

Sezgi, Bütçe, FED ve Stagflasyon

Sezgi hem dünya hakkında bilgi edinmek için en güçlü yeteneklerden biri hem de akıl, bilim ve hayal gücüyle birlikte, gerçeği keşfetmemizin birincil yolu. Büyük psikolog William James, sezginin *"İçimizdeki derin şey, mantıklı argümanın sadece yüzeysel bir sergi"* olduğunu öne sürecek kadar ileri gitti.

Sezgi, bilinçli farkındalığın eşiğinin altında çalışan bir süreç. Sezgimiz, ruhun doğuştan gelen bilgeliğinden, fiziksel benliğin bedenlenmiş bilgeliğinden ve bir ömür boyu deneyimden yararlanarak, bu bilgi kaynaklarını bilinçli düşüncenin erişemeyeceği içgörüler üretmek için kullanır. Bunu nasıl yaptığı iyi anlaşılmamış veya Carl Jung'un yazdığı gibi:

"Sezginin, tam olarak duyularla gitmeyen, bilinçaltından geçen bir tür algı olduğunu söylüyorum ve orada bırakıp "Nasıl çalıştığını bilmiyorum."

-Carl Jung, Toplu Eserler Cilt 18

Sezgi genel olarak gizemli bir olgu olsa da hayatın büyük sorularına cevap verebilecek içgörüler üretmemize yardımcı olmak için atabileceğimiz adımları da destekleyebilir.

İlk adımın soruyu açıkça formüle etmek olduğunu söyleyebiliriz. Sorumuz doğası gereği önemsiz değil, dönüştürücü olmalı. Bu adım basit ancak birçok insan bunu asla yapmaz. Cevaplar için yalvaran hayatın büyük sorularını bilinçli olarak formüle etmez ve Bernardo Kastrup'un More Than Allegory kitabında yazdığı gibi; *"Zekâ doğru soruları sormadığı sürece, hayatın ve gerçekliğin nihai cevapları belirsiz kalacaktır."*

Aradığımız cevapları bulmak için sezgisel zihni çalıştırmak için soruyu formüle etme işini yaptıktan sonra öz-yansıtıcı, akıl yürüten zihnimizi yoldan çekmek en iyisi gibi görünür çünkü tıpkı bilge bir bilgenin meditatif sessizlikte çok zaman geçirmesi gibi, sezgisel zihin de çok fazla bilinçli düşünce tarafından engellenmediğinde en iyi şekilde çalışır.

Trump yönetiminin manşetleri işgal etmeye devam ettiği bir haftayı daha geride bıraktık. ABD Başkanı Orta Doğu'dayken; yapay zekâyla ilgili çeşitli haber akışı ve S&P500'ün performansının yılbaşından bu yana pozitif bölgeye geri dönmesine yardımcı olan büyük bir teknoloji liderliğindeki yükselişi destekledi. Şimdi ise endeksin 8 Nisan'daki düşük seviyeden, bizim de görüşlerimizin olumluya döndüğü o günlerden, bu yana yüzde 20'ye yakın arttığı anlamına geliyor. Gerçekten de endeksin bir aydan biraz fazla bir sürede bu kadar hızlı yükseldiği son zaman, piyasaların ilk Koronavirüs (Covid-19) düşüşünden geri döndüğü Nisan 2020'ydi.

Ticaret anlaşmalarındaki ilerleme, piyasaları önümüzdeki dönemde herhangi bir sert veri zayıflığını görmezden gelmeye teşvik edebilir. Hala "goldilocks" piyasa rejimindeyiz. Piyasalardaki son iyimser havayı destekleyen unsurlardan biri ise Hazine Bakanı Bessent'in iç çatışmayı kazandığı anlaşılması, en azından basına brifing'i verenin kendisi olduğunu biliyoruz.

Biz genelde küresel borsalar ve özellikle Avrupa ve ABD hisse senetlerine olumlu bakmaya devam ediyoruz fakat aşırı risklerden kaçınılmasının da gerektiğini düşünüyoruz. Şu an olumlu yönde ilerleyen haber akışı, beklentileri epey yükseltti. Bu beklentilerin karşılanıp karşılanmayacağı konusunda haber akışı soru işaretleri yaratırsa, piyasalar bir düzeltmeye daha kırılgan girebilir. Gümrük vergilerinden geri adım atmak, temeldeki sorunların değiştiği anlamına gelmez, yalnızca bunlarla başa çıkma yaklaşımının veya zamanlamasının değişmiş olabileceği anlamına gelir. Çin ve ABD arasındaki temel aşırı üretim-aşırı tüketim dengesizliği büyük, çarpıcı ve sürdürülemez olmaya devam ediyor.

