

Merkez bankalarının teşvik edici politikalarından hisse senedi piyasaları nemalanmayı sürdürüyor. Türkiye ise, Cumhurbaşkanlığı seçimini tamamlayana kadar, küresel piyasalardaki iyimserlikten 'kısmen' sınırlı yararlanacak.

- **Nisan ayının ikinci raporunda**, uluslararası finans kurumları ve Bloomberg gibi uluslararası ekonomi-finans haber ajanslarının değerlendirme ve anketlerine atıfta bulunarak, dünyanın önde gelen yatırımcılarının, Avrupa'da servet sahiplerinin, yatırım portföylerinin bir bölümünü daha hisse senetlerine yönlendirmeye eğilimli olduklarını vurgulamıştık. ABD Merkez Bankası FED'in yeni patronu Yellen'in ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Draghi'nin mesajları, küresel ekonominin iki kritik önemdeki merkez bankasının gevşek para politikası patikasını orta vadede sürdüreceklerine işaret ettiğinden, hisse senedi piyasalarına yönelmeyi tercih etmiş olan yatırımcılar doğru bir tercih yapmış gözüküyor. Raporlarımıza dayalı olarak, bir ay önce hisse senedine ağırlık vermiş olanlar, keyiflidirler diye umut ediyorum.
- Küresel piyasalar ve onun bir parçası olan yurtiçi piyasalar açısından, likiditenin, yani küresel ekonominin önde gelen merkez bankaları açısından parasal genişlemenin ne boyutta sürececeği çok önemli. ABD ekonomisinde, istihdam piyasasındaki kırılğan toparlanma ve yarı zamanlı işgücü oranının yüksekliği, Euro Bölgesi cephesinde ise, hem deflasyon, hem de zayıf büyüme riski, dünyanın önde gelen iki merkez bankasını, bir süre daha genişletici para politikası izlemeye yönlendiriyor. **Birkaç paragraf sonra detaylarını paylaşacağımız, Bloomberg Haber Ajansı'nın Küresel Yatırım Anketi sonuçları da, ankete katılan profesyonel finansçıların Euro Bölgesi için bir deflasyon riskini hayli yüksek bulduklarına işaret etmekte.**
- Nitekim, Euro Bölgesi'nde son 3 yılın en hızlı ekonomik büyüme verilerine yönelik beklentiler, ECB Başkanı Draghi'yi para politikasını gevşetmekten alıkoymaya yetmeyecek gözüküyor. İçinde bulunduğumuz hafta açıklanacak ilk çeyrekte büyüme rakamlarında hızlanma tahmin eden veriye rağmen, ECB Başkanı, faiz indiriminden likidite enjeksiyonuna varan önlemler konusunda kararlı görünüyor. Bu gelişmeler doğrultusunda, Avrupa endeksleri, Başkan Draghi'nin Haziran ayında harekete geçmeye hazır olduklarını söylemesi ile yükselerek, üst üste dördüncü haftalık kazancı tamamladı. Çin'in Avrupa madenlerine olan ilgisi ve şirket birleşme-satın alma haberleri ile, Avrupa borsaları son 6 yılın zirvesinde.

