

**Hazırlayan:**

Prof. Dr. Kerem Alkin

Türkiye İMSAD Ekonomi Danışmanı

**Bu hafta, ABD verisi ve FED tutanak haftası. Bu nedenle, gelişmekte olan ülke para birimlerinin dolar karşısında dalgalanacağı bir hafta. Türkiye'nin haziran ayı enflasyonu ekonomistlerin beklentilerinden daha iyi gelmiş olsa da, öğleden sonra gelen ABD imalat sanayi verisi ile, hem TL, hem de gelişmekte olan ülke para birimleri dolar karşısında değer kaybetti. Piyasalar, sterline henüz değer kazanması yönünde prim vermez iken, 3. çeyrekte 1,10 dolar düzeyinde olması beklenen euronun, 4. çeyrekte 1,15 dolar; 2018 yılının 1. çeyreğinde ise 1,17 doları görebileceği konuşuluyor.**

- ABD Merkez Bankası'nın gerek faiz artırım adımları, gerekse de bilançoyu küçültme noktasında, para politikasını sıkılaştırma yönündeki adım ve mesajları, ABD Doları cinsinden maliyetleri önümüzdeki dönemde yükseltecek bir sürece işaret ediyor. Bunun yanı sıra, dünyanın önde gelen merkez bankaları paranın maliyetinin yönünü yukarı çevirdiği ve piyasaların bu duruma alışması gerektiği mesajında hemfikirler. **Yani, FED'in parasal sıkılaştırmaya yönelik adımları, diğer merkez bankaları üzerinde de baskı oluşturuyor. Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BoE), Kanada ve Japon merkez bankaları açısından, halen toparlanma gayretlerini sürdüren ekonomileri için destekleyici para politikasına devam ederken, bir yandan da 2017 yılı sonu için, kendilerinin de FED'i takip edecek bir strateji izleyebilecekleri mesajı vermekteler. Bu da, önce ABD doları, 2018 ve 2019'da ise euro, sterlin gibi diğer para birimleri cinsinden borçlanma maliyetinin artacağını ve gelişmekte olan ekonomilerin sermaye hareketlerine çok dikkat etmelerini gerektirecek.**
- Kurulduğu 1694'den bu yana ilk kez, sıfıra yakın para politikası faizi uygulayan ve devam edeceği yönünde de sinyal veren BoE Başkanı Mark Carney, bir hafta içerisinde mesajın içeriğini değiştirip, geçen çarşamba günü faiz artırımını için zamanın yaklaştığı fikrini bu defa ortaya attı. ABD Merkez Bankası (FED) Janet Yellen ise, FED'in izlemekte olduğu para politikasını sıkılaştırma sürecinin yolunda gittiğini belirtmiş durumda. Kanada Merkez Bankası Başkanı Stephen Poloz da , faiz artırımına gitmeyi değerlendirebileceğini tekrarlamış. **Keza, merkez bankası başkanlarının para politikası konusunda mesaj değişikliği kervanına Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Draghi de katıldı ve bu mesajların euro-dolar paritesinin 1,14 dolar bandına sıçramasına sebep olduğuna da birlikte şahit olduk. Euro-dolar**

**paritesinin 1,12-1,08 dolar bandından, 1,12-1,16 dolar bandına geçmesinin tek nedeni bu mesajlar değil elbette. Macron'un Fransa Cumhurbaşkanı seçilmesi ve Merkel-Macron ikilisinin AB Projesinin ve Euro Bölgesi'nin geleceği için daha uyumlu adımlar atmaya başlamaları da, euroyu desteklemekte.**

