünülmektedir. Yapılan bazı çalışmalarda ekonomistler, 2019 büyüme oranlarının tekrar yakalanacağını ve ABD’de büyüme oranının pandemi öncesi seviyelere yılın sonlarında ulaşacağını beklemektedir. Ancak, pandeminin kalıcı etkileri göz önüne alındığında, mali ve parasal teşviklerin sona ermesiyle beraber, artan borç yükü ve başta hizmet sektörü olmak üzere pandeminin yarattığı yapısal değişimler düşünüldüğünde, büyümenin potansiyel büyüme oranının altında ve koronavirüs öncesi seviyelerden uzakta seyretmesine neden olabilir. Potansiyel büyüme üzerindeki olumsuz etkiler, Fed’in şu günlerde fiyatlanan faiz artırımlarının öne çekilmesi beklentisinin aşırı iyimser olma ihtimalinin göz ardı edilmemesi gerektiğini göstermektedir.



Kaynak: IMF
*IMF Beklentileri




Kaynak: IMF
*IMF Beklentileri

Piyasalarda faiz artırım beklentisi yakın gelecek olarak fiyatlanmasa da, ek teşvik haberleri, Fed'in 2008 küresel kriz sonrası başladığı parasal genişlemenin ardından ilan ettiği "taper tantrum" olarak adlandırılan tahvil alımlarında azaltıma gitme uygulamasının yine bu dönemde konuşulmaya başlamasına yol açmıştır. Fed 2009'da başladığı tahvil alımlarını 2013 yılına kadar sürdürmüş ve 2014 yılında bu sürdürdüğü tahvil alımlarını azaltmaya başlamış yani "tapering" uygulamasına geçmiştir. Bunun ardından 2015 yılında faiz artırımına gitmiştir. Bu süreçte tahvil alımlarındaki azaltımın faiz artırımları kadar piyasalar üzerinde baskı yarattığı görülmüştür. Fed'in 2014 yılında tahvil azaltım uygulamasına başlamadan önce o dönemin başkanı Ben Bernanke'nin 2013 Mayıs'ında tahvil alımlarında azaltıma gitmeyi düşündükleri açıklaması bile gelişmekte olan ülke para birimleri ve faizlerini olumsuz etkilemiştir. ABD doları bu süreçte diğer para birimleri karşısında değer kazanmaya başlamıştır. Tahvil azaltımının öne çekilmesinin bile piyasalar üzerinde etkisi olacağı kuşkusuzdur. Bu tarihsel durumun farkında olan Fed, tahvil alımlarının da şu an için erken olduğunu vurgulamaya devam etmektedir. Fed başkanı Powell, çeşitli mecralarda yaptığı açıklamalarda bunu ısrarla vurgulamaktadır. Ancak önümüzdeki dönemde açıklanacak veriler beklenenden hızlı büyüme ve ekonomide ısınma belirtileri oluşturursa, Fed'in tahvil alımlarını azaltma ihtimalinin piyasalar tarafından önden fiyatlanma olasılığı bulunmaktadır. Ancak koronavirüsün yarattığı yapısal sorunların tahvil azaltım konuşmalarını öne çekme ihtimalinin hala düşük olduğunu düşünüyoruz.