- Danske Bank baş analisti Allan von Mehren, "Önümüzdeki aylarda piyasalar biraz daha yumuşak bir seyir izleyebilir. Düzeltme riski çok yüksek olduğundan hisseler beklenenden daha düşük performans gösterdi ve piyasayı bundan daha aşağıda tutacak birşey görmek zor" yorumunda bulundu.ECB'nin haziran ayında düğmeye basması noktasında ise, UniCredit ve UBS ekonomistlerinin de aralarında bulunduğu uzmanlara göre, ECB'nin hedefinin yarısının da altında sıkışmış enflasyon, halen çok yavaş olan bir toparlanmaya işaret etmekte. ECB'nin hedef enflasyonu, yıllıklandırılmış bazda yüzde 2 iken, geçen haftaki raporumuzda, Euro Bölgesi'nin nisan ayı yıllıklandırılmış manşet enflasyonunun yüzde 0,7 geldiğini aktarmıştık.
- Milano'da UniCredit'in Euro Bölgesi baş ekonomisti Marco Valli, öteden beri ECB'nin Haziran ayında hem politika faizini hem de mevduat faizini düşüreceği tahmininde bulunması nedeniyle öne çıkan bir ekonomist olarak, Euro Bölgesi için "Çok hafif güçlü bir ekonomi pek fazla değişmeyecek," değerlendirmesinin yanı sıra, "ECB, düşük enflasyon karşısında giderek daha tahammülsüz hale geliyor" yönündeki görüşünü de öne çıkarıyor. **Başkan Draghi,uzun bir dönem baskı altında kalan fiyat artışlarının, 18 üyeli Euro Bölgesi'nde ekonomik toparlanmayı yolundan çıkarmasını önlemek için arayışta. Bu nedenle, haziran ayındaki ECB toplantısında, piyasalara müdahale beklentisi doruğa çıkmış durumda.**
- Bu noktada, bir kaç paragraf önce atıfta bulunduğumuz Bloomberg Piyasalar Küresel Yatırım Anketi'ne tekrar geri dönersek, ankete katılan trader, bankacı ve yatırım uzmanlarının dörtte üçü, deflasyonun Euro Bölgesi için enflasyondan daha büyük bir risk olduğu görüşünü paylaşıyor. Küresel piyasa profesyonellerinin son Bloomberg anketinde işaret ettikleri mesaj; küresel ekonomiye yönelik, yılın başlangıcındaki coşkulu iyimserliğin, devam ediyor olmakla birlikte, şiddetini bir miktar kaybettiğine işaret ediyor. Bloomberg Anketi, Ukrayna'daki huzursuzluktan Avrupa'daki deflasyon tehdidine kadar birçok endişeye de işaret etmekte.
- Profesyoneller, Ukrayna konusunda haksız da değiller. Daha, Kırım gerginliği tüm haşmetiyle dururken, Ukrayna'nın geçici yönetiminin 'saçmalık' olarak nitelediği, doğu kentleri Donetsk ve Lugansk'ta yapılan "referandum"a ilişkin, Rusya "bölge sakinlerinin ifade özgürlüğüne saygı duyuyoruz" açıklamasında bulundu. ABD ve AB cephesi ise, referandumu illegal ilan ettiler. Bununla birlikte, 2. Dünya Savaşı'nın bitişinin ve Rusya'nın nazilerin işgalinden kurtuluşunun anıldığı törenlerde, Rusya Devlet Başkanı Putin'in gövde gösterisi, Ukrayna meselesinin daha çok su kaldıracığını gösteriyor ki, Türkiye'nin bölgedeki önemini, Malatya Kürecik'teki NATO radarının önemini bir kat daha arttırıyor.
- Biz yine Bloomberg Anketi'ne dönersek, ankete katılan Bloomberg üyelerinin yüzde 40'ı küresel ekonominin gelişim gösterdiğini söylerken, yüzde 43'ü durağan, yüzde 12'si ise kötüye gittiği şeklinde görüş bildirmiş. İyimser beklentilerin şiddetinin azaldığının, olumlu yöndeki heyecanın azaldığının en önemli göstergesi, son ankette yüzde 40'a gerilemiş olan iyimser görüşün, ocak ayındaki bir önceki ankette yüzde 59 olması. Ayrıca, yüzde 59

oranındaki küresel ekonominin gelişim gösterdiği görüşü, 2008 sonbaharında patlak veren küresel krizden bu yana, Bloomberg Anketi'nde kaydedilmiş olan en yüksek düzeydi.