- Sözüün özü, ABD'nin kafa karıştırıcı makro ekonomik verileri, FED'in hedeflerinden uzakta seyreden büyüme ve enflasyon verilerinin yanı sıra, Trump'ın kafa karıştıran politik tercihleri, giderek daha uyumlu ve toparlanma belirtisi gösteren AB tarafı ile karşılaştırılınca, euro-dolar paritesinin yukarı itmiş gözüküyor. **Bu hafta, ABD Doları'nın önde gelen gelişmiş ve gelişmekte olan ülke paraları karşısındaki performansı açısından önemli bir hafta.** Çünkü, küresel piyasalarca dikkatle takip edilen bir dizi ABD verisi bu hafta açıklanacak iken, ki bunların arasında en önemlisi haziran ayı istihdam verileri; aynı zamanda, FED'in 13-14 Haziran'daki son Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısının da 5 Temmuz çarşamba akşamı geniş tutanakları açıklanacak. Bu nedenle, gerek tutanaklarda yer alan FED yetkililerinin geleceğe dönük faiz artış tahminleri, gerekse de FED'in bilanço küçültmesine yönelik olası detaylar, gelişmekte olan piyasaları da, gelişmekte olan ülke para birimlerinin dolar karşısındaki değerini de etkiliyor. Nitekim, 3 Temmuz pazartesi günü (bugün) açıklanan ABD imalat sanayi ISM endeks verisi, mayısta 54.9 olan endeks değerinin, haziran ayında 57.8'e yükseldiğini gösterdi.
- Bu veri, Ağustos 2014'ten beri en yüksek seviyeye işaret ediyor. Ekonomistlerin beklentisi 55.2'ydi. Endeksin 50'nin üzerinde olması sektörde büyümeye işaret ediyor. ISM yeni siparişler endeksi ise 59.5'ten 63.5'e yükselerek 3 ayın zirvesine çıktı. Üretim endeksi toparlanırken istihdam endeksi de 53.5'ten 57.2'ye çıkarak 2011'den beri en yüksek 2. seviyeye ulaştı. Yılın 2. çeyreğinin son ayında siparişler ve üretimdeki hızlanma, imalat sektörünün sağlam zeminde olduğunu gösteriyor. Bu da, ABD'nin 2. çeyrek büyüme verisi için de, FED'in parasal sıkılaştırmaya devam etme yönündeki kararlılığını destekleyecek veri akışı açısından, küresel piyasalarda bu yönde okundu. Bunun sonucunda, aralarında Türk Lirası'nın da yer aldığı önde gelen gelişmekte olan ülke paralarında yüzde 1'e varan değer kayıpları gözlemlendi.
- Türkiye cephesinde, yeni ayın ve bu haftanın ilk önemli makro ekonomik verisi TÜİK'in enflasyon verileriydi. Türkiye İstatistik Kurumu'nun 3 Temmuz pazartesi (bugün) açıkladığı veriler, Tüketici Fiyat Endeksi'nin (TÜFE) hazıranda yüzde 0,27 gerilediğini, Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi'nin ise (Yİ-ÜFE) yüzde 0,07 arttığını gösterdi. Yıllık enflasyon tüketici fiyatlarında yüzde 10,90, yurt içi üretici fiyatlarında ise yüzde 14,87 oldu. Ekonomistlerin, TÜFE enflasyonu için beklentilerinin ortalaması TÜFE'de neredeyse sifıra yakın, aylık yüzde 0,10; yıllıklandırılmış manşet enflasyon için ise beklenti yüzde 11,20 artış yönündeydi. Piyasa ve ekonomistlerin beklentisinden iyi gelen enflasyon oranı, ABD'nin imalat sanayi verisine kadar aslında yurt içi piyasalarda havayı iyi noktada tuttu. Tüketici Fiyat Endeksinde yer alan ana harcama gruplarında, hazıranda, aylık bazda en yüksek

artış yüzde 1,05 ile eğitim grubunda görülürken, lokanta ve otellerde yüzde 1,03, çeşitli mal ve hizmetlerde yüzde 0,52, ev eşyasında yüzde 0,48 ve konutta yüzde 0,31 artış kaydedildi.