Ekonomide hızlı büyüme ile fiyat baskılarının oluşması ve faiz artırımlarının beklenenden önce olma ihtimali piyasalar tarafından satın alınsa da olası bir resesyon ihtimalinin de göz ardı edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz. Son dönemde aşılardan bulunmasının yarattığı olumlu haberlere karşın, aşılama sürecinde oluşan lojistik sorunların yanı sıra, ilaç firmalarının yeterli aşırı tedarik edememesi gibi problemler, aşılama çalışmalarının planlanandan daha yavaş işlemesine yol açmaktadır. Örneğin, ülkeler bazında değerlendirildiğinde, aşılama konusunda İsrail, nüfusunun %35'ini aşılması açısından ilk sırada bulunmaktadır. İngiltere'de %8 olan aşılama oranı, ABD'de %6 civarında, Avrupa'da %2'lerdedir. Ayrıca, son dönemde başta İngiltere, Güney Afrika ve Brezilya'da virüsün çok daha hızlı yayılan bir türünün ortaya çıkması ve hâlihazırda yaşanmakta olan kapanmalar ve kısıtlamaların daha uzun sürme ihtimali, piyasaların büyüme ile ilgili olumlu beklentilerinin aşırı iyimser kalmasına neden olmuştur. Bu beklentilerin tersine dönmesi piyasalarda satış dalgasına yol açabilir. Bu satış dalgasından en çok etkilenen olan ise özellikle son dönemde aşırı yükselen borsalar olabilir. Borsalara gelecek olan satış dalgasının yaratacağı risk alma iştahındaki düşüş ve finansal koşullarda sıkışma, piyasalarda hâlihazırda satın alınan Fed'in faiz artırım ya da tahvil alımlarının azaltılacağı yönündeki beklentilerin tersine dönmesine yol açabilir. Bu durumda ise bir anda Fed'in varlık alımlarını daha da artırabileceği hatta politika faizini negatif seviyeye çekebileceği konuşulabilir. Böyle bir algı oluşması halinde, hâlihazırda ekonominin toparlanması nedeniyle %1.50'lere yükselmesi beklenen 10 yıllık gösterge faizi tahvil getirisinin hızlı bir şekilde %1 seviyesinin altına doğru çekildiğini görebiliriz. Bu nedenle piyasaların şu an oluşan iyimserliğe oldukça temkinli yaklaşması gerekmektedir.

Sonuç olarak, Biden yönetiminin teşvik paketi ABD büyümesinde payı çok önemli olan tüketici harcamalarını artıracak ve büyüme oranlarında büyük bir artışa yol açacak olsa da, yüksek mali açık da buna paralel olarak artış gösterecek. Piyasalar, teşvik paketinin yaratacağı enflasyonist baskılara odaklanarak enflasyon beklentilerinde yükselişi fiyatlamaya başladı. Ancak Fed, geçmişten ders çıkararak faiz artırım konusunda acele etmeyeceği ve enflasyon %2 üzerine belirgin şekilde çıkmadan eyleme geçmeyeceği mesajını verdi. Fed'den verilen bu ılımlı mesajlara rağmen, piyasalarda beklenen ek teşvik paketinin de etkisiyle tahvil alımlarını azaltma ve faiz artırımına gitme ihtimalinin öne çekildiği görülmektedir. Ancak biz bunun erken fiyatlanan ve gerçekçi olmayan bir algı olduğu kanısındayız. Çünkü pandeminin özellikle istihdam piyasasında olmak üzere ekonomide yaratmış olduğu bozulmaların yakın zamanda telafi edilmesinin zor olduğunu düşünüyoruz. Pandemi sonrası aşılama ile oluşacak toplumsal bağışıklık ile şu anki düzeylerin çok gerisine gitme ihtimaline karşın, hayatımızın her alanında olacağı gerçeğinin de göz ardı edilmemesi gerekiyor. Tıpkı grip virüsü gibi hatta ondan çok daha fazla bulaşıcı ve öldürücü olan koronavirüsün ve buna karşı alınan önlemlerin kalıcı olacağı, varyantlarıyla beraber aşılmasının da devamlı hâle geleceği unutulmamalıdır. Virüsle uzun süre beraber yaşayacağımız gerçeği, özellikle hizmet sektöründe yaşanan kalıcı değişimlerin işareti olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu düşünce ise, önümüzdeki aylarda başta petrol



fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle enflasyonda maliyet baskısı ve baz etkisi nedeniyle yukarı yönlü hareket görülse bile, bu hareketin kalıcı olmadığına ve yönünü aşağı doğru çevireceğine işaret etmektedir. Ekonomilerin virüsün olası kalıcı zararlarıyla beraber geçmişteki potansiyel büyüme oranlarının altında kalma riski, hâlihazırda devletler tarafından verilmeye devam edilen mali teşviklerin önümüzdeki dönemde de tekrar gündeme gelmesine yol açabilir. Bu durumun borç yükünde yaratacağı artış da ekonomiler üzerinde yaratacağı aşağı yönlü baskıları getirebilir. Bu durum, faiz artırımını veya tapering ihtimali için henüz erken olduğunu göstermektedir. Piyasalarda oluşan reflasyon ya da enflasyon fiyatlamaları dışında, virüs kaynaklı olumsuz haberlerin de etkisiyle büyüme tahminlerindeki hayal kırıklıklarının resesyon beklentisine dönüşme ihtimalini de göz önünde bulundurmamız gerekmektedir.

