

Çin Yuanı değer kaybına devam edebilir mi?

Okan ERTEM, FRM

okan.ertem@akyatirim.com.tr

Son günlerde Çin para birimi Yuan'ın Dolar karşısındaki değer kaybının hızlandığını ve Çin Hükümeti'nin bu durumun önünde geçmek üzere çeşitli önlemler aldığını gözlemliyoruz. Burada yatırımcıların aklında yer alan bir çok soruyu çözümlenmeye çalıştık.

Yuan değer kaybı neden önemli?

Çin'de sermaye kontrolleri nedeniyle iki ayrı kur işlem görüyor. Burada Şangay'da işlem gören **on-shore** ve Hong Kong'da işlem gören **off-shore** kuru takip ediliyor. Off-shore piyasada yapılan işlemler Çin Merkez Bankası'nın sermaye kontrollerine tabi olmadığından on-shore piyasaya göre öncü hareket ediyor. Burada off-shore/on-shore farkının off-shore lehine açılması durumunda Çin Merkez Bankası'nın ani bir devalüasyon yapma olasılığı gündeme geliyor ve gelişmekte olan ülke kurları değer kaybediyor. Bu durumun farkında olan Çin Merkez Bankası off-shore piyasada bankalararası Yuan likiditesini çekerek (HIBOR oranlarını yükselterek) dolar alımı için gereken Yuan miktarını azaltıyor. Son durumda on shore kur 6,90'den geçerken, off-shore kur 6,85'de işlem görüyor. İki seri arasındaki fark uzun zaman sonra ilk defa belirgin şekilde pozitif bölgede seyrediyor. **Bu da Çin Merkez Bankası'nın gerekli önlemleri aldığını (off-shore Yuan likiditesini çektiğini) ve devalüasyon sürecinin kontrollü geçmesini sağladığını gösteriyor.**

Grafik –Dolar/On-Shore Yuan kuru (beyaz seri), Dolar/Off-Shore Yuan kuru (yeşil seri) ve iki seri arasındaki fark (sarı seri)

