Yapı Kredi Portföy Yatırım, Kantitatif Analiz ve Araştırma Bölüm Müdürü Ozan Gökler

"Resesyon beklentileri ile ilgili olarak belki de son olarak bakılması gereken nokta globaldeki göstergeler."

ABD'de açıklanan makro ve piyasa verileri; gerek diğer verilerle karşılaştırıldığında, gerekse aynı verinin alt segment dataları içinde bazı farklı sinyaller içerebiliyor. Bu nedenle resesyon, yumuşak iniş veya herhangi bir başka senaryo için henüz oluşan bir konsensus yok. Piyasa oyuncuları için bu durum geçerliyken, aslında FED FOMC üyeleri de pek farklı durumda değil. Ancak yine de 2022 yılı ilkbahar aylarında başlayan faiz artışı ve bilanço küçültme süreci belli bir noktaya gelmiş görünüyor. Tabii bilanço küçültme hamlesi Mart ayında SVB ve FRB bankalarında görülen sorunlarla birlikte yaklaşık 400 milyar dolarlık bir kesintiye uğradı. Ancak bu durumun geri dönüşü de çok çabuk oldu. Mart sonunda yeniden başlayan bilanço küçültme hamlesi, Haziran ayı itibarıyla neredeyse tekrar Mart ayı başındaki seviyeye gelmiş durumda. Sorunların tamamen bittiği söylenemez. Ancak FED'in aldığı hızlı aksiyon ve söz verdiği patikaya yine çok hızlı şekilde geri dönmüş olması, FED'in geçmiş yıllarda kaybetmese de zayıflayan kredibilitesini geri kazanmasını sağladı.

Verilere dönecek olursak, imalat sanayi ISM göstergesi Ekim ayından bu yana eşik seviye olan 50'nin altında bulunuyor. Bilindiği üzere, 50 seviyesinin altı ekonomik durgunluk işareti. En azından datanın tanımı bu yönde. Ancak geçmişe dönük yapılan taramalar, başka verilerle kanıtlanmış resesyon dönemlerinin, ISM datasında 45 seviyesinin altını işaret ettiğini söylüyor. Yakın zamanda sadece pandemi döneminde izlediğimiz bir seviye. Dolayısıyla, yukarıda bahsettiğimiz kararsız datalardan biri de bu. Hatta en son Mayıs verisinin Nisan'a göre yaklaşık 80 bps artarak 47,1'e gelmesi söz konusu. Diğer yandan, firmaların eldeki iş miktarını gösteren alt endeks pandemi dönemi dip noktasının da altında. Datanın daha düşük olduğu dönemler ise sadece 2008 ve 2001 dönemleri.

Benzer şekilde, kredi yöneticileri arasında yapılan ve aslında FED'in de dikkate aldığı bir araştırma olan Senioor Loan Officer Opinion Survey, hem kredi koşullarında sıkılaşmayı hem de kredi talebinde azalmayı doğruluyor. Bu da aslında FED'in amacına yaklaştığının bir göstergesi. Bu data da geçmiş durgunluk ve/veya resesyon dönemlerinde benzer sinyaller üretmiş. Dolayısıyla teyit amaçlı olarak kullanılabilecek bir gösterge. Hem de FED'in bu datayı yakından takip ediyor olması önemli. Diğer yandan Mayıs ayı istihdam verileri 339 K artışla beklentilerin çok üzerinde gelmiş olmasına rağmen, işsizlik oranı beklentilerin üzerinde yüzde 3,7'de kaldı. İstihdam aslında iki ayrı data seti ile takip edilmesi gereken bir konu. Hanehalkı araştırması ve bordrolu çalışanlar araştırması arasındaki fark, serbest meslek sahipleri. Zaten işsizlik oranının beklentilerin üzerinde kalmasının sebebi de serbest meslekler içerisindeki istihdam kayıpları.

Resesyon beklentileri ile ilgili olarak belki de son olarak bakılması gereken nokta globaldeki göstergeler. Yakın zamana kadar Çin 2023 büyümesi ile ilgili beklentiler yukarı yönlü revize ediliyordu. Ancak gelen bazı öncü dataların bu revizyonları çok da desteklemediği yönünde yorumlar da var. Aslında bu da, yukarıda söz ettiğimiz karmaşık sinyallere bir örnek. Beklentilerin çok çabuk şekilde revize edilebildiği bir ortam var. Ve tabii bu revizyonun iyi yönde olacağının bir garantisi yok. Unutulmamalı ki, iyi yönlü revizyonlar her zaman ayrıntılı programlar gerektirir. Dolayısıyla FED dahil, aslında tüm merkez bankaları için biraz daha bekle-gör dönemi olduğunu söylemek gerekli.

9 Haziran 2023