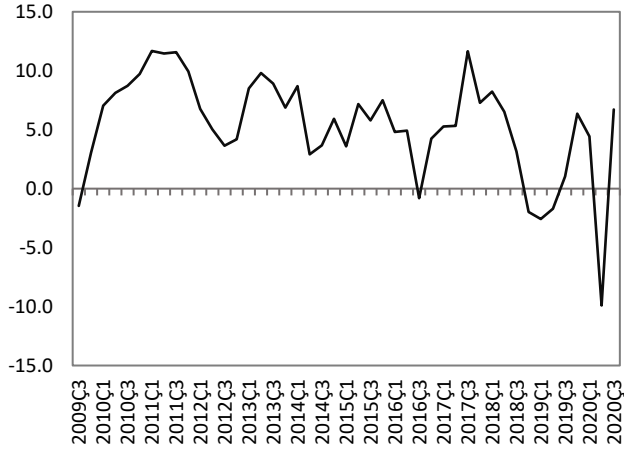
Haftalık Veri Takvimi (1-5 Şubat 2021)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
1.02.2021	Türkiye	İmalat PMI (Ocak)	50.8	54.4 (Açıklandı)	
	ABD	İmalat PMI (Ocak)	57.1	59.1	
		ISM İmalat PMI (Ocak)	60.7	60	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ocak)	55.2	54.7	
		İşsizlik Oranı (Aralık)	%8.3	%8.3	
	Almanya	Perakende Satışlar (Aralık, y-y)	%5.6	--	
		İmalat PMI (Ocak)	58.3	57	
	Fransa	İmalat PMI (Ocak)	51.1	51.5	
	İtalya	İmalat PMI (Ocak)	52.8	--	
		İşsizlik Oranı (Aralık)	%8.9	--	
	İngiltere	İmalat PMI (Ocak)	57.5	52.9	
	Japonya	İmalat PMI (Ocak)	59	49.7	
	2.02.2021	Euro Bölgesi	GSYH (4.çeyrek, öncül, ç-ç)	%12.5	-%1.9
		Fransa	TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	%0	--
İtalya		GSYH (4.çeyrek, öncül, ç-ç)	%15.9	--	
3.02.2021	Türkiye	TÜFE (Ocak, y-y)	%14.6	--	
		Yİ-ÜFE (Ocak, y-y)	%25.15	--	
	ABD	ADP Özel Sektör İstihdamı (Ocak)	-123 bin kişi	49 bin kişi	
		Hizmet PMI (Ocak)	54.8	57.5	
		ISM Hizmet PMI (Ocak)	57.2	57	
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Ocak)	46.4	45	
		TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	-%0.3	%0.1	
	Almanya	Hizmet PMI (Ocak)	47	46.8	
	Fransa	Hizmet PMI (Ocak)	49.1	46.5	
	İtalya	Hizmet PMI (Ocak)	39.7	--	
		TÜFE (Ocak, öncül, y-y)	-%0.2	--	
	İngiltere	Hizmet PMI (Ocak)	49.4	38.8	
	Japonya	Hizmet PMI (Ocak)	47.7	45.7	
	4.02.2021	Türkiye	TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (Ocak)	62.34	--
ABD		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	847 bin kişi	--	
		Fabrika Siparişleri (Aralık, a-a)	%1	%1.8	
Euro Bölgesi		Perakende Satışlar (Aralık, y-y)	-%2.9	-%0.1	
İngiltere		BoE Faiz Kararı	%0.1	%0.1	
5.02.2021	Türkiye	Hazine Nakit Dengesi (Ocak)	--	--	
	ABD	Tarımdışı İstihdam (Ocak)	-140 bin kişi	85 bin kişi	
		İşsizlik Oranı (Ocak)	%6.7	%6.7	
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Ocak, a-a)	%0.8	%0.3	
		Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	68.1 milyar \$	67.4 milyar \$	
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Aralık, a-a)	%2.3	-%1.5	
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	-3.6 milyar €	--	
	İtalya	Perakende Satışlar (Aralık, a-a)	-%6.9	--	
	Japonya	Hanehalkı Harcamaları (Aralık, y-y)	%1.1	-%2.4	
		Öncü Göstergeler Endeksi (Aralık, öncül)	96.4	--	

