

Hazırlayan:

Prof. Dr. Kerem Alkin

Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

Gündemin öncelikli konuları, 9 Temmuz'da açıklanması beklenen Cumhurbaşkanlığı Hükümet Sistemi'nde görev alacak isimler ve ekonomi alanında neyin öncelikli olacağı konusu. Yarın açıklanacak olan enflasyon verileriyle ilgili beklenti ve döviz kurlarına yönelik projeksiyonlar, önceliğin fiyat ve kur istikrarı olması gerektiği yönünde yoğunlaşıyor. Bu arada, giderek çirkinleşen ticaret savaşlarında, ABD'nin müdahalesine maruz kalan ülkelerin para birimlerinin dolar karşısında değer kaybetmesini bilhassa tercih etmeleri, ABD yönetimini başka arayışlara sevk edebilir.

- Temmuz ayının ilk haftası, yurtiçi ve yurtdışı ekonomi ve finans çevreleri açısından, Türkiye'de enflasyon verilerinin, yurtdışında önde gelen ülkelerin satın alma yönetici endeksleri (PMI), hükümetlerin ekonomi danışmanları ile önde gelen merkez bankası yetkililerinin açıklamalarının ve ABD'nin Haziran ayı istihdam verilerinin yakından takip edilmesiyle geçecek. Öncelikle, Başkan Trump'ın bayraktarlığında, ABD ile dünyanın önde gelen diğer ülkeleri arasında hızlanan ticaret savaşları, 'kur savaşları'na yönelik tartışmaları da alevlendirmiş durumda. **Çünkü, ABD Merkez Bankası'nın (FED) faizleri tempolu arttırmayı sürdürmesi halinde, ABD Doları'nın euro, sterlin, Kanada Doları, yen ve yuan gibi para birimleri karşısında değer kazanması, ABD'nin ticaret savaşını anlamsızlaştırabilir. Nitekim, ABD Başkanı Trump'ın Baş Ekonomi Danışmanı Kudlow, geçtiğimiz hafta sonu, FED'i faizi yavaş artırması konusunda uyarılmış durumda.**
- Kudlow'un, ABD'de hükümet yetkililerinin FED'in tarafsızlığına saygı duymak adına yorumda bulunmaktan kaçınması durumunu göz ardı ettiği şeklindeki yorumlara rağmen, Larry Kudlow, Trump'ın yeni yönetim biriminin altındaki FED'in, istihdamın yükselmesinin ve ekonomik büyümenin enflasyona yol açmadığını anladığını umduğunu açık ve net ifade etti; ayrıca, FED Başkanı Jerome Powell ile belirli aralıklarla konuştuğunu, iyi bir insan olduğunu düşündüğünü ve FED'in daha yavaş hareket etmeleri gerektiğini anladığını dilediğini de belirtti. **Trump'ın ekonomi başdanışmanı FED'e bu tür uyarıları yaparken, Trump'ın ticaret savaşı operasyonu da Genişletilmiş Tarifeler ve Ticaret Anlaşması'nın (GATT) 21. maddesi üzerinden yürüyor. 21. Madde, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) üyesi bir ülkeye 'silah, patlayıcı unsurlar veya bir ülkeden tehdit algılaması' halinde mal ithalatını yasaklamaya kadar gidebileceği imkan sağlamakta.**
- ABD'nin bu maddeye atıfta bulunarak, başta Çin, ardından AB, Kanada ve Meksika ile giriştiği ticaret savaşı, son bir ay içerisinde, giderek içinden çıkılmaz bir hal alması bir yana, çirkinleşme

eğilimi de gösteriyor ve alanı genişliyor. Sınırlı ürünlere yönelik karşılıklı ek gümrük vergisi koyma eğilimi, ABD'nin Çin ve AB şirketleri ile ABD menşeli şirketler arasında teknoloji transferini de yasaklayan bir moda geçerek, G7 ülkeleri arasındaki gerginliği tırmandırması boyutuyla da dikkatle takip edilmekte. ABD'nin tek taraflı olarak İran'la nükleer anlaşmayı rafa kaldırıp, başta AB, Çin ve Türkiye, pek çok ülkeyi İran'dan petrol almamaları hususunda ayrıca tehdit etmesi de, küresel ekonomi-politik açılarından konunun yönetilemez bir boyuta ulaşması anlamında ciddi bir risk oluşturmaktadır.

