

**Hazırlayan:**

*Prof. Dr. Kerem Alkin*

*Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı*

**Küresel siyasi gelişmeler piyasaların üzerine çökmüş durumda. Katar'la ilgili gerginlik petrol fiyatları üzerindeki etkisi itibarıyla da önemli. Bu hafta açıklanacak nisan ayı sanayi üretimi, büyüme konusunda ipucu vermeyi sürdürecektir. Dünya Bankası ve HSBC Türkiye'nin 2017 büyümesini yukarı doğru revize ederken, yıl sonu için enflasyon tahminleri yüzde 9-10 bandında dolaşmaktadır.**

- 13-14 Haziran'daki ABD Merkez Bankası (FED) Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı yaklaşırken, küresel piyasalar, gelecek haftaki toplantıdan bir faiz artışı kararı çıkıp çıkmayacağını anlamaya gayretleri içerisinde. FED, para politikası ile ilgili kararlarını alırken, bir yandan istihdam piyasasına, bir yandan da enflasyonun seyrine baktığı bir gerçek. İstihdam piyasasındaki toparlanma, FED'in faiz artışlarını sürdürmesi ihtimalini güçlendiren gelişmeleri beraberinde getirirken, enflasyon verisinin aynı ölçüde güçlü seyretmemesi, tereddütleri artırmakta. Bu noktada, geçen hafta açıklanan ABD Mayıs ayı istihdam verileri de kafaları karıştırdı. İşsizlik oranı 16 yılın düşüğüne inince de, piyasalarda 182 bin beklenen tarım dışı istihdam artışı 138 bin olarak açıklandı. Yüzde 4.4 beklenen işsizlik oranı, yüzde 4,3'e gerilerken, ortalama saatlik ücretler aylık yüzde 0.2 ve yıllık bazda yüzde 2.5 ile beklentileri karşıladı. Bu arada, nisan ayı tarım dışı istihdam verisi de 211 binden 174 bine aşağı yönlü revize edildi. İstihdam verisi, ABD Doları'nı son 7 ayın en düşük seviyesine geriletirken, euro-dolar paritesini 1,13 dolara yaklaştırdı.
- Bu hafta sonu genel seçimleri gerçekleştirecek İngiltere'de arka arkaya yaşanan terör eylemleri, sterline değer kaybettirirken, Katar ile Suudi Arabistan'ın başını çektiği diğer Körfez ülkeleri arasında geçen cuma gününden başlayıp, 5 Mayıs Pazartesi günü (dün) bir anda doruk noktasına ulaşan siyasi gerginlik, küresel petrol fiyatlarında yüzde 1,1'lik artışa sebep oldu. Türkiye, Körfez ülkeleri ve dünya siyasetindeki öncü ülkelerle telefon diplomasisi başlatmış durumda. 16 Mayıs'tan bu yana, dünyanın 6 önemli para birimi karşısında ABD Doları'nın gücünü gösteren Dolar Endeksi 98 puanın altında seyretmekte ve geçtiğimiz haftayı 96.7 puan civarında kapattıktan sonra, bu seviyede zayıf seyrini sürdürüyor. Bu nedenle, FED'in 13-14 Haziran alacağı faiz kararı da, bu karar ile ilgili gerekçesi de, faiz artışlarını sürdürüp sürdüremeyeceğine dair vereceği mesajlar çok önemli olacak. **FED'in adımları, euro-dolar paritesini ya 1,12-1,08 bandının içerisine döndürtecek; ya da 1,2-1,15 dolar bandı açılmış olacak.**