- Haziranda endekste aylık en fazla düşüş gösteren grup yüzde 1,25 ile giyim ve ayakkabı olurken, gıda ve alkolsüz içeceklerde yüzde 1,06, ulaşırmada yüzde 0,84, haberleşmede yüzde 0,39 ve eğlence ve kültürde yüzde 0,14 düşüş gerçekleşti. TÜFE'de yıllık bazda en yüksek artış yüzde 21,7 ile alkollü içecekler ve tütün grubunda gerçekleşirken, bu grubu yüzde 14,34 ile gıda ve alkolsüz içecekler, yüzde 14,07 ile ulaştırma, yüzde 12,66 ile sağlık ve yüzde 11,84 ile çeşitli mal ve hizmetler izledi. Geçen ay endekste kapsanan 414 maddeden 67'sinin ortalama fiyatlarında değişim olmazken, 213'ünün ortalama fiyatlarında artış, 134'ünün ortalama fiyatlarında ise düşüş gerçekleşti. Çekirdek enflasyon, yani, özel kapsamlı tüketici fiyatları endeksi göstergelerine bakıldığında, haziranda aylık bazda en yüksek artış yüzde 0,25 ile mevsimlik ürünler hariç TÜFE göstergesinde görüldü. Mayıs'ta yüzde 9,38 artan çekirdek TÜFE bu dönemde yüzde 9,20 arttı. Ekonomistlerin beklentisi ise, yüzde 9,50'ydü.
- Tüketici fiyatları bazında haziranda en yüksek fiyat artışı yüzde 28,14 ile yurt içi bir hafta ve daha fazla süreli turlarda, en fazla fiyat düşüşü ise yüzde 41,93 ile domateste görüldü. Yurtiçi (Yİ) ÜFE ise, haziranda bir önceki aya göre yüzde 0,07, geçen yılın aralık ayına göre yüzde 7,82, geçen yılın aynı ayına göre yüzde 14,87 ve 12 aylık ortalamalara göre yüzde 9,98 arttı. Sanayinin dört sektörünün bir önceki aya göre değişimleri, madencilik ve taşocakçılığı sektöründe yüzde 1,26 düşüş, imalat sanayi sektöründe yüzde 0,05, elektrik ve gaz sektöründe yüzde 0,9 ve su sektöründe yüzde 0,36 artış yönünde oldu. Haziranda bir önceki aya göre en fazla artış yüzde 0,9 ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme, yüzde 0,82 ile tekstil ürünleri, yüzde 0,71 ile motorlu kara taşıtları, römork ve yarı römork sektörlerinde gerçekleşti. Buna karşılık ham petrol ve doğal gaz yüzde 13,44, kok ve rafine petrol ürünleri yüzde 4,12 ve bilgisayarlar ile elektronik ve optik ürünler yüzde 0,69 ile bir ay önceye göre endekslerin en fazla düştüğü alt sektörler oldu. Ana sanayi grupları sınıflamasına göre, haziranda aylık en fazla artış dayanıksız tüketim mallarında ve yıllık en fazla artış ara mallarında gerçekleşti.
- Bu noktada, en kritik konu Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın para politikasında nasıl bir strateji izleyeceği. Haziran ayı enflasyon verileri beklenenden iyi gelse de, TCMB'nin yıllıklandırılmış manşet enflasyon yüzde 10'un altına gerileyinceye kadar, para politikası faiz oranlarında aşağı yönde bir karar almayacağı bekleniyor. Bunu, hem para politikasındaki kararlılığını göstermek için, hem de dolar-TL kurunu belirli bir bantta tutmak amacıyla yapacağı beklenmekte. JP Morgan tarafından hazırlanan rapor, bankanın TCMB'nin para politikasında temkinli duruşunu koruyacağı yönündeki beklentisi dile getirmekte. Fiyat baskısının liranın istikrar kazanmasıyla birlikte zayıflamaya başladığı belirtilen raporda, yıllık enflasyonun Temmuz ayında yüzde 10 eşiğinin altına gerileyeceği,

fakat Ağustos'ta tekrar çift haneye tırmanacağı beklentisi yer almakta. **Banka 2017 yıl sonu enflasyon tahminini değiştirmeyerek yüzde 9,2'de bırakırken, buna karşın risklerin yönünü aşağı çevirdiği vurgulandı. Raporda, TCMB'nin büyük bir olasılıkla temkinli duruşunu koruyacağını altı çizildi.**