TÜRKİYE

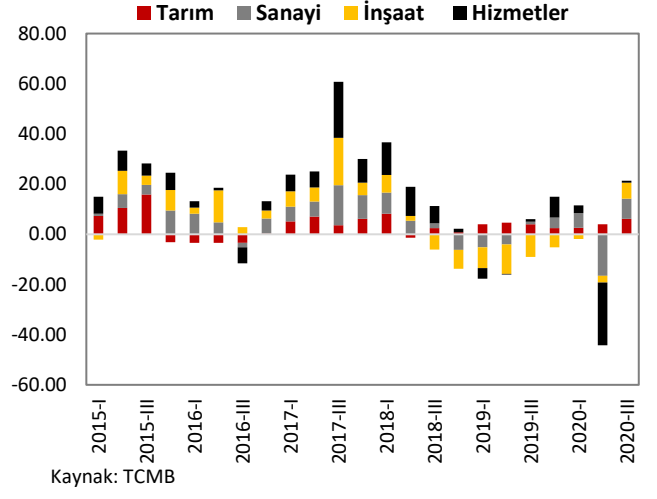
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



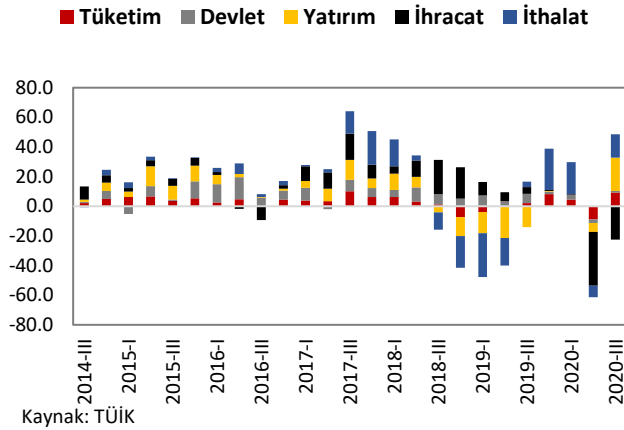
Kaynak: TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



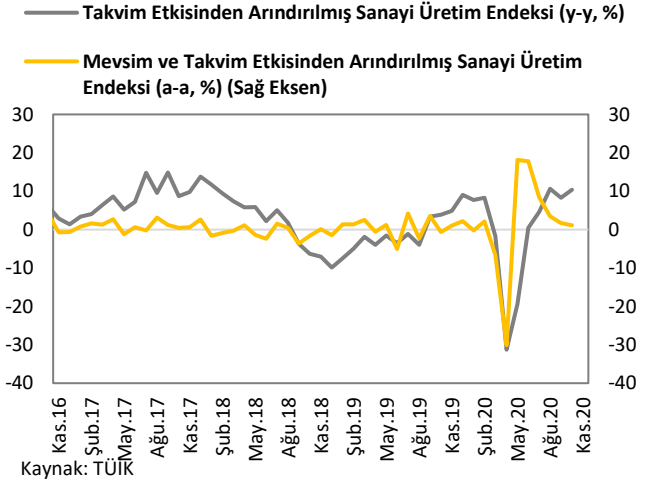
Kaynak: TCMB

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



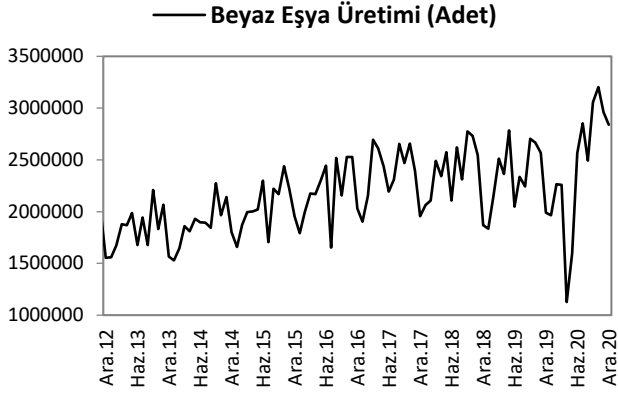
Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi



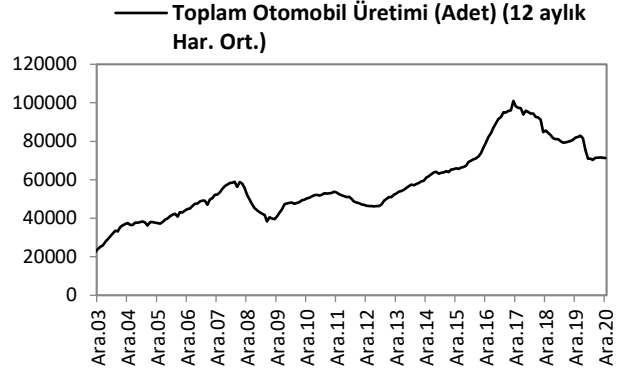
Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi



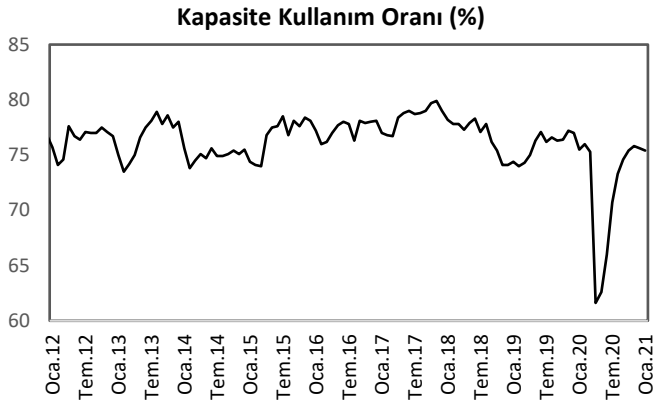
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



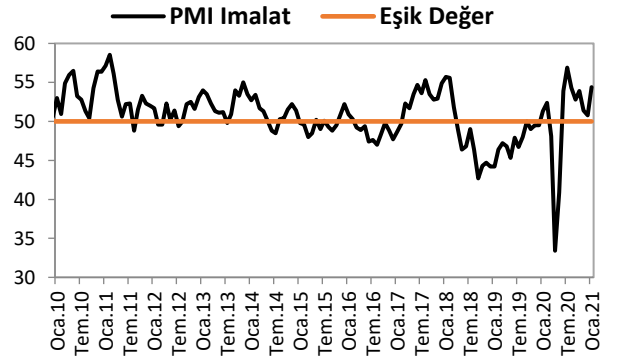
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