- Ortada, ABD'nin GATT Anlaşması'nın ve DTÖ'nün varlığını, felsefesini sorgulattır ölçüde, 21. maddeyi ciddi manada istismar ettiği, bir üye ülkenin ulusal güvenliği adına tedbir alma hakkının bu derece agresif ve istismar edici boyutta yorumlandığı bir tablo söz konusu. Üstelik, aynı ABD, DTÖ'nün tarafsızlığını yitirdiği iddiasıyla, yaklaşık 1.5 senedir uluslararası kuruma atamaları da tıkadığından, ABD'nin DTÖ kurallarını ihlal ettiği, istismar ettiği noktasında diğer ülkelerin DTÖ Panel ve Temyiz Organı nezdinde, ABD aleyhine başvuruda bulunmalarının önü de, yine ABD tarafından tıkanmış durumda. **ABD'nin bu vahşi tutumu ve diğer ülkelerin kendilerini koruma refleksiyle, DTÖ anlaşmalarını, küresel ticareti serbestleştirmeye yönelik adımlar bu derece sorgulanır hale gelirse, bir süre sonra DTÖ'nün varlığı da tehdit altında kalabilir.**
- Anadolu Ajansı'nın Capital Economics Küresel Ekonomisti Simon MacAdam'la gerçekleştirdiği röportaj, ek gümrük tarifesi uygulanacak ürünleri genişletmenin, ABD için daha zor olacağını vurgulamakta ve küresel ticaret savaşının ve birbirlerine uyguladıkları tarifelerin, kısa vadede finansal piyasalar ve iş dünyası güvenini etkileyerek, küresel ekonomiye zarar verebileceğini, küresel büyüme üzerinde de baskı oluşabileceğine işaret etmekte. **Küresel büyümenin 2018-2020 arasında 0.3 ile 0,5 puan daralabileceği öngörüsü göz ardı edilmemeli. Türkiye'nin yurtiçi üretimi olmayan 1882 hammaddenin ithalat vergisini sıfırlama hamlesi ise tam isabet bir adım. Türk reel sektörünün üretim maliyetlerine olumlu destek anlamında, bu hamleler önümüzdeki günlerde de sürecektir.**
- FED yetkililerinin ise, ABD'de enflasyonun seyrine bağlı olarak, bu yıl için ikisi gerçekleşmiş, ikisi de öngörülmüş olan 4 faiz artışıyla ilgili duruşları sürmekte. FED Atlanta Başkanı Raphael Bostic ve Dallas Başkanı Robert Kaplan, ayrıca, ABD yönetimine ticaret savaşıyla ilgili uyarılar da yapmış durumdadır. Atlanta FED Başkanı Bostic, geçtiğimiz hafta boyunca yoğunlaşan ticari gerilimlerin ABD ekonomisi için aşağı yönlü riskleri artırdığını belirtirken; işlerin kötüye gitmesi halinde bu yıl için dördüncü faiz artırımının elenebileceğini ifade etmiş durumda. Dallas FED Başkanı Kaplan ise, FED'in para politikasının hala genişlemeci olduğuna inandığını belirtti ve FED'in genişlemeci olmayı durdurmadan önce, en az iki kez daha faiz artırmaya istekli olduğunu ifade etti. Kaplan, FED'in halen genişlemeci para politikası uyguladığını düşünüyor. Ayrıca, ABD için ticarete gerçek tehdidin Çin olduğunu belirterek, Meksika ve Kanada ile ticarete atışma uzun sürer ve Çin'in tehditlerine

odaklanılmaz ise, ABD'nin zaman ve rekabet gücünü kaybetmesi riski olduğunu vurgulamış. ABD ekonomisinin bu yıl uygulanan vergi indirimlerinin etkisi ile yüzde 2,75 büyümesini beklediğini ifade eden Kaplan, gelecek yıl ise büyümenin yavaşlayacağını öngörmüş.