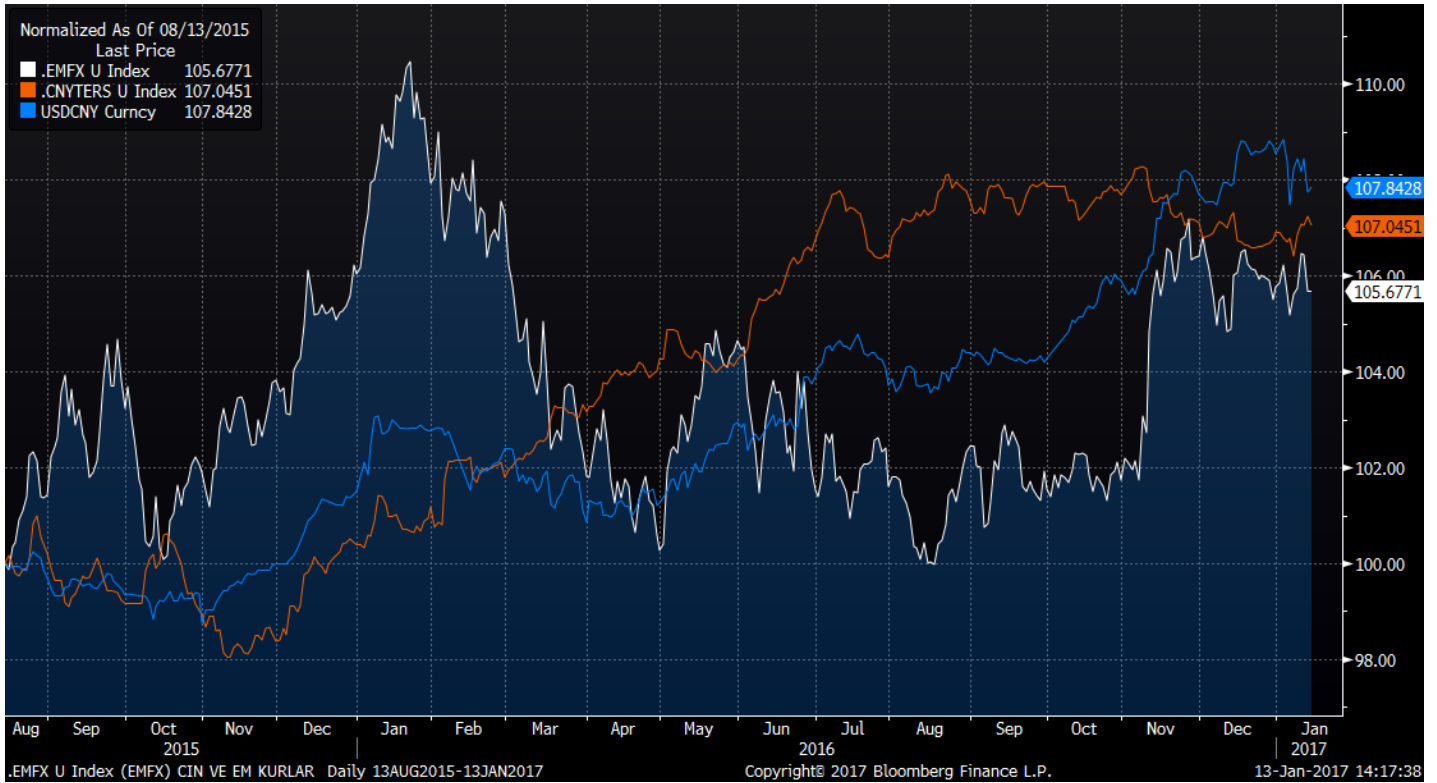


Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

Çin Hükümeti kurdaki değer kaybının önüne geçebilecek mi?

Global ölçekte azalan dolar likiditesi ve Fed faiz artırım beklentileri doların dünya genelinde değer kazanmasına yol açarken Dolar/Yuan kuru 2015 yılı Ağustos ayında yapılan sert devalüasyon hamlesinden bugüne %7,85 yükselmiş durumda. Aynı dönemde gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında %5,7 değer kaybederken, Çin Yuanı'nın dolar dahil bir çok para birimini içeren döviz sepeti karşısında %7 değer kaybettiğini izliyoruz. 2015 yılındaki devalüasyon sonrasında **Çin'in aslında gelişmekte olan ülke sepeti ortalamasına yakın hareket ettiğini ve kontrol dışı bir durum olmadığını gözlemliyoruz.**

Grafik 1 –Dolar/Yuan kuru (mavi seri), Dolar/Gelişmekte olan ülkeler (beyaz seri) ve Döviz Sepeti/Yuan (Turuncu seri) (14 Ağustos 2015=100.)

