

3'Ü BİR ARADA...

Mayıs-Haziran dönemi genel olarak ekonomilerde yavaşlamanın görüldüğü, bilanço beklentilerinin tüketildiği "sat" dönemine geçildiği bir süreçti. Buna emtia fiyatlarındaki artış kaynaklı enflasyonda eklendi. Tüm bunlara rağmen başlangıç iyiydi, ne zaman emtia tarafında satış dalgası oluştu piyasalar tüm tedirginliklerini bir anda gördü. Şimdi ise istesenez bile aynı dönemde olamayacak çok önemli üç gelişmenin hem global piyasaları hem de Türkiye'yi tedirgin edeceği bir aya girdik. Seçim, QE2 ve Yunanistan..

Euro/dolar paritesinin yönünü belirleyecek hatta Avrupanın kaderini çizecek Yunanistan borç vadelerinin ne olacağı, IMF/AB'den kredi dilimini nasıl alacağı hatta alabilecek mi sorusunun cevabını, Küresel piyasalara ralli yaşatan likitidenin bol kalmasını sağlayan QE2'nin sonuna erecek olması ve devamını nasıl gelişeceğini, Ve yurtdışında Seçimden sonra nasıl bir meclis artımetiği ile karşılaşacağımızı Haziran ayında hep birlikte göreceğiz.

Önce ülkemizdeki seçim, bakalım seçim ekonomisi uygulanmış mı? Seçim dönemlerinde ekonominin nasıl yönlendirildiğinin en somut göstergesi olarak Bütçe Dengesine bakmaktayız. Son açıklanan nisan ayı bütçe dengesinde 1 milyarlık fazla görmekteyiz, diğer taraftan 2010 yılının ilk dört ayındaki 15,8 milyarlık açığın 2011 yılının ilk dört ayında 3 milyar açığa inmesi bütçe'de seçim ekonomisinin uygulanmadığını gösteriyor.

Aynı dönemler itibariyle faiz dışı fazla da 6,2 milyardan 13.7 milyara yükselmiş. Enflasyondaki %4,26 seviyesi faizlerde de düşüşü ve beraberinde ödenen faizlerinde 22 milyardan 16,8 milyara gerilemesine neden olmuştur. Dolayısıyla bütçe performansındaki ilk önemli gelişme faizlerdeki düşüşten gelmektedir. Gelirler tarafında ise hem bütçe gelirlerin de ; tüketim harcamalarındaki artış hızının devam etmesi neticesinde dolaylı vergilerdeki artış, hem KDV tahsilatındaki yükseliş ki burada da otomotiv ve dayanıklı tüketim lokomotif olmuştur, ve düşük kur sayesinde %18,7'lik artışla 13 milyarlık ek gelir yaratılmış olması diğer taraftan tasarruf faizlerinden elde edilen 5 milyarlık gelire karşılık 12 milyarlık faiz dışı harcamalar yapılması ekonomide sapmaya yol açmamıştır. Başta gelen gider kalemi "cari harcamalar" alt kalemlerinden sosyal güvenlik sistemine transferler ve Belediyelere transferlerde yılın ilk çeyrek ortalamasına göre gerileme görülmesi de bütçe açısından diğer olumlu bir gelişmedir. Sonuç olarak; faizlerdeki gerileme ve tüketim ile yüksek ithalat sayesinde bütçe rakamlarındaki iyileşme devam etmektedir.

Bütçedeki bu iyileşme karşın, cari açığın yüksek ithalat sayesinde tüm zamanların en yüksek cari açığına ulaşmış olmamız, cari açığın finansmanında borçlanma ve satın almaların artarak devam etmesinin ihtiyacını ortaya koymaktadır. Dolayısıyla ilk defa bütçe iyileşmesinin karşısında yüksek cari açık ikilemi ile karşı karşıya kalmış durumdayız.

Peki cari açık için alınan tedbirlerin rakamlara etkisi görülmüşmüdür, şimdilik hayır. Hem kredilerde büyüme devam etmiş %36'lara çıkmış, Yılın ilk üç ayına ilişkin veriler işsizliğin ekonomideki güçlü büyümenin devam etmesinin etkisiyle azalmakta olduğunu üstelik mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise kriz öncesi düzeye gelmiş olduğunu gösterirken, çekirdek enflasyondaki artış dikkat çekmekte, otomotiv ve kredi verilerindeki

büyümenin devam etmesi de ekonomideki sıcaklığın da artmaya devam ettiğini göstermektedir.