- Yarın, Türkiye İstatistik Kurumu'nun merakla beklenen Haziran ayı enflasyon verileri gelecek. 24 Haziran seçimlerinden önceki 2 ay boyunca, döviz kurlarında 3.90'lardan 4.90'lara kadar tırmanan dolar-TL kur aşırı dalgalanması, ne yazık ki, devalüasyonun enflasyona geçişkenliği adına, hem talep enflasyonu ve onun göstergesi olan Tüketici Fiyatları Endeksi'ni, hem de, daha da ciddi bir sorun olarak, maliyet enflasyonu ve onun göstergesi olan Üretici Fiyatları Endeksi'ni yukarı itiyor. Son 3 yılda, TL'nin yabancı paralar karşısındaki değer kaybı nedeniyle, 4.5 puanın üzerinde bir enflasyon etkisi oluştu. Her ayın ilk gününü hiç sektirmeden, bir önceki ayın İstanbul enflasyonunu açıklayan İstanbul Ticaret Odası'nın (İTO) 1 Temmuz Pazar günü, dün açıkladığı verilere göre, İstanbul'da Haziran'da bir önceki aya kıyasla perakende fiyatlar, yani talep, tükeci enflasyonu yüzde 1,27, toptan fiyatlar, yani maliyet enflasyonu yüzde 1,4 arttı. Buna göre, İstanbul'da Haziran'da geçen yılın aynı ayına göre, perakende fiyatlar yüzde 12,15, toptan fiyatlar yüzde 16,34 artış göstermiş durumda. İTO'nun verileri bir nevi öncü gösterge olma özelliği taşıyor.
- Anadolu Ajansı finans portalının ekonomistler arasında gerçekleştirdiği Haziran ayı Enflasyon Beklenti Anketi'ne göre ise, Haziran ayında Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) yüzde 1,36 artış beklentisi öne çıkmış. **18 ekonomistin katılımıyla gerçekleştirilen ankete göre, ekonomistlerin Haziran ayı enflasyon beklentilerinin ortalaması yüzde 1,36.** Ankete katılan ekonomistlerin Haziran ayı için enflasyon beklentilerinin en düşüğü yüzde 0,90, en yükseği ise yüzde 2,04. Ekonomistlerin Haziran ayı enflasyon beklentilerinin ortalamasına (yüzde 1,36) göre, bir önceki ay, yıllıklandırılmış bazda yüzde 12,15 olan TÜFE artış oranının yüzde 13,98'e yükseleceği düşünülüyor. Bu oran, İTO'nun İstanbul için açıkladığı oranın üzerinde. **Ekonomistlerin 2018 yıl sonu enflasyon beklentisinin ortalaması ise yüzde 12,27. En düşük yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 11,10, en yüksek yüzde 13,20.** TÜFE Mayıs'ta bir önceki aya göre yüzde 1,62 artış göstermişti. Yüzde 1.36 aylık artış tahmini tutarsa, Mayıs ayına göre kısmen gerileme anlamına gelecek.
- Gerek ABD ile girişilen ticaret savaşı, gerekse de Euro Bölgesi'yle ilgili makro ekonomik göstergelerdeki sınırlı ölçüdeki zayıflık, Avrupa Merkez Bankası'nı (ECB) para politikasında 'genişlemeci' dönemi bitirmek konusunda temkinli olmaya sevk etmekte. Haziran ayının 3. haftası değerlendirmelerde bulunan ECB Başkanı Mario Draghi, bankanın ilk faiz artışının zamanlamasını belirlemek için sabırlı olacağını ve ardından kademeli artışa yönelik bir yaklaşım sergileneceğini hatırlatmıştı. Draghi, ECB'nin genişletici para politikasının bir parçası olarak yürüttüğü tahvil, yani varlık alımlarını 2018'de sona erdirmesinin ardından politika faizleri duruşunu şekillendireceğini; faiz artış adımlarının ana araç olacağını ve yol haritasının buna göre gelişeceğini vurguladı.

