



## Haftanın Odağında

Güncel konularla her hafta

30 Mart 2018

Gelen yüzde 7,4'lük büyümenin satır aralarında yavaşlama; ya da normalleşmenin sinyalleri görülmekte elbet. Ancak, bilgi olarak elimizde bulunan da genel makroekonomik dengelerde yarattığı hasar nedeniyle sürdürülemez görünen bu temponun, başta Cumhurbaşkanı olmak üzere hükümet tarafından 2018'in kalan aylarında sürdürülmesi kararı. Dolayısıyla, önümüzdeki aylar boyunca Türk lirası, enflasyon ve cari açık tarafında daha da kötüleşmenin aşamalarını izliyor olacağız. Maliye politikası destekli büyüme ağırlık kazandıkça resme bu sene özelinde bir de bütçe açığının genişlemesi de eklenecek doğal olarak.

Türkiye'de seçimlere kadar kolay kolay değişmesi beklenmeyen bir tablo mevcutken, dünyadaki gelişmelere odaklanmak daha faydalı görünüyor. ABD ile başlayalım.

### **ABD ekonomisi ne zaman yavaşlar? ...**

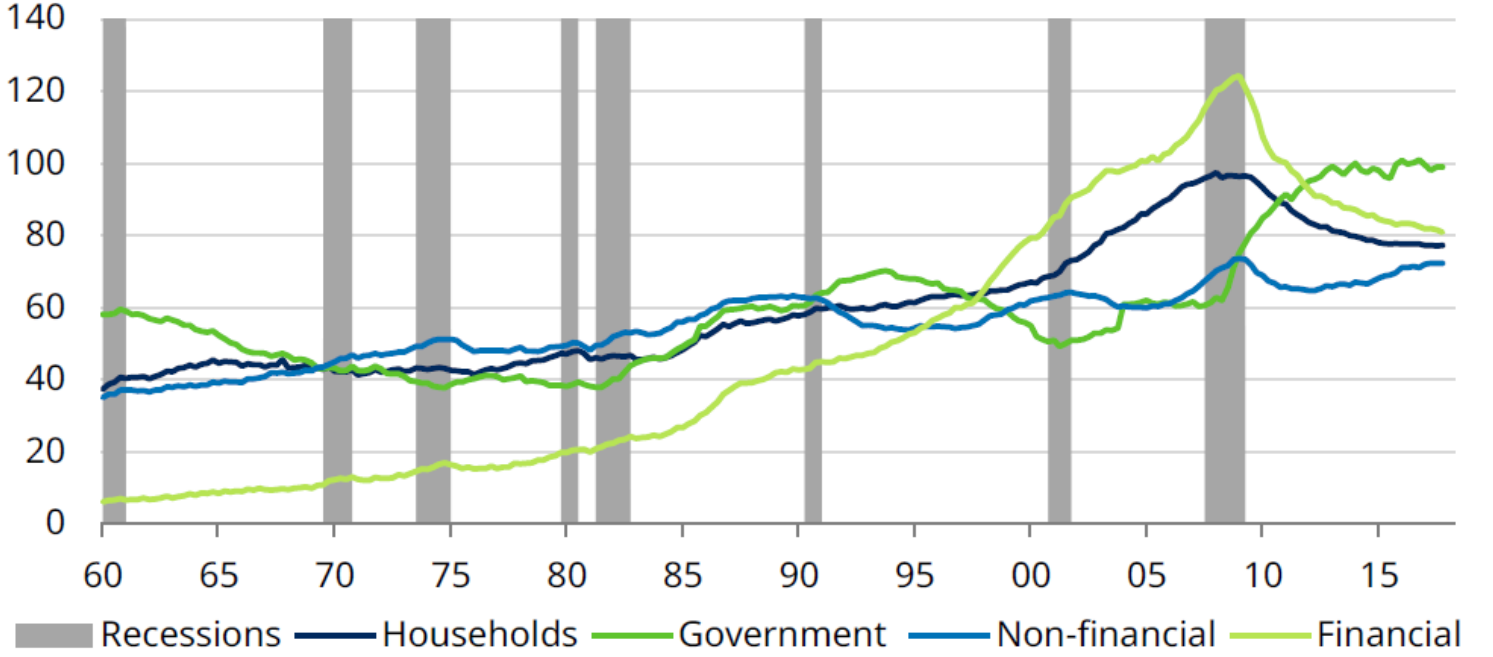
2017 son çeyrek ekonomik büyümeye dair detaylar geçtiğimiz haftanın en önemli verilerindendi. Gelen yüzde 7,4'lük büyümenin satır aralarında yavaşlama; ya da normalleşmenin sinyalleri görülmekte elbet. Ancak, bilgi olarak elimizde bulunan da genel makroekonomik dengelerde yarattığı hasar nedeniyle sürdürülemez görünen bu temponun, başta Cumhurbaşkanı olmak üzere hükümet tarafından 2018'in kalan aylarında sürdürülmesi kararı. Dolayısıyla, önümüzdeki aylar boyunca Türk lirası, enflasyon ve cari açık tarafında daha da kötüleşmenin aşamalarını izliyor olacağız. Maliye politikası destekli büyüme ağırlık kazandıkça resme bu sene özelinde bir de bütçe açığının genişlemesi de eklenecek doğal olarak.