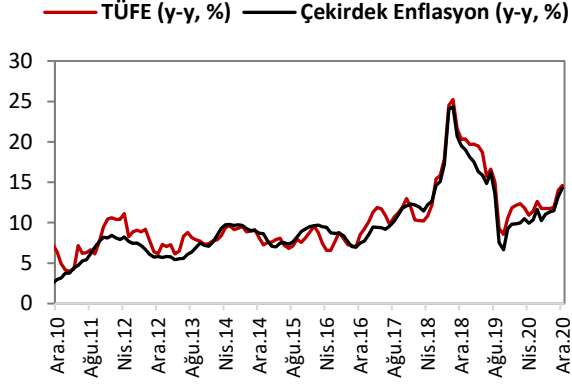
İmalat PMI



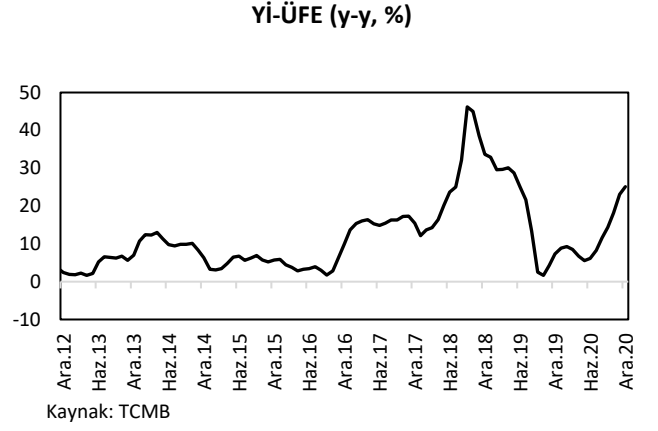
Kaynak: Bloomberg

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

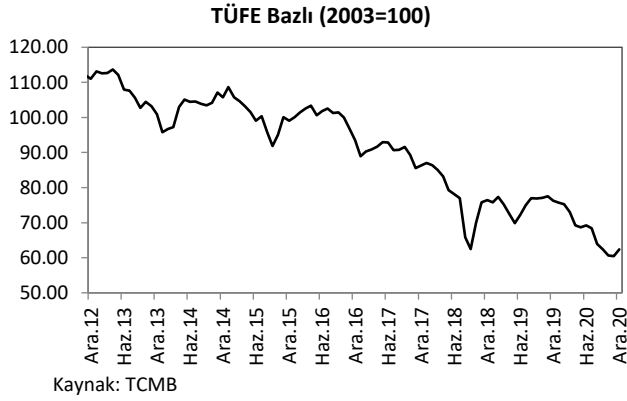
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



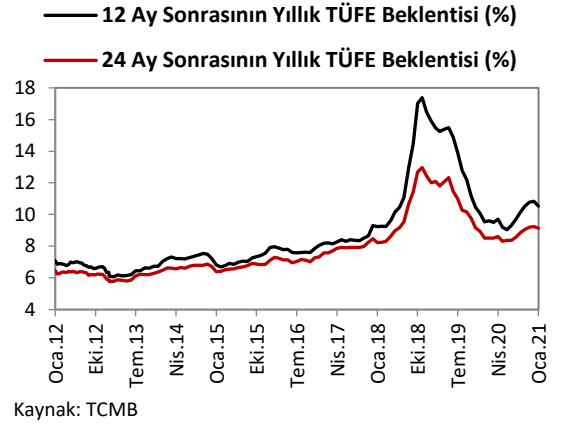
Yİ-ÜFE



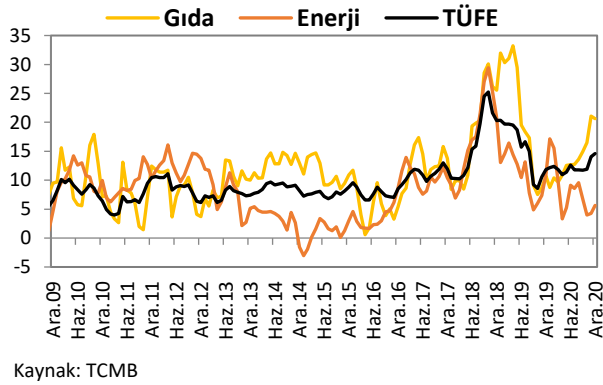
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