Enflasyonun ECB'nin orta vadeli enflasyon hedefine doğru hareket etmeye devam etmesini sağlamak için, ECB'nin tüm enstrümanları uygun şekilde ayarlamaya hazır olduğunu belirten Draghi, Euro Bölgesi ekonomisinin büyüme yolunda ilerlediğini, enflasyon yavaş yavaş hedefe yaklaştığını; belirsizliklerin (ticaret savaşları, mülteci tartışması gibi) ekonomik görünümü etkilediğine işaret etti. Almanya'da, Şansölye Merkel ile koalisyonun diğer ortağı arasındaki anlaşmazlıklar ve hükümetteki çatırdamalar artar ve Almanya'nın ECB üzerindeki 'sıkı para politikasına bir an önce geçilmesi' baskısı hafifler ise, Draghi, ticaret savaşının da olumsuz etkilerini dikkate alarak, faizleri arttırmak konusunda o kadar hızlı hareket etmemeyi tercih edebilir. **Bu noktada, ticaret ve kur savaşlarının etkisiyle, euro-dolar paritesinin önce 1,18-,114 dolar bandına; ardından sonbahara doğru 1,16-1,12 dolar bandına sıkıştığını görebiliriz. ABD paritenin 1,18 dolar civarında olmasını, Euro Bölgesi tarafı ise 1,12 dolar civarında olmasını tercih edecektir.**

- Bu arada, bugün açıklanan Euro Bölgesi imalat sektörü verilerine göre, geçtiğimiz ay beklenenden fazla yavaşlama gerçekleşmiş. IHS Markit'in açıkladığı veriye göre, Euro Bölgesi'nde imalat PMI, Haziran ayında 54.9'a inerek 18 ayın en düşük değerini gelmiş durumda. Üretim ve yeni siparişler yavaşlarken, iş dünyasında iyimserlik, küresel ticaret savaşına ilişkin endişelere bağlı olarak iki buçuk yıldan daha fazla bir sürenin en düşük seviyesine inmiş. 19 ülkeden oluşan Euro Bölgesi'nde büyüme, 2017 sonunda birkaç yılın en hızlı seviyesinde gerçekleşmesinin ardından bu yıl yavaşlama trendine girmiş durumda. Artan petrol fiyatları ise girdi maliyetlerini yukarı çekmeye başlamış gözüküyor.
- Dünyanın önde gelen ve merakla takip edilen merkez bankaları, finansal krizlerin ve resesyonun yansımaları ile mücadele etmek adına küresel ekonomiye 10 yıldır sağladıkları parasal teşvikleri kademe kademe azaltmakta ve sonlandırmakta. 2018'in ilk 6 ayında, FED şu ana kadar 2 kez faiz artırdı ve ECB de tahvil alımı programını aralık ayında sonlandıracağını duyurdu. Türkiye ve Arjantin gibi gelişen ülke merkez bankaları ise çok daha agresif bir şekilde, sert faiz artışları sıkılaştırmayı yoğunlaştırdılar. Bununla birlikte, Japonya Merkez Bankası (BOJ) yüksek miktardaki parasal teşviklere devam etmekte ve Çin Merkez Bankası (PBOC) da parasal genişlemeye sıcak bakmayı sürdürüyor. Para politikası yapıcısı merkez bankalarının 2018'de atacağı adımların, uzun bir süredir ucuz nakit bolluğundan destek bulan finans piyasalarını etkileyeceği artık netlik kazanmış durumda. **Uluslararası ekonomi ve finans haber ajansı Bloomberg Economics, önde gelen 22 merkez bankasının bu yıl atmış olduğu adımları özetleyerek, söz konusu bankaların gelecek hamlelerine yönelik analizleri paylaşmış:**
- **FED:**
 - * Güncel Federal fonlama oranı (alt eşik): % 1.75
 - * 2018 sonu tahmini: % 2.25

* 2019 sonu tahmini: % 2.75

FED, ABD'de işsizliğin 2000'den bu yana en düşük seviyelere inmesinin ardından enflasyonu kontrol altında tutmak için kademeli bir şekilde faiz artırıyor. Başkan Jerome Powell ve diğer yetkililer, bu yıl 2 kez faiz artırdı ve 2018 için 2 faiz artışı daha işaret etti. Bunun yanı sıra, yüzde 2'lik enflasyon hedefinin hafif aşılmasının tolere edileceği vurgulandı. Ülkedeki vergi indirimlerinin ve federal harcamalardaki artışın ekonomide aşırı ısınmaya yol açarak enflasyonu veya varlık fiyatlarını yukarı çekip çekmeyeceği, FED politika yapıcılarının karşısındaki büyük bir soru işareti. Powell, ekonomik veriler tarafından yönlendirileceklerini sade bir şekilde belirtti.