- Konuyla ilgili, Chicago'da bulunan BMO Private Bank baş yatırım yöneticisi Jack Ablin, "Yatırımcıların tedirgin olduğunu söylemiyorum, fakat şüpheciler" dedi. 2009'dan bu yana çeyrek dönemlik gerçekleştirilen anket, 22-24 Nisan tarihleri arasında gerçekleştirilmiş olan anket, geçtiğimiz dönemlerde ekonomi ve piyasaların izleyeceği yola yönelik başarılı tahminlerde bulunmuştu. Ocak 2012'de vergi artırımlarının büyüme üzerinde oluşturduğu endişelere rağmen ankete katılanlar iyimser görüş bildirmişti. 2011 başlarında ise "BRIC" ülkeleri olarak tanımlanan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin'e uzak dururlarken, bu ülkelerde hisseler gerilemeye başlamıştı. 2013 yılının başında ise hisselerle yönelik boğa yaklaşımı görülürken, MSCI Dünya Endeksi yılı yüzde 24 artışla tamamlamıştı.
- Ankete katılan profesyonellerin, ABD ekonomisine yönelik görüşü ise, dünyanın en büyük ekonomisinin gelişim gösterdiği yönünde. Bu durum, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) ABD ekonomisi için 2014'te yüzde 2.8 ve 2015'te yüzde 3'lük büyüme tahmini ile de uyuyor. Katılımcılar, tüm bunlara rağmen, Euro Bölgesi'ndeki yüksek oranda deflasyon riskinden endişe duyuyorlar. Yüzde 74'lük bir kesim, Euro Bölgesi'nde deflasyon tehdidinin yüksek olduğu düşüncesinde. Portekiz gibi bazı ülkeler bireysel olarak bu yıl deflasyonu tecrübe etmiş durumdadır.
- Ankete katılan küresel piyasa profesyonelleri, Asya'nın en büyük iki ekonomisi hakkında da kötümser görünüyor. Japonya ile ilgili şüpheler büyürken, sadece yüzde 13'lük bir kesim ülkenin yatırım yapılabilir olduğunu düşünmekte. Ocak ayı anketinde aynı oran yüzde 23 düzeyindeydi ve Abenomi'nin yarattığı heyecan ile Mayıs 2013'te ise yüzde 33'teydi. Demek ki, 1 yılda 20 puanlık bir gerileme yaşanmış.
- Konu Asya'dan açılmışken, Çin'e de değinelim. Çin Cumhurbaşkanı Xi Jinping, ülkenin son bir yıldır yavaşlayan büyüme sürecine alışılması ve bu durumun "yeni normal" olarak kabul edilmesi gerektiğini savunuyor. Çin'de "yeni normal" sürecinde öne çıkan zayıflıklar ve IMF'nin Çin'in "sert düşüş" iddiası da, küresel yatırımcıların canını sıkıymış gözüküyor. 2012 yılının başında yüzde 8,25 seviyelerinde olan Çin büyümesi, 2013'ün ikinci çeyreğinden bu yana yüzde 7,40 seviyelerine kadar geriledi. Analistlere göre ise Çin, bu yıl yüzde 7.3 ile 1990 yılından beri en düşük büyüme oranını kaydedecek. Öte yandan 56 puan seviyesinden 50 puan seviyelerine gerileyen resmi imalat PMI ve 52 puandan 48,1 puan seviyesine gerileyen HSBC İmalat PMI verileri de Çin ekonomisindeki daralmaya işaret ediyor.
- Yaşanan kredi patlaması krizi tetikleyen bir diğer unsur fakat gelişmekte olan ülkeler ile kıyaslandığında aynı krizin yaşandığı görünüyor. Örneğin Borç/GSYH oranı yüksek olan Çin ile benzer sepette olan Güney Kore, Tayland ve Singapur gibi birçok Asya ekonomisi var fakat Çin'de tasarruf oranı daha yüksek olduğu için yüksek Borç/GSYH oranının ekonomik kriz

tetiklemesi daha az olasılık olarak görülüyor. Çin için gölge bankacılık ta bir diğer endişe konusu.

