

Hazırlayan:
Prof. Dr. Kerem Alkin
Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Kötümserlik ve belirsizlik yorgunu piyasaların dinlenmeyi, sakin geçirmeyi tercih edecekleri bir haftaya giriyoruz. Bu nedenle, her konu iyimser bir gelişme olarak algılanacak. ABD istihdam verileri, Çin MB'nın adımları, Yunanistan'ın IMF'ye ödeme yapabilmesi, her gelişme, iyimser tarafa işlettirilecek.

- Küresel piyasalar, geçen hafta açıklanan ABD nisan ayı istihdam verilerini olumlu değerlendirmeyi tercih etti. Eğer, açıklanan nisan ayı verileri beklenenden yüksek çıksaydı, ABD ekonomisindeki güçlü toparlanmanın teyit edilmesine bağlı olarak, ABD Merkez Bankası'nın (FED) yaz ortasında dahi para politikası faiz oranını yükseltme ihtimalinin hala gündemde olduğu konuşulacaktı. **Bu da, önde gelen gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinin tekrar değer kaybetmesine, borsaların değer kaybetmesine, tahvil faizlerinin yükselmesine sebep olacaktı.** Bu nedenle, verinin kuvvetli gelmemesi ile birlikte, piyasalar, **FED'in para politikası faiz arttırma ihtimalinin 'sonbaharda faiz arttırımı' ihtimaline daha fazla işaret ettiğine kanaat getirdiler** veya böyle yorumlamayı tercih ettiler.
- Tarım dışı istihdam nisan ayında, 223 bin kişi arttı. Uluslararası finans kurumlarının ekonomistlerinin tahmin ortalaması ise 228 bin kişiydi. Yani, tahminlere yakın; ama, piyasanın tercih ettiği bir ifade ile, 'altında kalan' bir veri açıklandı. **Bu arada, mart ayı tarım dışı istihdam verisi ise, daha önce 126 bin kişi açıklanmış iken, 85 bin kişi olarak revize edildi.** 85 bin kişi olarak revize edilen mart ayı verisi, nisan ayı ile birlikte, 'faiz artışı sonbahara kaldı' değerlendirmesini kuvvetlendirdi. **Ama, bir detay atlanmasın. İşsizlik oranı da, yüzde 5.5'den, mayıs 2008'den beri en düşük veri olan, yüzde 5,4'e geriledi.** FED'in, geçtiğimiz mart ayında, tam istihdam seviyesi beklentisini yüzde 5,5-5,2 aralığında, yüzde 5,2-5,0 aralığına düşürmüş olması ilginç bir hal almış durumda. **Yani, piyasa, kanımca FED konusunda fazla 'iyimserlik' içinde. Ben, temkinli olunmasını daha çok tavsiye ederim.**

- Bu hususu şu gerekçe ile vurguluyorum; FED Başkanı Yellen, faiz artırımını sürecine yönelik olarak; artık ABD ekonomisiyle ilgili veri setinden çok, küresel finans piyasalarındaki borsa endeksleri ile, tahvil piyasalarındaki 'balon riski'ne daha fazla vurgu yapıyor. Kaldı ki, hatırlayalım, 22 Mayıs 2013'de, bir önceki FED Başkanı Bernanke'nin küresel piyasaları karıştıran açıklamaları da, yine 'küresel para ve sermaye piyasalarındaki balon riski' noktasından gelmişti. **Bernanke'nin eski yardımcısı ve bugünkü FED Başkanı olan Janet Yellen da, balon işaretleri için finansal manzaraya dikkat çekerek, hem hisse sendi hem de tahvillerin fazla değerlendirildiği uyarısında bulundu.**
- 6 Mayıs Çarşamba günü Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Washington'da düzenlediği bir toplantıya katılan Yellen, hisse senedi piyasası değerlemelerinin bu noktada oldukça yüksek olduğunun altını çizdi ve şimdilerde, **hisse senetlerindeki getirilerin, çok düşük olan tahviller gibi güvenli varlıkların getirileri ile karşılaştırıldığında, potansiyel tehlikeyi göz ardı etmemek gerektiğini vurguladı.** Yellen ayrıca, tahvil faizlerinin de, FED gösterge faizi yükseltiltiğinde, keskin bir yükseliş gösterebileceği uyarısında bulundu. New York'ta Standard Chartered Plc ekonomisti Thomas Costerg ise, olumsuz bir piyasa reaksiyonu beklentisine karşılık, FED'i faizi çok erken ve çok hızlı artırma konusunda dikkatli hale getirebileceğini kaydetti.
- Costerg, "Hisse senedi piyasası konusunda küçük bir endişe var ve sanırım FED'in sıkılaştırmaya başladığı zaman piyasanın buna reaksiyonu konusunda bir korku var" dedi ve **"bu durum, FED'i faiz artırımına gitmeden önce dikkatli olmaya sevk eden bir faktör olabilir" yorumunda bulundu.** Washington'daki Cornerstone Macro LLC ortaklarından Roberto Perli'nin yorumu ise, "İşgücü piyasası gelişim göstermeye devam ediyor. Politika yapıcılar Eylül ayının faiz artırımını için temel olduğunu düşünüyorlardı, bu değişmedi" şeklinde. **Uluslararası finans ve ekonomi haber ajansı Bloomberg'in 22-24 Nisan tarihlerinde gerçekleştirdiği ankete katılan 59 ekonomistin yüzde 73'ü ilk faiz artırımının Eylül ayında geleceği tahmininde bulunuyor.**
- CME Group Inc.'e göre daha farklı düşünüyor. Onlara, göre, 8 Mayıs Cuma açıklanan nisan ayı istihdam verisi, traderları faiz artırımını için, aralık ayı beklentilerini yüzde 62'den yüzde 52'ye düşürmeye teşvik etti. **Federal fonlar ve euro dolar vadelipleri, faiz artırımının ekonomist beklentilerinden daha geç gerçekleşeceğine işaret ediyor; yorumları öne çıkıyor.** New York'taki JPMorgan Chase & Co. ABD baş ekonomisti Michael Feroli, "Haziran ayı artırımını önündeki engel gerçekten yüksek" dedi. Feroli faiz artırımının Eylül ayında geleceği yönündeki beklentisini koruyor.