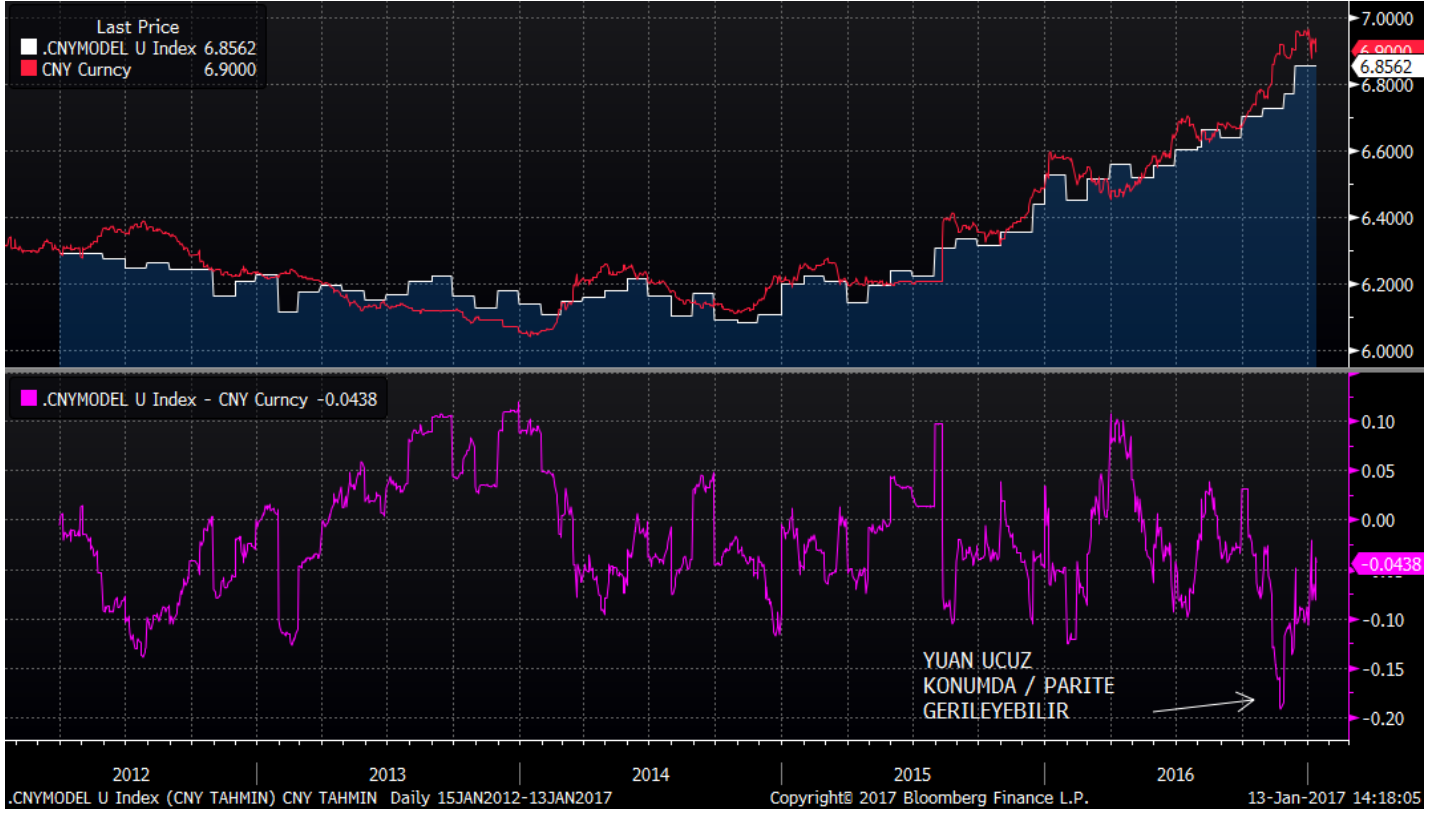


Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

Bu noktadan itibaren kur tahmin modellerimize başvurmak için doğru zaman olduğunu görüyoruz. Bu çalışmanın ana sorusu olan Yuan'da değer kaybı devam edecek mi sorusu için yanıtımız vade ayırımına göre değişiyor. **Burada modellerimiz kısa vadede (1-3 ay) Dolar/Yuan paritesinin 6,70 seviyesine kadar gevşeyebileceğini gösteriyor.** Orta-uzun vadede ise global ölçekte dolar likiditesinin azalması ve 2017'nin ikinci yarısında şahin bir FED ile karşılaşma olasılığımızın artması nedeniyle paritede 7-8 aralığına yerleşebileceğini öngörüyoruz.

Fed faiz oranı, sanayi üretimi, enflasyonu, Avrupa ve İngiltere verileri ile Çin döviz hareketlerinden oluşan makro modelimiz (Rsq 0,95) (Grafikte beyaz basamaklı seri) ile Dolar/Yuan paritesi (kırmızı) arasındaki farkın (mor seri) son dönemde arttığını, ve paritenin bu model değeri olan 6,85 ve altına gevşeyebileceğini öngörüyoruz.

Grafik 2–Dolar/Yuan kuru (kırmızı), Dolar/Yuan modeli (beyaz) ve iki seri arasındaki fark (mor). Paritede 6,70'e gerileme öngörüyoruz.