İşte global likiditenin azalmaya başlayacağı, büyümede yavaşlamanın görüleceği, enflasyonun artış trendine girdiği bir dönemde ülkelerin en son isteyeceği şey yüksek cari açıkla bu döneme girmektedir. Hem de maliye politikalarını devreye almadan.

Olayın seçim tarafına baktığımızda meclis aritmetiğinin nasıl şekilleneceği ciddi sorun olarak karşımızda durmaktadır. Anayasa değişikliği için 330 sandalye referandum demek, 300 sandalye dışarıdan destek 280 sandalye ise sil baştan demektir. Ve çıkacak sonuç cari açıkla ilgili nasıl bir tedbir alacağına gösterecektir. Herşekilde seçim döneminden sonra ; tüketimi kısmak için elektrik, doğalgaz ve benzine zam yapılmasını, beyaz eşya ve elektronik segmentlerinde ek ÖTV getirilmesini, Otomotiv ve çelik gibi ithalatı artıran kalemlerde vergi artışı yapmasını , Vergi artışlarının yapılmaması durumunda harcamalar kalemlerinde her şekilde kesintiye gidilmesi gerekecektir. Maliye politika araçlarında faiz artışının ise TCMB'nin her şeyi denedikten sonra başvuracağı son adım olduğunu yapılan açıklamalardan anlamaktayız.

QE2.. Dünya piyasalarında ralli yaşanmasına neden olan, büyüme tahminlerinin yükselmesine olanak sağlayan QE2'de haziran ortasında bitiyor. Peki ABD'ye beklenen katkıyı yaptımı ? Konut piyasasında toparlanma yok, işsizlikte yavaşlama yok, tasarruflarda artış var, harcamalarda beklenen sıçrama yok büyüme beklentileri yine karşılayamadı demektir yeterli etki yok. Olması gereken isim değişikliği ile programın bir sonra sonuna yeniden devam etmesi. Peki bu kime yarar likitide bolluğunun devam etmesinden dolayı gelişmekte olan ülkelere ..

Ve Yunanistan..Euro Bölgesinde Yunanistan ve İrlanda'nın ardından zorda kalan ekonomisini kurtarmak için Avrupa'da yardım isteyen üçüncü ülke olan Portekiz'in AB ve IMF ile 78 milyar euro dış yardımda anlaşması haberinin ardından sıradaki kim sorusunun yoğunlaşması, S&P'nin Yunanistan'ın kredi notunu iki kademe indirerek görümünü negatifte tutması Euro Bölgesindeki borç krizini tekrar gündeme getirdi. Yunanistan'ın borcunu yapılandırabileceği haberlerinin tekrar dolaşmaya başladı. Yunanistan IMF gözden geçirmenin başarılı olması ve yeni ek kredi almak için yaptığı özelleştirme hamlesi sonrasında Euro bölgesinden gelen bir borç biçimlendirme için gizli teknik hazırlıklara başladığı , ardından OECD'den gelen Yunanistanın borcunun yeniden yapılandırılması "Kötü bir fikir değil", ve Piyasalar açısından Yunanistana verilen paranın geri alınabilmesi için daha fazla zaman tanımlanması , borç ana parasının azaltılmasından iyidir, 50 milyar euroluk özelleştirme programının 300 milyar euroluk potansiyel taşıyor açıklamaları ki Yunanistanın borç yükünün 330 milyar euro olduğunu da hatırlatalım. Piyasaların borç vadesinde de IMF/AB kredi diliminde de anlaşılır beklentisinin yaygınlaşmasına neden olmaktadır. Bunuda 1,40'lara sarkan euro/dolar paritesinin yeniden 1,43'lere yükselmesine imkan verdi. Tabii bunda hem AB bankalarının sermaye artırımlarına yönelik Basel Kriterlerinin gevşetilmesi ve Çin'in portekiz tahvillerinde alım yapacağım açıklamasının da destek verdiğini göz ardı etmiyoruz.

Emtiaların geneli yılbaşı itibariyle göstermiş oldukları iyi performansı mayıs ayına taşıyamadı. Mayıs ayı başında ki Ladin'nin ölüm haberi, doları güçlendirirken değerli metallerin zayıflamasına neden oldu. Çin'in PMI endeksinin 10 ayın en düşük seviyesine gelmesi endüstriyel metal talebinin %40'ını oluşturan bu ülkede zaten yükselen enflasyonun yanında bir de talep daralması görülebileceği bununda parasal sıkılaştırma tedbirlerinin artmasına neden olabileceği beklentisine neden olmuştur. Bu haberlerin yanında altın ve gümüş fiyatları mayıs ayında , çeşitli spekülasyonlarla dalgalı seyrini sürdürmektedir.