Bloomberg ekonomisti Carl Riccadonna, "FED'in son toplantısındaki tonu baz alındığında, 2018'de dördüncü faiz artışına sıcak bakıldığı görülüyor. Ancak, piyasa katılımcıları bu konuda şüpheli. FED fonlama vadeli, Aralık ayında faiz artışına gidilme ihtimalinin yüzde 60'ın altında kaldığını gösteriyor. Şüphesiz, politika yapıcılarını, faiz artışı beklentilerini, GSYİH büyümesinin yüzde 4'ü aşabileceği bir çeyrekte aşağı çekmeyecek. İkinci çeyrek büyümesindeki ılımlaşma ve finansal koşulların gidişatı, FED'in atacağı adımlar üzerinde etkili olacak. Bloomberg Economics, 2018 için 3 faiz artışı öngörmeye devam ediyor" şeklinde görüş belirtti.

- **ECB:**

* Güncel mevduat faizi: - % 0.40

* 2018 sonu tahmini: - % 0.40

* 2019 sonu tahmini: - % 0.15

ECB, Euro Bölgesi ekonomisinin son dönemdeki zayıflıktan toparlanıp toparlanamayacağını görmek istiyor. Tahvil alımları programından 2018 sonunda çıkma kararı alan kurumun bir numaralı endişesi, ABD ile olan ticaret gerilimi. Yetkililer, borçlanma maliyetlerinin en az 2019 yazına dek rekor düşük seviyelerde kalacağını öngörüyor ve 2019 sonunda görev süresi dolacak olan Başkan Mario Draghi, "sabırlı" olunacağını vaat etti. Bloomberg Ekonomisti David Powell, AMB'nin, bölgede ekonomik toparlanma, hızlanan maaş büyümesi ve altta yatan enflasyonun yükseldiğine ilişkin yeni yeni oluşmaya başlayan işaretler ile birlikte tahvil alımları programından çıkış tarihini duyurduğunu ve 2019 Eylül'ünde ilk faiz artışının gerçekleşeceğini öne sürdüğünü belirtti. Bloomberg Economics, bankanın ilk başta mevduat faizinde 15 baz puanlık küçük bir artışa gitmesini bekliyor ve ekonominin beklenenden daha iyi bir performans sergilemesi durumunda ilk faiz artışından 9 ay sonra veya daha erken bir süre içerisinde tüm faizlerin 25 baz puan yukarı çekilmesini öngörüyor.

- **BOJ:**

- * Güncel politika faizi: - % 0.10
- * 2018 sonu tahmini: - % 0.10
- * 2019 sonu tahmini: - % 0.10

Japonya Merkez Bankası, diğer merkez bankaları politika normalleşmesine giderken yüksek miktardaki parasal teşvikleri sürdürüyor. Ülkede enflasyonun duraksayarak bankanın yüzde 2'lik hedefinin altında kalmaya devam etmesi dikkate alınırca, kurumun yakın zamanda izleyeceği politikada herhangi bir değişiklik yapması beklenmiyor. Çoğu ekonomist, Başkan Haruhiko Kuroda'nın şu anki getiri eğrisi ayarlarını yakın gelecekte sabit tutmasını bekliyor. Böylece, kısa vadeli tahvillerin faizi yüzde - 0.1'e kilitlenirken, 10 yıllıkların faizinde hedef yüzde 0'da kalacak. Politikada gerçekleşecek herhangi bir değişiklik, büyük ihtimalle 10 yıllıkların faizi tarafında olacak. BOJ, yıllık 80 trilyon yen civarında tahvil alımını içeren bir program izlese de, alımların gerçek seviyesi, Kuroda'nın odağının faiz yönetimine döndüğü 2016 sonlarından bu yana bu seviyenin bir hayli altına indi.