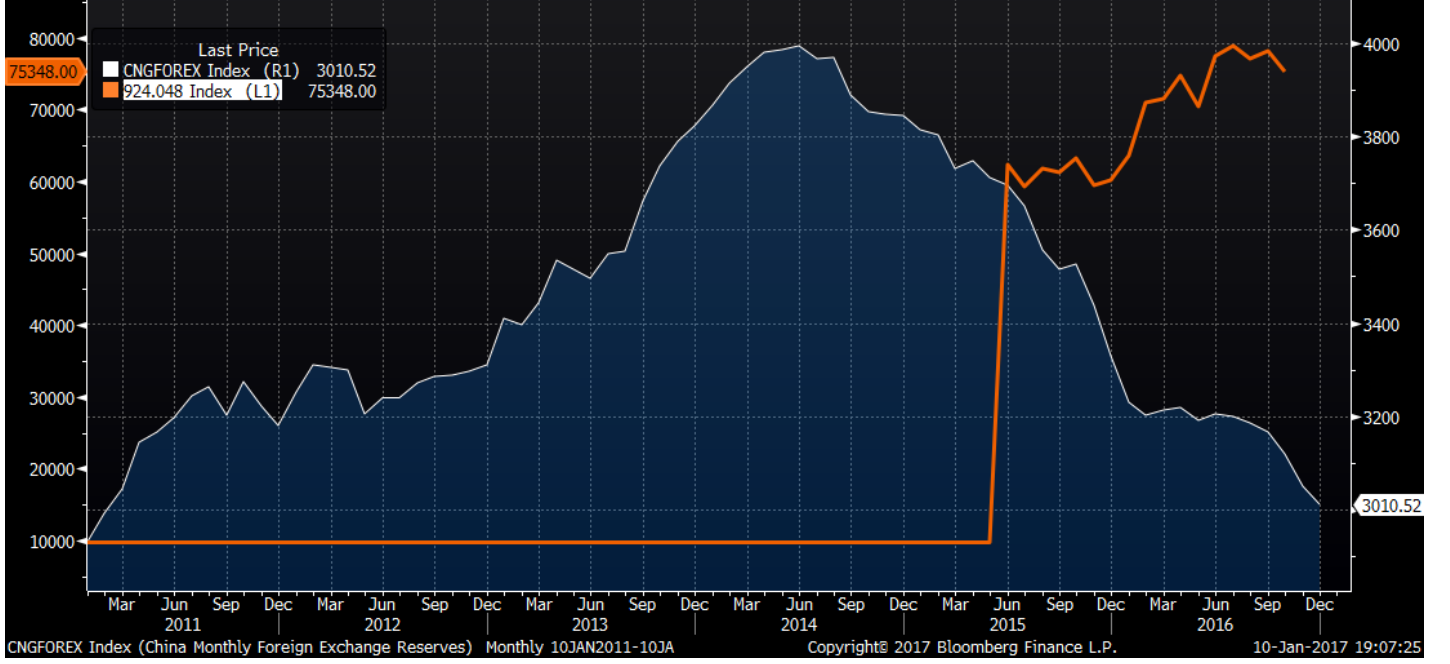


Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım

Çin'in kurlardaki kontrollü değer kaybı maliyetsiz mi oluyor?

Hayır. Çin döviz satışları için ABD tahvil portföyünü kaynak olarak kullanırken (tahvilleri satarak döviz yaratırken) altın almaya devam ediyor... 2015 yılı Mayıs ayından itibaren Çin altın rezervleri artış gösterirken, döviz rezervlerinde daralma yaşanıyor. Çin kurdaki değer kaybını durdurmak üzere döviz rezervini kullanırken (ABD tahvillerini satarak karşılıyor) altın alımına geçmiş durumda.... Ancak rezervin hala oldukça küçük bir payı (%2,3) altından oluşuyor. Son verilere göre Çin döviz rezervleri 3,01 trilyon dolar, altın rezervleri 70 milyar dolar seviyesinde bulunuyor.

Grafik 3– Çin altın (turuncu) ve döviz rezervleri (beyaz). 2015 Haziran ayından bu yana altın rezervleri artarken döviz rezervleri azalıyor.



Kaynak: Bloomberg, Ak Yatırım