

*“Zerdüş otuz yaşında yurdunu ve yurdunun gölünü bırakıp dağlara çıktı. Orada ruhunun ve yalnızlığının tadını çıkardı ve on yıl bundan bıkmadı. Ama en sonunda gönlünde değişim oldu bir sabah tanla kalktı, güneşin karşısına geçti ve ona şöyle dedi: “Ey büyük yıldız! Aydınlattıkların olmasaydı, nice olurdu senin mutluluğun! On yıldır mağaramın üstüne yükselir durursun. Işığından ve yolculuğundan bıkardın ben olmasaydım, kartalım ve yılanım olmasaydı! Ama biz seni her sabah bekledik, senden fazlalığını aldık ve tasdik ettik seni bunun için.”*  
– Böyle Buyurdu Zerdüş, Nietzsche.

Son otuz küsur yılı uykunda geçirip yeni uyanmış biri, son bir sene içinde başta FED ve ECB olmak üzere değişik merkez bankalarını izlerken, lüsid rüya görüp görmediğini kontrol etmek için kendini çimdiklemek zorunda kalırdı. Sözde bilgi ve teknoloji çağında gözümüzün önünde olup biteni anlama yeteneğimiz yüz yıl önce yaşamış insanlardan gerçekten daha iyi mi? Gözlerimizin önünde ağır çekim gelişen entelektüel ve politik ekonomi paradigma değişikliğine inanmayabilirsiniz ama inanmasanız bile etkisinin dışında kalmak zor olacak.

Dünya ekonomisinin modern tarihinde sadece konjonktürel değil uzun vadeli yapısal bir dönüm noktasındayız. Özellikle ABD politik ekonomisindeki mevcut gelişmelerin, neoliberalizmden nihai bir kopuş anlamına gelme ihtimali yüksek. En azından önümüzdeki birkaç sene ters istikamette yol alacağımız anlaşılıyor.

İzlenen neoliberal politikaların da etkisiyle özellikle orta ve dar gelirli kesimlerin aşındığı, bu kesimlerin reel ücretlerinin çoğu yerde yerinde saydığı ve böylece gelir dağılımı adaletsizliğinin arttığı görüşü artık kabul görüyor. Henüz bu kadar geniş ölçüde kabul görmeyen ama yavaş yavaş tabu olmaktan çıkan bir görüş daha var. “Neoliberalizmin kaleleri” diyebileceğimiz kurumlarda dahi dillendirilen bu görüş, izlenen bu politikaların reel ücretleri baskıladığı, dar ve orta gelirli kesimlerin yaşam standartlarını devam ettirebilme uğruna aradaki farkı borçlanmayla kapatmaya çalışmaları ve ekonomiler içinde finansallaşmanın artması. Bu kalelerden biri olan IMF’de baş ekonomistlik yapmış ve diğer önemli neoliberal kalelerden University of Chicago’nun profesörü olan Raghuram Rajan’ın “Bırakın Kredi Yesinler” (Let Them Eat Credit. How inequality is at the root of the Great Recession) başlıklı 2010 yılı makalesini, bu konudaki erken ve çarpıcı analiz örneklerinden biri olarak gösterebiliriz.

ABD siyaset sahnesinde de statüko devam eder denilirken, gözler reality TV yıldızı Trump ve diğer vitrindeki siyaset yıldızları ile ilgilenirken, perde arkasında önemli gelişmeler oluyordu. Beğensek de beğenmesek de etkileneceğimiz entelektüel dip dalgalarından biri gelişmiş ülkelerde mali disipline bağlılıktan büyük oranda vazgeçilmesi. Burada MMT (modern monetary theory), o buzdağının sadece görünen kısmı. ABD solunda taraftar kazanan genel fikir, devletin insanların yaşamlarını iyileştirme vasfının yeniden inşa edilmesiydi. Georgia'daki Senato, ikinci turu kazandıktan sonra Demokratların buradaki oy oranlarını artırmak için iki yılı var. 2 trilyon dolara yakın paketlerin bu kadar hızlı çıkmasının sebeplerinden biri de bu. Teşvikte küresel lider ABD oldu. IMF'ye göre ABD GSYİH'sinin toplam yüzde 17'sine varan destek paketleri açıkladı. Yeni geçirilen 1,9 trilyon ile toplam teşvik GSYİH'nin yüzde 26'sına yükseldi. ABD Başkanı Joe Biden, planlanan altyapı tasarısı da geçerse bu oran dört yıl içinde GSYİH'nin yüzde 35'ine ulaşacak. ABD tarihinde daha önce sadece Büyük Buhran ve İkinci Dünya Savaşı'nda bu tür bütçe harcaması görüldü. Bu arada bu eğilimin yalnızca ABD'ye has olduğunu sanmayalım.