- 5 Mayıs Pazartesi günü (dün) açıklanan TÜİK'in fiyat endeksleri verileri, Tüketici fiyatları enflasyonunun mayıs ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre, yıllıklandırılmış bazda yüzde 11,72 artış kaydettiğini gösterdi. Böylece, manşet enflasyon son 9 yılın zirve noktası olan yüzde 11,89'dan gerilemiş oldu. Aylık bazda ise, tüketici enflasyonu, yüzde 0,45 oldu. Beklenti tüketici fiyatlarının yıllık bazda yüzde 0,40 artacağı şeklindeydi. Aylık enflasyon, nisan ayında yüzde 1,31 olmuştu. Esas sıkıntılı konu, yurt-içi üretici fiyatlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15,26 artış kaydederken, aylık bazda da yüzde 0,52 yükselmiş olması. Maliyet enflasyonun göstergesi olan üretici fiyatları endeksi artış oranı, TÜFE'nin üzerinde seyrederek, hala tüketici enflasyonunu arttıracak bir maliyet enflasyonu tortusu olduğunu gösteriyor. Bu da, enflasyonun seyri açısından önemli bir risk taşımakta. Üretici fiyatları enflasyonu sakinleşmeden, manşet enflasyonun yüzde 9 ve altına gerilemesi kolay gözüküyor. Bu arada, sürekli dalgalanan gıda fiyatları ve enerji fiyatlarını dahil etmeyen çekirdek enflasyon verisi de, yıllıklandırılmış bazda yüzde 9.38 seviyesinde gerçekleşerek yüzde 9.55'lik beklentinin altında kaldı.
- Uluslararası finans kurumlarının bir kısmı Türkiye'nin manşet enflasyonda artık zirveyi geride bıraktığını ve yıl sonunda yüzde 9'un bir miktar altında bir yıllıklandırılmış manşet enflasyonun mümkün olduğunu belirtirken, kimi uluslararası finans kurumları ise, manşet enflasyonun bir kez daha eylül ayında zirve yapacağını belirttiler. Yerli ve yabancı finans kurumları ekonomistleri arasında, Türkiye ekonomisinin bu yıl yıllıklandırılmış manşet enflasyonu yüzde 10 civarında bitirebileceği, manşet enflasyonun yüzde 9 ve altına gerilemesinin hayli zor olduğunu öngörenler de var. Bu noktada, yıllık enflasyonun yüzde 9 ve altına gerilemesinin çok önemli olduğunu vurgulamak gerekir.
- TCMB'nin TÜİK'in enflasyon verileri açıklandıktan bir gün sonra yayınlanan, bu nedenle geçen ayı irdeleyen "Mayıs Ayı Fiyat Gelişmeleri" raporunda ise, gıda enflasyonunun mayıs ayında da sürdüğü belirtilirken, enflasyonun ana trendinde sınırlı düşüş gözlemlendiğinin altı çizildi. Raporda, kırmızı et fiyatlarındaki güçlü yükselişin dikkat çektiği belirtilirken, ÜFE kaynaklı baskının mayıs ayında hafif zayıfladığı ifade edildi. **Yine de, üretici fiyatları enflasyonu ve çekirdek enflasyon ciddi ölçüde yumuşamadan, enflasyonda normalleşme sürecine girdiğimizden söz etmek kolay gözüküyor. Bilhassa, reel sektörün desteklenmesi amacıyla, maliye politikası verilen kamu desteklerinin enflasyonist etkisiyle, enflasyonun yıl sonuna kadar yüzde 10 civarında seyredeceği beklentisi dillendirilmekte.**
- Yıllıklandırılmış manşet enflasyonun son 9 yılın en tepe noktasından döndüğünün görülmesi sonrasında, piyasada artan temkinli iyimserlik, dolar-TL kuruna da bir ara 3,50 TL'nin altını gösterdi; ancak Katar ile ilgili gerginliğe bağlı olarak, dolar-TL kurunun ardından 3,52 TL'nin üzerine çıktığına şahit olduk. Eldeki veriler, yabancı yatırımcıların mayıs ayında 1,5 milyar doların üzerinde hisse senedi ve tahvil alımı gerçekleştirdiklerini, Borsa İstanbul 100 Endeksi'nin 100 bin

puanı ve üstünü test etmeye çok yaklaştığını gösteriyor. Katar gerginliği, 100 bin puanı geçebilmesi mümkün gözükken Borsa Endeksi açısından soru işaretlerini arttırdı. Katar gerginliği, askeri çatışmaya dönmeden, ya da başka tatsız gelişmeleri gündeme getirilmeden, diplomasi trafiği ile çözülür ise, piyasalardaki rahatlatma borsadaki yükselişin ve dolar-TL kurundaki gevşemenin devamını getirebilir.