Wells Fargo Securities kıdemli ekonomisti Mark Vitner, “İstihdamda aylık 200,000 civarında bir tempo sürdürüldüğü sürece, ekonomi faiz oranlarında hafif bir yükselişe dayanabilir” şeklinde konuştu.

- Tüm bu tartışmalara sebep olan yatırım araçlarına yönelik değerlendirmeleri de atlamayalım. FED Başkanı Yellen, küresel tahvil piyasaları ve bu piyasalardaki faiz oranlarına ve tahvil fiyatlarına gönderme yapıyor ise, yorumları da dikkate almak gerekir. Nitekim, Royal Bank of Scotland Group Plc’ye (RBS)'nin, 9 Mayıs cumartesi günü yayınlanan bir raporu, son haftalarda gözlenen piyasa gelişmelerinin, bir uyarı değil; tahvil faizlerinin artmaya başlayacağına yönelik bir sinyal olduğuna işaret ediyor. **RBS stratejistleri, tahvillerde düşüşlerin süreceğini belirtiyor. ABD Hazine tahvili stratejisi müdürü William O'Donnell, 30 yıl vadeli ABD tahvil faizinin, 8 Mayıs Cuma günü yüzde 2.9'luk seviyesinden, bu yıl yüzde 3.5'e yükselebileceği riskine işaret ediyor.**
- O'Donnell, “Avrupa'dan gelen ekonomik verilerin daha güçlü görünmesi ve FED'in faiz artırımının zamanlamasını tartışması ile birlikte, piyasa faiz oranı seviyelerini yeniden değerlendiriyor” demekte. **Berkshire Hathaway Inc.'in milyarder başkanı Warren Buffett ve Janus Global Unconstrained Bond Fund yöneticisi Bill Gross da tahvillerin aşırı yüksek fiyatlı olduğunu dile getirmişlerdi. O'Donnell da bu görüşü paylaşımlar arasına katıldı. Bu durumda, piyasalar sakin ve FED toplantısı olmayan bir mayıs ayını geçirmeyi arzu etseler de, Bernanke'nin 2 yıl önce yaptığı gibi, haziran-temmuz FED toplantıları öncesi, Yellen da piyasaları hazırlamak için bir açıklama daha yapabilir.**
- Türkiye ile bitirelim. Geçen hafta, piyasalar kapandıktan sonra gelen Standart&Poors'un Türkiye not değerlendirmesi, Türk Hazinesi S&P ile sözleşmeyi iptal ettiğinden dolayı, esasen piyasa oyuncuları açısından çok fazla anlam taşıyor. **Nitekim, S&P'nin, TL cinsinden tahvil notunu bir basamak kırmaması ve TCMB'nin bağımsızlığına yönelik vurgusu da, piyasalarda herhangi bir etkiye sebep olmadı.** Piyasalar, 11 Mayıs ile başlayan yeni haftaya, ağırlık olarak, Çin Merkez Bankası'nın ekonomiyi destekleyici 'faiz indirimi' hamlesi, ABD'nin nisan ayı istihdam verileri gibi, piyasayı yumuşatıcı gelişmeler ile başladılar. **Bu hafta, küresel ve yurt içi piyasaların en fazla dikkat edecekleri konu, Yunanistan'ın Euro Bölgesi ülkeleri ile yürüttüğü müzakere sürecinin nasıl tamamlanacağı ve IMF'ye yapılacak 750 milyon dolarlık ödeme. Haziran ayındaki yüklü ödemeler için, Yunanistan'ın temerrüde düşmesi, sıkıntıları arttırabilir.**