IMF'ye göre, teşvik planları şu ana kadar Avustralya, Japonya ve Birleşik Krallık'ta GSYİH'nin yüzde 16'sını, Kanada'da yüzde 15'ini, Almanya'da yüzde 11'ini, Fransa'da yüzde 8'ini, İtalya'da yüzde 7 ve Çin'de yüzde 5'ine denk geliyor. Son anketlere göre Yeşiller Partisi'nin de Almanya'da iktidara gelme olasılığı son derece yüksek. Sosyal demokrasinin teslimiyeti ve/veya bu neoliberal politikaların benimsenmesi ile dünyadaki borçluluk oranları zirve yapmış, çevre ve sosyal sorunlar geri plana itilmişti. Fakat yeni zamanın ruhu, ESG trendlerinden de gözüktüğü gibi izlenen politikaların çevre felaketlerine yol açtığı, gelir dağılımını bozarak hem ekonomilerin hem demokrasilerin kırılma noktasına dair görüşleri kuvvetlendiriyor. Dolayısıyla önümüzdeki senelerin en önemli konu başlıkları bunlar olacak.

Son bir senenin büyük bölümünü, enflasyonun en önemli numaralı gündem maddesi olacağını iddia ederek geçirdik. Şimdi hangi gazeteye televizyona baksanız enflasyon konuşuluyor, kılı kırk yaran analizler yapılıyor. Buradaki görüşler de kabaca ikiye ayrılıyor. Birinci görüş; enflasyon geçici ve dolayısıyla sorun olmadığına dair. FED de bu görüşe inandığını söylüyor. İkinci ve kesin azınlıkta olan görüş ise bizimki. Yani enflasyonun büyük oranda yapısal hal alacağı yani kalıcı olacağı. Bunların hepsi kulağa akademik veya felsefi tartışmalar gibi gelebilir ama ekonomik anlamda doğru tahmin etmeniz gereken belki de en önemli trend bu.

Tabii hızlı haber akışı içinde artık herkes bilgiyi hap şeklinde almak istiyor, icraat görmek istiyor, sonuç görmek istiyor. Peki bu şekilde günlük gelişme ve sözde bilgi akışına göre tepkisel davranarak başarılı olmuş kaç kişi tanıyorsunuz? Özellikle yatırım gibi önemli kararlarda sakin olmak önemli, hap şeklinde bilgi aldığınızda kaçırdığınız detaylar daha da önemli. Güncel örnek olarak da “FED taper eder mi?” tartışmalarına bakalım.

Bizce FED, özellikle piyasadaki enflasyon beklentilerindeki dramatik yükseliş nedeniyle ‘tapering’ konusunu eninde sonunda açacaktır fakat bunun için Ağustos ayında gerçekleşecek Jackson Hole toplantılarını beklemeye çalışacak. Her şeyden önce FED’in “doğru” enflasyondan rahatsız olmadığını hatta arzu ettiğini düşünüyoruz. Powell olsun Clarida olsun FED’in yıldızlarının biraz yarım ağız ve zaman zaman tatlı sert beklentilere ayar verdiği bakmayın, FED’in bakış açısı değişti. Bunu değişik akademik etiketler ile sunmalarından dolayı bir kafa karışıklığı var ki bu da istenmeyen bir şey değil. Bir merkez bankasının “Enflasyon inşallah çok yükselir, ben buna seyirci kalırım” demesini beklemiyorsunuz herhalde? Yıldızlar bu kadar baskı altındayken, bunu söylemeleri çok riskli olur. Ama yön için yıldızlara değil biraz daha aşağılara bakalım.

Sizi Lael Brainard ile tanıştırmak istiyorum. Adını duymamış olabilirsiniz. O bir yıldız değil ama FED’in en önemli oyuncularından biri. Lael Hanım, 2014 yılında FED boarduna girdi. Fazla da göze batmadı. Fakat bu dönem boyunca yalnız ama görüşlerinden ödün vermeyen bir kartal gibi faiz artırımlarına zaman zaman tek başına karşı çıkan kişi oldu.

Kendisi çoğunluğa uymak yerine fikirlerinde ısrar etti ve gelinen noktada, Powell da dahil FED’in üyeleri onun fikirlerine yaklaştı. Birçok açıdan FED’in izleyeceği politikalar hakkında fikri öncü olarak görüyorum. Lael Hanım’ın argümanlarının bir süre sonra Powell tarafından da seslendirildiğine çok şahit oldum. Bu bağlamda yine gözden kaçtığını düşündüğüm önemli bir ayrıntı, FED’in artık tam ve “kapsayıcı” istihdamı hedeflediği. Bu hedef değişikliğinin ipuçlarını Brainard vermişti. Aradan geçen zamanda Powell ve Clarida tarafından da benzer argümanlar tekrarlandı. Brainard’ın yaptığı son konuşmaya baktığımızda FED’in ücret artışlarına ne kadar olumlu baktığını, tam ve kapsayıcı istihdamdan henüz ne kadar uzak olduğuna dair düşüncelerini daha iyi anlayabiliriz.

Sadece FED içinde değil, hayatın tüm alanlarında gözlerimiz hep yıldızlarda olursa önemli şeyleri ıskalayabiliriz. Birçok otoriteye göre daha dar kadrosu olan Beşiktaş da yıldızları kadar kartallarının da katkısıyla şampiyon oldu diyebilir miyiz?

#### UYARI NOTU:

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 getirin 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.