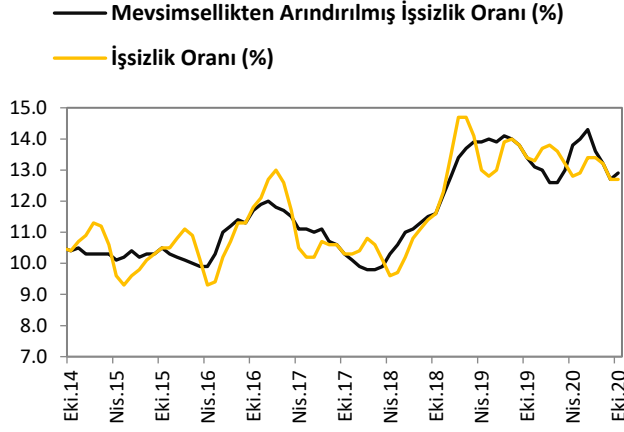


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



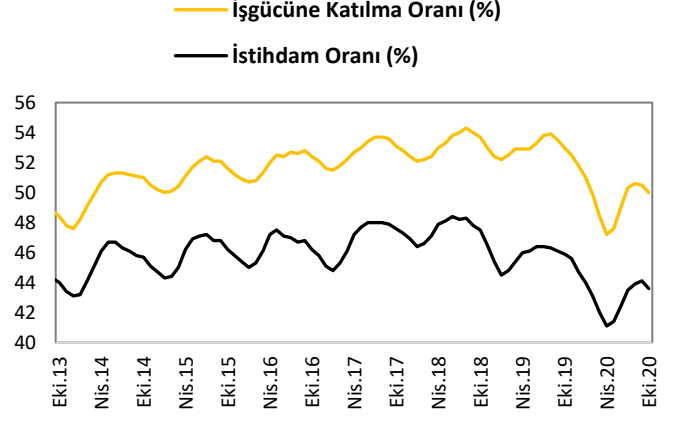
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

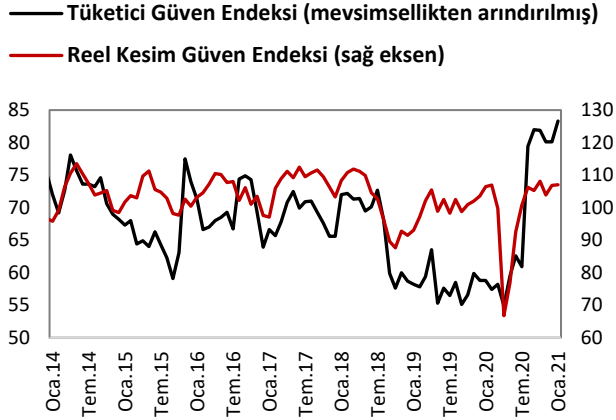
İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

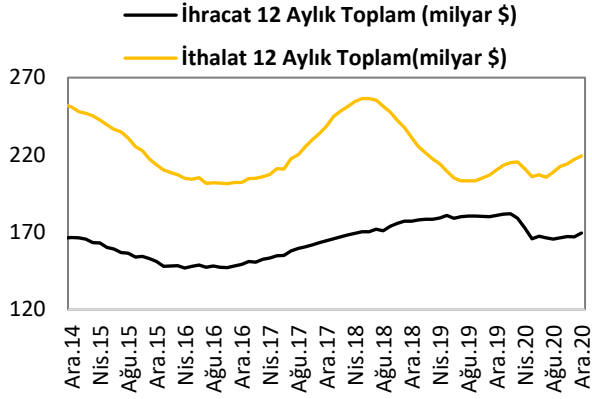
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



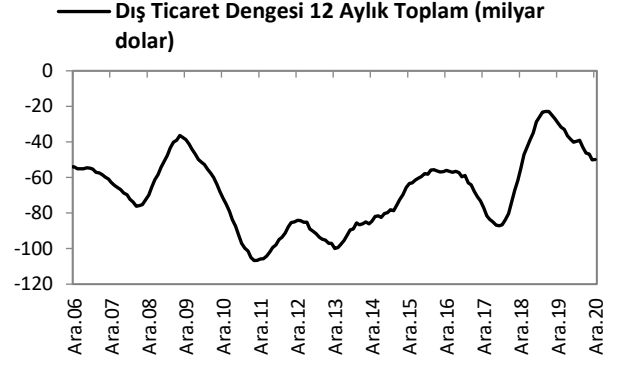
Kaynak: TCMB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