Türkiye'de seçimlere kadar kolay kolay değişmesi beklenmeyen bir tablo mevcutken, dünyadaki gelişmelere odaklanmak daha faydalı görünüyor.

ABD ekonomisinin büyüme hızı olmasa da 2009



## US debt, % GDP



Source: Thomson Reuters Datastream, Schroders Economics Group, 28 March 2018.

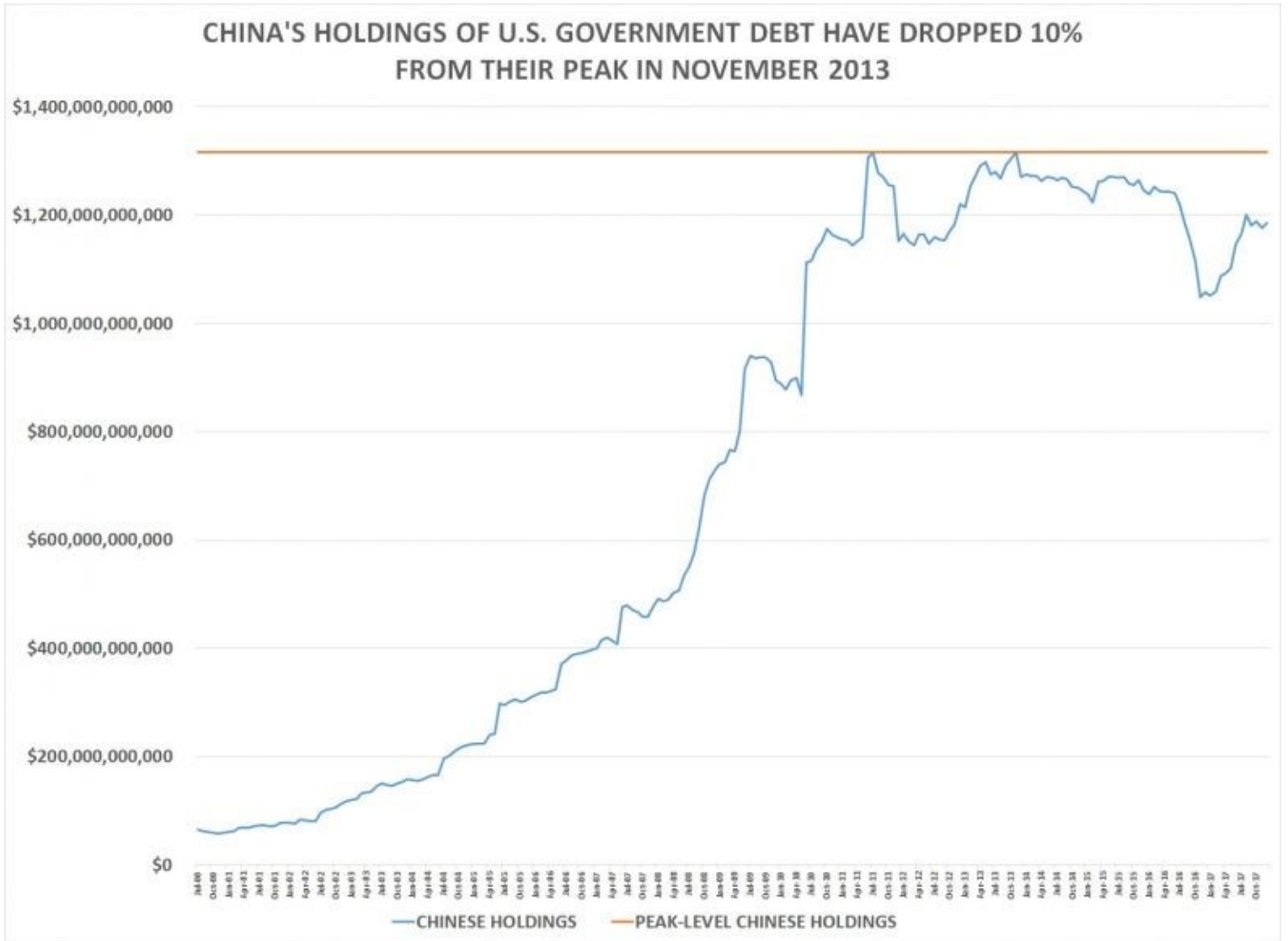
Temmuzundan bu yana çeyrek bazda büyümenin devam ettiği rekor bir döneme işaret etmekte. ABD ekonomisinde benzer bir büyüme dönemi en son 1961-69 yılları arasında izlenmiş. Arkasından Bretton Wood's un sona ermesi ve petrol şokları üzerinden ekonomik daralma ve oynaklık sergileyen ABD ekonomisinde, şimdi mevcut döngünün ne kadar devam gücünün kaldığı hepimiz adına önemli bir tartışma konusu. Özellikle de durgunluk dönemlerinin genellikle sürprizli olaylar sonrasında geldiği hesaba katılırsa.