- Çin'in diğer bir sorunu da önü alınamayan kredi patlaması. Çin Merkez Bankası'ndan bir yetkiliye göre aşırı kredi büyümesi finansal sisteme tehdit oluşturuyor. Diğer taraftan önümüzdeki dönemlerde analistler Çin bankacılık sisteminin kredi mevduat makasındaki vade uyumsuzluğundan kaynaklanan risklerle karşı karşıya kalabileceğini düşünüyor. Oran olarak baktığımızda ise şuan orta ve uzun vadeli kredilerin payı, ödenmemiş kredilerin toplamının yarısı kadar. Bankalardaki mevduatın ortalama vadesi ise yaklaşık 9-10 ay arası değişiyor.
- Çin'de sınır ötesi sermaye akımları ile ilgili kısıtlamaların hafifletilmesi bekleniyor. Fakat küresel kriz ortamında özellikle FED'de gelebilecek olası bir faiz artırımını gibi hamlelerle beklenmedik bir şok yaşanır, büyük ölçekli sermaye kaçışını tetikleyerek mali sistemi tehdit edebilir. Dolayısıyla Çin'in kısa vadeli sınır ötesi sermaye akımları üzerindeki kontrolü kısa vadede oldukça önemli.
- İşte bu noktada Çinli yetkililer, ekonomik büyümenin bu yıl resmi hedef olan yüzde 7.5'in altına düşmemesi için gayret ederken, Xi Jinping de Çin'in hala kayda değer bir stratejik fırsat döneminde olduğunu belirtmekte. Çin Hükümeti'nden vergiler tarafında sınırlamaya gitmesi ve özellikle gölge bankacılık için yeni adımların atılması bekleniyor. Sonuç olarak Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler ve ABD, Avrupa ve Japonya gibi gelişmiş ülke ekonomileri için de tehdit unsuru olan Çin'deki krizin derinleşmesine engel olmak için çözümler masada, anahtar Çin Hükümeti'nde.
- Türkiye cephesinde ise, 30 Mart seçimleri sonrası tansiyon düşmüş gibi gözükse de, Başbakan Erdoğan'ın 'inlerine gireceğiz' ve 'cadı avı ise, cadı avı' sözleri, Türk iş dünyasında tedirginliğin devam etmesine sebep olmakta. 17 Aralık sürecinin iş dünyasına yansımaları da, ister istemez merak ediliyor. Kaldı ki, son Danıştay törenindeki gerginlik de, Cumhurbaşkanlığı seçimi bitene kadar, yüksek bir siyasi tansiyon ihtimaline işaret etmekte. Bu durum, doğal olarak, uluslararası derecelendirme kuruluşlarının raporlarına da yansıyor. Mayıs ayı için S&P'nin değerlendirmesi beklenirken, nisan ayında Fitch, Moody's ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) değerlendirmelerini gözlemledik.
- Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, geçen hafta yaptığı açıklamada, Türkiye'nin zorlu bir dış ortamla karşı karşıya kaldığını belirterek, bu ortamın politik riskler ve dış finansman ihtiyacı nedeniyle daha da zorlu hale geldiğine işaret etmişti. Fitch, "Türkiye'nin faiz artışı gibi zor politika kararları alma eğilimi ve ekonominin düzenlemeler için sahip olduğu kapasite, değerlendirmelerimizde dikkate aldığımız önemli unsurlar arasında yer alıyor" açıklamasını yapmıştı.

- Fitch'in açıklamasında, yüksek politik risklerin Türkiye'nin derecelendirilmesinde önemli rol oynadığı belirtilirken, Mayıs 2013'teki hükümet karşıtı gösterilerin ve Aralık - Ocak aylarındaki politik krizlerin, istikrarsızlıkların kredibilite algısını ne kadar çabuk değiştirdiğinin göstergesi olduğu da kaydedildi. Bir diğer kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in ülke analisti Sarah Carlson ise Türkiye'deki siyasi ve politik gelişmelerin yapısal reformların hızını keseceğini öngördü. Carlson, yapısal reformların yavaşlamasıyla büyüme hızı ve ihracatın ivme kaybedeceğini belirtti.
- OECD de, yine Mayıs ayının ilk haftası Türkiye ekonomisi için büyüme tahminini yüzde 3,8'den 2,8'e indirmişti. OECD 2015 için büyüme tahminini ise yüzde 4,1'den yüzde 4'e düşürdü. Kuruluş 2014 yılı için enflasyon tahminini yüzde 6,1'den 8'e yükseltirken, 2015 TÜFE tahminini yüzde 5,8'den 6,5'e çıkarttı. OECD cari açığın GSYH'ya oranını ise yüzde 7,2'den 6,6'ya indirdi. Son açıklanan Nisan ayı enflasyon verileri ve uluslararası kuruluşlarının beklentileri sonrasında, TCMB'nin her ay düzenli olarak açıkladığı Merkez Bankası Beklenti Anketi'nin sonuçlarını da, sizlerle gelecek raporda paylaşacağız.