- Bu arada, **Dünya Bankası'nın son raporu**, Türkiye ile ilgili olumlu mesajlar içermekte. "Küresel Ekonomik Beklentiler (GEP)" Haziran 2017 Raporu'na göre, **Türkiye'nin bu yılki büyüme beklentisi 0,5 puanlık artışla yüzde 3,5'e yükseltildi. Türkiye'nin 2018 ve 2019 büyüme tahminleri ise sırasıyla yüzde 3,9 ve yüzde 4,1'e revize edildi.** Dünya Bankası'nın Türkiye'ye ilişkin büyüme beklentileri ocak ayında yayınlanan bir önceki GEP raporunda, 2017 için yüzde 3, 2018 için yüzde 3,5 ve 2019 için yüzde 3,7 olarak belirlenmişti. Türkiye, yapılan yukarı yönlü revizyonlarla raporda büyüme beklentileri en fazla yükseltilen ülke oldu. **GEP raporunda, Çin, Brezilya, Hindistan, Endonezya, Meksika, Rusya ve Türkiye'den oluşan en büyük 7 gelişen ülkenin (E7) toplam büyümesinin 2018 itibarıyla uzun vadeli ortalamasını aşacağı kaydedildi.** E7'nin, zaman içinde küresel ekonomide giderek büyüyen bir role oynamaya başladığının vurgulandığı raporda, söz konusu ülkelerin daha hızlı büyümesinin hem diğer gelişen ülkeleri hem de küresel ekonomiyi pozitif etkilediği belirtildi.
- Dünya Bankası Raporunda, gelişmiş ekonomilerin başında gelen ABD'nin bu yılki büyüme beklentisi yüzde 2,2'den yüzde 2,1'e çekilirken, 6 ay önce yüzde 1,8 ve yüzde 1,7 olarak açıklanan 2018 ve 2019 beklentileri ise değiştirilmedi. Euro Bölgesi'ne ilişkin 2017 tahminini yüzde 1,5'ten yüzde 1,7'ye çıkararak Dünya Bankası, 2018 ve 2019 yıllarına yönelik tahminlerini de yüzde 1,4'ten yüzde 1,5'e yükseltti. Gelişmiş ülke grubundaki en büyük yukarı yönlü revizyon ise Japonya'ya yönelik oldu. Ülkenin 2017'ye ilişkin büyüme beklentisi yüzde 0,9'dan yüzde 1,5'e çıkarıldı. Japonya'nın gelecek 2 yıla yönelik büyüme beklentisi de 0,2'şer puan artırılarak sırasıyla yüzde 1 ve yüzde 0,6 olarak belirlendi. Dünya Bankası'nın dışında, uluslararası finans kurumu **HSBC de, Türkiye'nin 2017 yılı büyüme tahminini yüzde 2.3'ten yüzde 3'e çıkardı. HSBC'nin raporunda, Dolar/TL 3.35 – 3.40 hedef bölgesine gerileyebileceği de belirtildi.**
- Enflasyonun 9 yılın zirve seviyesinden dönmesi sonrasında, TCMB'nin fonlama maliyetlerini düşürecek adımlar atacağına yönelik beklentiler de güçleniyor. Morgan Stanley ve Nomura analistleri fonlama faizinde düşüş yaşanacağını öngördü. Aralarında Pasquale M Diana ve Ercan Ergüzel'in de bulunduğu Morgan Stanley ekonomistleri Türkiye'de TÜFE'de gerçekleşebilecek düşüşle birlikte yılın dördüncü çeyreğinde fonlama faizinde düşüş beklediklerini söyledi. Nomura ekonomisti İnan Demir de TCMB'nin yüzde 9,25'ten fonlamayı kademeli olarak artırarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini düşürebileceğini öngördü. Türkiye'de reel faizin 0 ila 100 baz puan arasında olmasının bekleyen Morgan Stanley, TCMB'nin yılın geri kalanında faiz oranlarında

değişikliğe gitmeyeceğini, ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini üst sınıra yakın tutmasını beklediklerini tahmin etti. seviyesindeydi. Morgan Stanley, TL'nin dolar/TL'deki 3,60'lık tahminlerine oranla daha fazla güçlenmesi halinde TCMB'nin ortalama fonlama maliyetini aşağı çekerek reel faizi sifıra yaklaştırabileceğini ya da döviz alımı yapabileceğini tahmin etti.

- **Morgan Stanley, dolar/TL'nin yıl sonu 3,60'lık tahminlerinin üzerinde seyretmesi halinde ise TCMB'nin geç likidite penceresi faizini kademeli olarak artırmaya devam edeceğini, haftalık ve gecelik repo faizini değiştirmeyeceğini öngördü. Morgan Stanley, küresel tablonun iyileştiği bir ortamda KGF desteklerinden faydalanan Türkiye'nin büyüme beklentilerini yükselttiğini açıkladı Kurumun değerlendirmelerine göre yıl sonu dolar/TL 3,60, gıda enflasyonunun da yıl sonuna doğru gerileyeceği beklentisiyle aralıkta enflasyon yüzde 9,4'le, tek haneye gerileyebilir. Nomura ise, FED'in gelişmekte olan ülkelere dönük algıyı bozmaması durumunda, dolar/TL'nin 3,50'ye dönmesi ve manşet enflasyonda zirvenin geride kalmasıyla ortalama fonlama maliyetlerinde düşüş ihtimalinin gözardı edilemeyeceğini bildirdi.** Nomura Ekonomisti İnan Demir, raporunda TCMB'nin yüzde 9,25'ten fonlamayı kademeli olarak artırarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini düşürebileceğini öngörmekte. **Raporda faiz koridorunda değişim öngörülmedi. Enflasyondaki düşüş trendinin Haziran-Ağustos döneminde devam etmesini, Eylül-Kasım aralığında ise baz etkisiyle yükselişe geçmesini bekleyen Nomura yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 9,5'te tuttuklarını belirtti.**