- 8 Mayıs'ta açıklanan mart ayı sanayi üretim verisi ise, bize, 2015 yılının 1. Çeyreği'ne yönelik bir GSYH büyüme tahmininde bulunma imkanı sağladı. Açıklanan veriler, reel sektör ve finans piyasalarındaki ekonomistlerin beklentilerinin üzerinde geldi. **Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi, bir önceki ay, yani şubat ayına göre yüzde 2,2 artış yakalamış.** Bir başka ekonomik veri olarak, GSYH (gayri safi yurtiçi hasıla), kabaca milli gelir büyümesinde kullanılan, takvim etkisinden arındırılmış bir önceki yılın aynı ayına göre, yani 2014 yılı mart ayına göre sanayi üretimindeki artış ise yüzde 4,7 düzeyinde gerçekleşmiş. **Özellikle, geçen yılın aynı ayına göre sanayi üretim artışının yüzde 4,7'yi yakalaması, ilk üç ayda sanayi üretiminin de yüzde 1,18'lik bir artış yakalamasını sağladı.** Aksi durumda, yılın ilk ayında yüzde 2,1 gerileyen ve şubat ayında sadece yüzde 0,9 artan sanayi üretim verisini görünce, ekonomistler **2015 yılının ilk çeyrek büyüme oranı için sıfır civarı büyüme, hatta negatif büyüme bile konuşur hale gelmişti.**
- Bu durumda, 10 Haziran Çarşamba günü, yani 7 Haziran'daki genel seçimlerden 3 gün sonra açıklanacak olan, **2015 yılının 1. Çeyreği'ne ait GSYH büyüme oranı için, yüzde 1,3 ile 1,7 arası büyüme oranı tahminimi, orta noktası yüzde 1,5 olacak şekilde paylaşmak istiyorum.** Bu durum, seçim öncesi, 1. çeyrek için öngörülen yüzde 0 ve hatta negatif boyuttaki büyüme tahminlerini bertaraf edecektir. **Ekonomistler, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 0,9'luk bir artış bekliyorlardı. Bu durumda, yüzde 4,7 düzeyinde gerçekleşen artış piyasayı şaşırttı.**

ÇEYREK SANAYİ ÜRETİMİ ÜZERİNDEN BÜYÜME TAHMİNİ (%)			
Dönem	İmalat Kap Kull	Sanayi Ürt Değ	GSYH Bym
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	3,05
2. Çeyrek	74,6	2,90	4,61
3. Çeyrek	75,5	3,70	4,23
4. Çeyrek	76,0	4,20	4,52
2013 Yıllık	74,6	3,36	4,12
2014 1. Çeyrek	73,4	5,31	4,76
2. Çeyrek	74,7	3,22	2,18
3. Çeyrek	74,7	3,77	1,66
4. Çeyrek	74,7	1,84	2,60
2014 Yıllık	74,4	3,51	2,90
2015 1. Çeyrek	73,0	1,18	1,3-1,7

- Burada, yüzde 1,3 ile 1,7 arası büyüme tahmin aralığımızın en önemli gerekçelerinden birisini, milli gelir büyümesinde önemli bir ağırlığı olan tarım üretimini kestiremememizden kaynaklanıyor. Türkiye'de tarım ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyir, ilk çeyrekte tarımsal üretimde iyi bir katma değer artışı beklemememiz gerektiği izlenimi veriyor. **Buna karşılık, TÜİK tarafından 10 Haziran'da açıklanacak olan resmi GSYH verilerinde, tarımsal üretiminin de 2015 yılının 1. Çeyreğinde toparlandığını görür isek, tarım fiyatlarının Türk ekonomisinde neden bu kadar yüksek seyrettiğini izah edemeyeceğiz.**

İMSAD