- Türkiye'nin enflasyonunun ağustos ayında yeniden yükseleceğini öngören bir başka uluslararası finans kurumu ise, Goldman Sachs. Bankanın 3 Temmuz Pazartesi (bugün) raporu, Türkiye'de ortalama enflasyonun hazıranda bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla mayıs ayındaki yüzde 11,7'lik seviyesinden yüzde 10,9'a inerek sürpriz bir şekilde beklentilerden daha fazla gerilediğini belirtmekte. Ülkede çekirdek enflasyon ise, haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına kıyasla yüzde 0,2'lik bir düşüş kaydederek yüzde 9.2 seviyesine indi. Goldman Sachs, tütüne konulan tüketim vergisinin yenilenmemesi ve gıda enflasyonunun baz etkilerinin hafiflemesiyle, ortalama enflasyonun temmuz ayında yıllık düzlemde yüzde 10 civarına ineceği beklentisi içerisinde. Banka, enflasyonun ağustos ayından başlayarak üçüncü çeyrekte yeniden yükselişe geçmesini öngörürken, haziran enflasyonunda yaşanan sürpriz gerilemenin bu yıl uygulanacak para politikasında herhangi bir değişim yaratmayacağı beklentisi içerisinde olduğunu belirtti. **Yapılan açıklamada, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın, enflasyon rakamları tek haneye inene dek, faizlerde değişikliğe gitmeyeceğinin ve marjinal faizlerin de 2018'in birinci çeyreğinden önce düşürülmeyeceğinin öngörüldüğü bildirildi.**
- Gelelim sterline. İngiltere Merkez Bankası (BoE) Başkanı Mark Carney'den gelen şahin eğilimli son yorumların sterlini desteklemesine karşın stratejistler tahminlerini yükseltmekte aceleci davranmıyorlar. Goldman Sachs, sterlin/dolar paritesinin 12 ayda 1,20 seviyesine düşeceği yönündeki tahminini korurken, HSBC Holdings Plc paritenin Aralık ayına kadar söz konusu seviyeye gerileyeceği öngörüsünde ısrarcı. Bloomberg anketine katılan ekonomistlerin paritede yılsonu tahminlerinin medyanı 1,27 (Geçen haftaki yükseliş sonrasında mevcut seviyelerin yüzde 2 altında bulunuyor). Döviz stratejisi küresel yöneticisi David Bloom'un da bulunduğu HSBC analistlerinin kaleme aldığı bir notta ise, analistler İngiltere'nin ihtiyacı olan son şeyin gereksiz bir faiz artırımının halihazırda kötü olan ekonomik ve siyasi görünüme eklenmesi olduğunu belirtmişler. **Gecelik para piyasası faizlerindeki şekillenmeyi analiz eden yatırımcılar, BoE'nin 2017 sonuna kadar faiz artırımına gitmesine yüzde 65'in üzerinde ihtimal vermekteler. Söz konusu beklenti, 15 Haziran toplantısı öncesinde yüzde 7 düzeyinde bulunuyordu.**
- **Euro-dolar paritesinde ise, en iyi euro tahmini yapan kurumlar, ECB'nin teşvik politikaları ile ilgili gelen karışık sinyaller sonrasında, yükseliş ivmesi gösteren euroda yükselişin yıl sonuna kadar devam edeceğini öngörmekteler.** Tahminler, yılın ikinci çeyreği itibariyle euro/dolarda en başarılı euro tahminlerini yapan DZ Bank'ın yılın üçüncü çeyreği itibariyle euro/dolar paritesinin 1,10 dolar seviyesine çekileceğini, yılın

sonunda da 1,15 dolar olarak gerçekleşeceğini göstermekte. **Kurumun tahminlerine göre, 2018 yılının ilk iki çeyreğinde de euronun çıkışı devam edecek. DZ Bank, 2018'in ilk çeyreği itibariyle euro/dolar paritesinin 1,17 dolar; ikinci çeyreği itibariyle ise 1,18'e geleceğini tahmin etmekte.** Avrupa para politikasının patronu Draghi, uygulanmakta olan teşvik politikalarına hala ihtiyaç olduğunu belirtmiş; işin ilginç yanı, ECB'ye yakın kaynaklar ise bu açıklamaların piyasa tarafından yanlış değerlendirildiğini söylemişti. Draghi'nin düşünce şekline yakın kaynaklar, Draghi'nin euroda yükselişe neden olan açıklamalarının yakın zamanda bir parasal sıkılaştırma değil, bir süre daha zayıf enflasyona tolerans göstereceklerine dair bir sinyal olduğunu ifade etmişti. Draghi'nin yaptığı ve piyasalar tarafından şahin olarak algılanan açıklamalar euro ve euro cinsinden tahvil getirilerinde keskin bir yükselişe neden olmuştu.