Yakın vadede dış ticaret anlaşmaları kadar, ABD bütçe tartışmalarının piyasaların odak noktalarından biri haline geleceğini düşünüyoruz. Artan oynaklık dönemleri genellikle piyasa liderliğinde değişikliklere yol açar ve bu değişiklikler şirketin temellerinden çok yatırımcı hissiyatındaki değişimler tarafından yönlendirilir.

Piyasalarda, haber akışına odaklanmak kadar temel yapısal değişikliklerin olduğu ve bunların hemen piyasa tarafından fiyatlanmadığını düşünüyoruz. Burada sezgisel bakış açıları da önem kazanıyor çünkü gelecek çok belirsiz ve birbiriyle çelişkili veri ve gelişmelerde, *"sezgisel zihin de çok fazla bilinçli düşünce tarafından engellenmediğinde en iyi şekilde çalışır"* diyebiliriz. Bunlar genelde altta yatan ve eninde sonunda ekonomi ve piyasalardaki trendleri belirleyen önemli dinamikler.

Olaylara bu açıdan bakarsak, Trump ve ekibinin genel ekonomik felsefesinin, ABD'nin küresel liderliğini korurken yenilenme olduğunu ileri sürebiliriz. Zorluklar arasında yirmi yıllık düşük üretkenlik artışı, hükümet açıkları ve rakip ülkelerden tedarik zincirlerine bağımlılık yer alıyor. Yurt içinde, düzenlemenin kaldırılması, enerji girişimleri ve vergi teşvikleri üretkenlik artışının katalizörleri olarak görülüyor. Yönetimin, ABD sınırları içinde serbest ticareti desteklerken, iç sonuçlara odaklanmak için dışarıda bir yeniden yapılanma dünya düzeninde değişiklik peşinde olduğunu söyleyebiliriz.

Anlayabildiğimiz kadarıyla tarifeler, ikili bir strateji olarak görülüyor. ABD çıkarlarını ilerletmek için olumlu politika hedefleri elde etmek amacıyla kritik ithalatlar ve ulusal güvenlik için tedarik zincirlerinin riskini azaltıyor. Göç konusunda ise toplam arz ve talep göz önüne alındığında, sınır dışı etmelerin ekonomi açısından nötr olduğunu düşündükleri anlaşılıyor.

Trump ve ekibinin, Vergi Kesintileri ve İş Yasası'nın (TCJA) yenilenmesinin, vergi gelirinin GSYİH'ye oranı on yıl öncesine göre değişmeden kalırken, yönetimin büyüme hedeflerine ulaşmak için kritik öneme sahip olduğunu düşünüyor ve 2017 TCJA'nın uzatılmasını bekliyoruz. ABD kongresi, bu yılın ilerleyen zamanlarında önemli vergi ve maliye politikası değişikliklerini yürürlüğe koymak için çalışıyor. Yıl sonunda sona ermesi planlanan TCJA'nın tam olarak uzatılmasını beklerken, oraya nasıl varacağımız ve olası bütçe açığı etkileri, ekonominin ve piyasaların gidişatının değerlendirilmesi için önem taşıyor.

Yakın vadede dış ticaret anlaşmaları kadar ABD bütçe tartışmalarının piyasaların odak noktalarından biri haline geleceğini düşünüyoruz. Yani şimdi odak noktası, Başkan Trump'ın çokça duyurulan "Büyük Güzel Yasa Tasarısının" kaderinin, piyasa iyimserliğinin yaza kadar devam edip etmeyeceğini belirleyeceği Washington'a çevrilebilir.

Pek konuşulmayan ama ABD ekonomisi için en büyük risk ve Federal Rezerv için zorlu bir ikilem yaratmaya aday, stagflasyon olarak karşımıza çıkıyor. FED Başkanı Jerome Powell'ın geçen haftaki basın toplantısında vurguladığı gibi enflasyon ve durgun büyümeyle mücadele, karşıt politika tepkileri gerektiriyor.