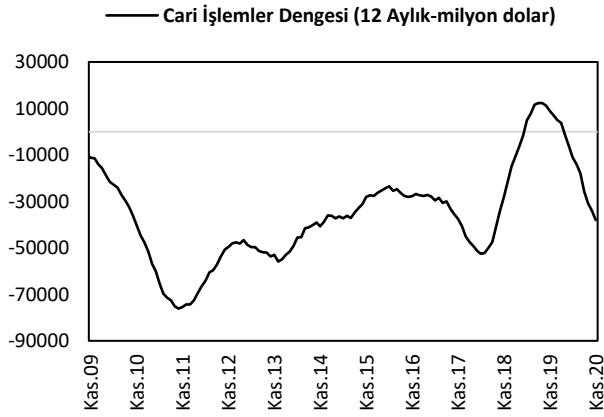
İthalat-İhracat



Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

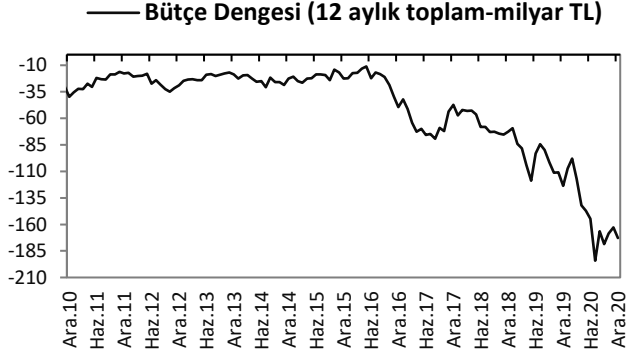


Sermaye ve Finans Hesabı



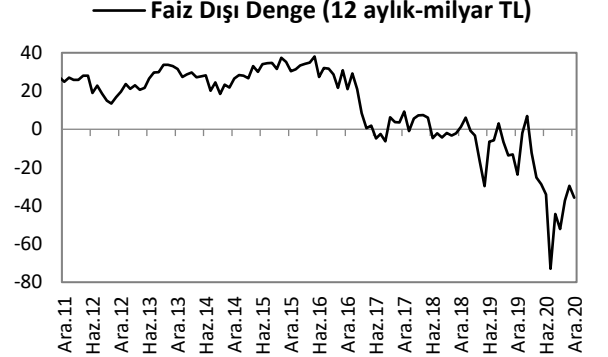
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



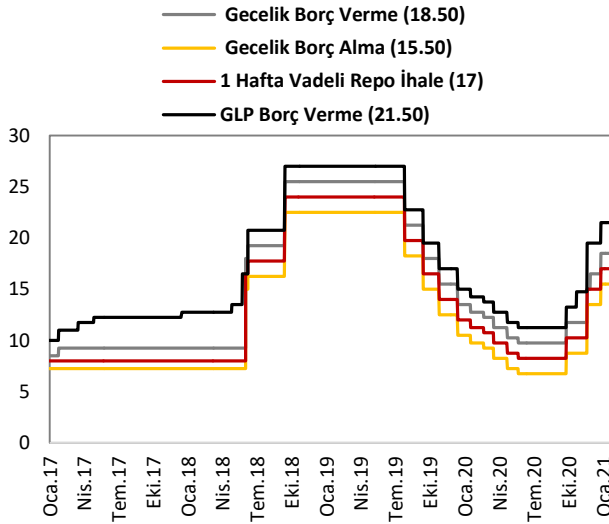
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



Kaynak:TCMB

TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
2019	4,280,381	0.88	13.7	-0.5	75.9
Son Yayınlanan	1,419,483 (2020 Ç3)	6.7 (2020 Ç3)	12.7 (Ekim)	11 (Kasım)	75.4 (Ocak)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Aralık)	14.6	14.31	25.15		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
2020	1,237,647	3,374,831	3,469,683	178,922	51,606
Son Yayınlanan (22.01.2021)	1,200,674	3,336,124	3,430,127	171,910	50,511
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
2020	15.50	18.50	17.00	17.92	
Son Yayınlanan (02.02.2021)	15.50	18.50	17.00	17.85	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2018	-20.7	231.1	177.2	-53.9	
2019	8.7	210.3	180.9	-29.4	
Son Yayınlanan	-4.06 (Kasım)	22.4 (Aralık)	17.9 (Aralık)	-4.5 (Aralık)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.1		
2019	755.0	573.7	693.2		
Son Yayınlanan	1060.4 (Aralık 2020)	751.8 (Aralık 2020)	941.1 (Ç3 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Aralık)	85.1	67	-18.1	-16	
2019 (Aralık)	75.5	73.3	-30.8	-26.6	
2020 (Aralık)	96.3	109.7	-40.7	-35.8	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.8 (Ç3)	42.6 (Ç3)	-4.2 (Ç3)		

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Müdüř Yardımcısı	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdüř Yardımcısı	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0216-724 30 87
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	selin.mumcu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 88

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiğbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.