Diğer taraftan, Fon yöneticilerinin pozisyon kapatmaları, Comex'in ana şirketi CME'nin traderların spekülatif pozisyonlar için ödenmesi gereken asgari tutarı bir ay içerisinde 5 kez artırması ile bu fiyatı kontrat başına 11,745\$ seviyesinden 21,600\$'a çıkıştır, ve de Sorosun altın ve gümüş varlıklarını elden çıkardığı haberleri; fiyatlarda sert düzeltme hareketlerinin yaşanmasına neden olmuştur.

Neden teminat artımına gidildi sorusunun cevabı ise; Daha önce Banka Katılım Raporlarında COMEX gümüş kontratlarında yatırımcıların pozisyonu açıklanırken son aylarda bu raporun yayınlanmaması sonucunda spekülatif hareketlerin önüne geçmektir. Öyleki ki gümüşteki teminat artışı %85 seviyesinde artış gösterdi. Gümüşteki gerilemenin diğer etmeleri ise ECB'nin Haziran'da da faiz artırmayacağı ve doların güçlenmeye devam edeceği, global büyüme'nin yavaşlamasına yönelik beklentiler ve mevsimsel gerilemeden önce fiyatların yüksekliğinden yararlanmak olarak görmekteyim. Fakat yine de likitide enjeksiyonu devam ettiği sürece düzeltme hareketleri haricinde yönün yukarı olacağını düşünmekteyim.

Bakır fiyatlarıda diğer değerli metallerin değer kaybetmesi, ABD'deki Sanayi Hizmetleri datası ve Almanya'daki Fabrika siparişlerinin ekonomik büyümenin yavaşlamasına işaret etmesi, Çin'in talebinin zayıflaması ve LME stoklarının artmasının bakır fiyatlarında Gerilemeye neden olmuştu. Ancak Shanghai'da bakır stoklarının Ekim 2010'dan buyana ilk kez 100,000 tonun altına gerilemesi, Asya'da bakıra olan talebin geri dönmeye başladığını göstermektedir.

Mayıs ayı başlarında bir çok ülkede enflasyon endişelerinin faiz artırımını beklentisi yaratması ve emtialara olan talebin azalacağı öngörüsü de emtialardaki düşüşe destek olması , Altının ay başından itibaren kaybı 4,2% görülmesine neden oldu. Devamında ise Yunanistanın borç krizinin çok ciddi hale gelmesi ve notunun indirilmesi, İtalya'nın da borç sorununa dikkat çekilerek görünümünün negatife çekilmesi, Norveç'in Yunanistana vermeyi planladığı yardımı geri çekmesi, ECB'nin faiz artırımını bence Temmuz ayına sarkıtması, İngilterede enflasyonun artış göstermesine karşın ekonomik aktivitenin yavaşlaması ve işsizlik sorunundan dolayı faiz artırımına gidememesi, üstelik finansal kriz dönemi ve sonrasında hükümetten 1 trilyon sterlinlik kurtama paketi ve teminat kredilerinden yararlanan bankacılık sektörünün bu imtiyazın kalkması ve bir daha kamu destekli sermaye enjeksiyonundan yararlanmayacak olmalarıda her ne kadar İngilterede Avrupa benzeri kronikleşmiş borç sorunu olmamasına karsın tehdit algılamasına neden olmuştur. Yukarıda önemli bir kısmına değindiğim tedirginlikler yatırımcıların yeniden güvenli liman aramasına imkan verince paranın ilk gittiği yer Altın ve 10 yıllık ABD tahvili olmuştur.

Çin ve Hindistan'ın hız kesmeyen mücevher talebi, 2011 yılı içinde mücevher pazarının büyümesini desteklemeye devam edecektir, Hindistan'da kısa süre önce yapılan geleneksel AkshayaTiritaya festivali ve yaklaşmakta olan düğün sezonu nedeniyle oluşan geniş satın alma talebini artıracak olması, Merkez bankalarının kredi ve karşı taraf riski olmayan aktif varlıklara doğru rezervlerini çeşitlendirmek amacıyla altın alım eğiliminde olmaları, altına olan talebin çeşitliliğini ve altın fiyatlarında düzeltmeler haricinde trndin yukarı yönlü olduğuna işaret etmektedir.