Bloomberg Economics'ten Yuki Masujima'nın ifadesine göre, BOJ, enflasyondaki durgunluğun daha güçlü bir ekonomi ve daha hızlı bir maaş büyümesinin fiyat baskılarını artıracak olmasıyla birlikte geçeceğinden emin olduğunu yansıtarak sabırlı olacak. Masujima, "BOJ'nin bir sonraki hamlesinin, muhtemelen Ekim civarında, tahvil faizi hedeflerini artıran şekilde yükseltmek olacağı görüşündeyiz. Bunun için gerekli olan koşul ise, çekirdek enflasyonun yüzde 1'in üzerine yükselmesi ve Başbakan Shinzo Abe'nin deflasyonun son bulduğunu sembolik bir şekilde duyurması" şeklinde görüş belirtti.

- **BOE:**

- * Güncel banka faizi: % 0.50
- * 2018 sonu tahmini: % 0.75
- * 2019 sonu tahmini: % 1.00

İngiltere Merkez Bankası, diğer gelişmiş ülkelerden daha yavaş büyüyen, işsizliğin rekor düşük seviyede seyrettiği ve maaş büyümesinin zayıf olduğu kafa karıştırıcı bir ekonomiyi yönetiyor. Başkan Mark Carney ve diğer politika yapıcılar, enflasyonu kontrol altına almak adına önümüzdeki 3 yıl boyunca birkaç faiz artışının gerekeceğini söylüyor. Bir yandan Brexit, gündemde kalmaya devam ediyor. Avrupa Birliği'nden systemsiz bir çıkış, BOE'yi tekrar hızlı bir şekilde krizle mücadele moduna sokabilir. İngiltere hükümeti Brüksel ile müzakerelere devam ederken, nihai sonuç etrafında hala belirsizlik mevcut. Gelecek yıl görev süresi dolacak olan Carney, bankanın gelecek her şeye hazır olacağını söylüyor.

Bloomberg Ekonomisti Dan Hanson, "Oldukça düşük bir atıl kapasiteyle işleyen ve politika faizinin nötrden biraz eksik olduğu bu ekonomide enflasyon, hedefin üzerinde seyrediyor. BOE'nin faiz artırmak için pek çok sebebi var, ancak yetkililer, bekle ve gör modunda kalmaya devam ediyor. Neden? Çünkü kurum, 2018 yılının başlarında büyümede gerçekleşen yavaşlamanın geçici olduğundan emin olmak istiyor. BOE'nin veri akışından tekrar güven kazanmasını ve böylece Ağustos kadar yakın bir süre içerisinde yeniden faiz artırmaya yeşil ışık yakmasını bekliyoruz" ifadesini kullandı.

- **TCMB:**

- * Güncel haftalık repo faizi: % 17.75
- * 2018 sonu tahmini: % 17.75
- * 2019 sonu tahmini: % 15.00

Türkiye'de tüketici enflasyonunun yılın ikinci yarısında resmi hedef olan yüzde 5'in 3 katına kadar hızlanarak TCMB'yi baskı altında bırakması bekleniyor. Bankanın karşısındaki en büyük zorluk, Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın yüksek faizlere karşı olması. Finans dışı şirketlerin ağır borç yükleri ise bu şirketleri liradaki sert yükselişler karşısında hassas hale getiriyor. TCMB'nin stresli dönemlerde hızlı hareket etmeyi başaramamasına bağlı olarak lira, son beş yıl içerisinde değerinin neredeyse üçte ikisini kaybetti. Bloomberg'den Ziad Daoud, Merkez'in gelecekte atacağı adımlara ilişkin, "TCMB, finans piyasaları ve Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan arasında kalmış durumda. Erdoğan'ın yüksek faizlere karşı çıkma durumu, ekonomik büyüme yavaşlarken yoğunlaşacak. Politika, borçlanma maliyetlerinin 2017 başından bu yana yaklaşık yüzde 9.5 yukarıda olmasıyla birlikte bir hayli sıkı olmaya devam ediyor. Yine de, TCMB, kurda sert bir düşüş gözlenmediği takdirde faizleri muhtemelen sabit tutacak" ifadesini kullandı.