Piyasalar, FED'in geçen haftaki toplantıda faizleri sabit tutmasını bekliyordu, bu nedenle faiz oranlarını sabit tutma kararı sürpriz olmadı ancak Powell'ın şahin tonu dikkat çekiciydi. Açıklamaları sırasında "bekle" kelimesinin bir versiyonunu 22 kez kullandı. Mesaj açık, FED proaktif bir şekilde hareket etme niyetinde değil. Bu durum, Trump'dan baskıların süreceğini hatta artmaya başlayacağına işaret ediyor.

Powell, tarifelerin bir kez daha yalnızca geçici enflasyonist etkilere sahip olacağını varsayıyor gibi görünüyor, tıpkı ilk Trump yönetimi sırasında olduğu gibi ve bu doğru olabilir ancak bu önlemler, geçen sefere göre çok daha kapsamlı ve uzun süre yerinde kalabilir. Ayrıca, manşetlere hâkim olan ticaret politikası olsa da enflasyona yönelik en az o kadar önemli risk ABD göç politikalarında yatmakta. Göç politikası yeterince agresif olursa, tarifelerin neden olduğundan çok daha sürdürülebilir enflasyonist baskılar yaratabilecek belirli endüstrilerde iş gücü havuzunun daralmasına neden olabilir.

FED genellikle kısa vadeli enflasyon beklentilerini küçümser ve bunun yerine uzun vadeli beklentilerin "iyi sabitlenmiş" olup olmadığına odaklanır. Enflasyon beklentileri yükseliyor. ABD tüketici enflasyon beklentileri Michigan Üniversitesi'nin son Tüketici Anketi'ne göre, uzun vadeli beklentiler de yükseliyor. Beş yıllık enflasyon beklentileri Ocak ayındaki yüzde 3,2'den Nisan ayındaki yüzde 4,4'e yükseliyor, kısa bir sürede çok önemli bir sıçrama.

Bu enflasyon tehdidinin geçmediğini gösterirken, büyümeye yönelik riskleri de göz ardı etmemeliyiz. Gümrük vergilerinin, DOGE harcama kesintilerinin ve diğer ABD politikalarının etkisi henüz ekonomik verilerde pek görünmedi ancak ekonomik büyümeyi olumsuz etkilemeleri muhtemel görünüyor ve eğer ABD stagflasyon ortamına girerse, FED'in bunu yönetmesi zor olacaktır çünkü enflasyon ve yavaşlayan büyüme temelde farklı tepkiler gerektirir.

FED şu anda, piyasalar için nispeten alakasız görünüyor; odak Trump Yönetimi politikasına, özellikle de tarifelere kaydı ancak aynı bütçede için beklediğimiz gibi FED'in olası kararları piyasaların gündemine girebilir.

İçeriye baktığımızda ise Türkiye Mart ayında 4,1 milyar ABD doları cari açık açıkladı. Bu, 12 aylık kümülatif cari hesap açığını tahmini GSYİH'nin yaklaşık yüzde 1'ine denk gelen 13 milyar ABD dolarına getirdi. Bu büyük bir cari açık değil ama hem açık hem de finansman tarafına baktığımızda, özellikle TL'nin reel değerlenmesi konusunda bazı soru işaretleri ortaya çıkıyor.

Öte yandan hem gözlemlerimiz hem de veriler ekonomide bir yavaşlamaya işaret ediyor. Örneğin sanayi üretimi, ilk çeyrekte daralma kaydetti. Mart ayı verilerine göre Türkiye'de sanayi üretimini 2025 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,2 daraldı.

Perakende satışlarının yıllık bazda artış gösterip, dokuz ay sonra ilk kez aylık bazda düşmesi ise yavaşlamaya dair bir diğer örnek olarak gösterilebilir. TÜİK verilerine göre, perakende satışlar Mart ayında aylık yüzde 1,4 düşüş kaydederek son dokuz aydan bu yana ilk aylık gerilemesini yaşadı.

Bizim piyasalar, dış konjonktür ve veri akışı kadar iç dinamiklerden de etkilenmeye devam ediyor. Kısa vadede daha iyimser olsak da zorlu bir dönemin içinde olduğumuz ve özellikle hisse senetleri konusunda seçici davranılmasının daha makul olacağını düşünüyoruz.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.