Ekonomilerde genelde durgunluk üç temel sebepten kaynak buluyor geçtiğimiz 100 yıla baktığımızda. Ya makroekonomik dengelerde önemli bozulmalar sürdürülemez noktaya ulaşıyor ve sonuçta tüketim üzerinde şok etkisi yoluyla ekonomik büyümeyi vuruyor. Ya enflasyon çok yükseliyor ve ardından merkez bankaları faiz artırdıkça ekonominin soluğu kesiliyor; büyüme yavaşlıyor. Ya da enerji fiyatları veya önemli bir ticaret partnerinde sorun gibi hiç tahmin edilemeyen bir dış şok geliyor ve ortalığı darmadağın ediyor.

ABD ekonomisi üzerine yazılan kayda değer birkaç rapor içinde öne çıkan, faizlerin düşük ve şirketlerin nakit akışlarının sağlıklı olması sayesinde, ABD ekonomisinin bir sonraki duraklama döneminin borç yükü üzerinden gelmeyeceği. Hele ki 2008 finansal krizinin



ardından borç oranında izlenen gerileme sonrası. Fakat Trump'ın gelişinin ardından ABD dışındaki yatırımları ülkeye çekme çabası ve tabii vergi indirimlerinin etkisi yakın zamanda büyümenin yatırım harcamaları kaynaklı olacağına habercisi. Bu da tabii şirketlerin nakit pozisyonlarını olumsuz etkiledikçe kısa vadede, borç yükünü izlemeye değer bir değişken haline getiriyor.



Enflasyon da tabii diğer bir önemli konu. 2013 Mayıs ayında dünyaya şok etkileri yaratarak para politikasındaki genişlemeci yaklaşımından döneceğini açıklayan Fed'in 2015 sonundan bu yana faiz artırımına devam ediyor oluşu içinde bulunduğumuz yılda ABD enflasyonunu kritik seviyelere taşımış durumda. Büyümenin mevcut temposuyla devam ettiği ortamda ABD çekirdek enflasyonunun 2019 sonrasında yüzde 3'ün üzerine çıkma potansiyeli

görünüyor. Geriden gelerek ve beklenenden çok daha geç yükselerek ilerleyen ABD enflasyonu tarafında gidişatın hızlanması elbette Fed tarafından ABD ekonomisinin daha hızlı soğutulma çabalarını beraberinde getirecek gibi. Üstelik geç yükselen enflasyonun küresel likidite bolluğu devam ederken nerede duracağını da kestirmek kolay değilken, Fed'in faiz artırımlarında beklenen yüzde 3-3,5 aralığının üzerine çıkabilecek olması da bir risk haline dönüşebilir. Şu durumda, gelişmekte olan piyasalarda 2018-2020 dönemi boyunca başta kurlar olmak üzere oynaklık seviyesinin giderek daha sertleşeceğini öngörmek mümkün.

Sorunlar gelişmiş ekonomilerin parasal sıkılaştırması ile sınırlıyken genel çerçevede, bir de şimdi ABD-Çin merkezli bir "ticaret savaşı" denkleme girmiş durumda. Sertleşerek devam etme potansiyeli olan bu konu acaba ABD ekonomisini yavaşlama dönemine sokacak bir dış şok olma potansiyeli taşıyor mu? Bu soruya cevap verebilmek için iki ülke arasındaki finansal alışverişte açığın kimin tarafında yoğunlaştığı ve tabii bu yoğunlaşmanın ne ölçüde olduğu önemli. Çin eğer yurtdışındaki, özellikle ABD tahvillerine yönelttiği yatırımlarını geri çekmeye başlarsa, bu ABD açısından hızla kayda değer bir dış şok haline dönüşebilir. Fakat tabii Çin'in de böyle bir adım atması için, içeride ekonomisinde ciddi sorunlar yaşamakta olması ve sermaye ihtiyacı nedeniyle bu tercihi hayata geçirmesi mantıklı. Yoksa dış ticarete ABD piyasasında maruz kalacağı 60 milyar dolarlık vergi duvarı böylesi bir çalkantı yaratmak için atılacak taşla vurulacak kuşa degecek gibi değil. ABD'li basından izlenebileceği üzere, iki ülke çoktan masaya oturmuş ve ticaret konusunda rasyonel bir pazarlığa başlamış durumdadır. Sonuçta, Çin'den gelen hammaddelere dayalı bir teknoloji üretimi olan ABD açısından Çin'le bapları koparmak gerçekten bir seçenek değil.

Başka bir ifadeyle, kısa vadede ABD ekonomisindeki büyüme hızını yavaşlatacak, ya da durgunluk yaratacak Çin kaynaklı bir dış şok gerçekçi görünmüyor. Ama Trump da başıboş bir kurşun gibi. Kasım seçimleri öncesinde Rusya bağlantıları nedeniyle iyice

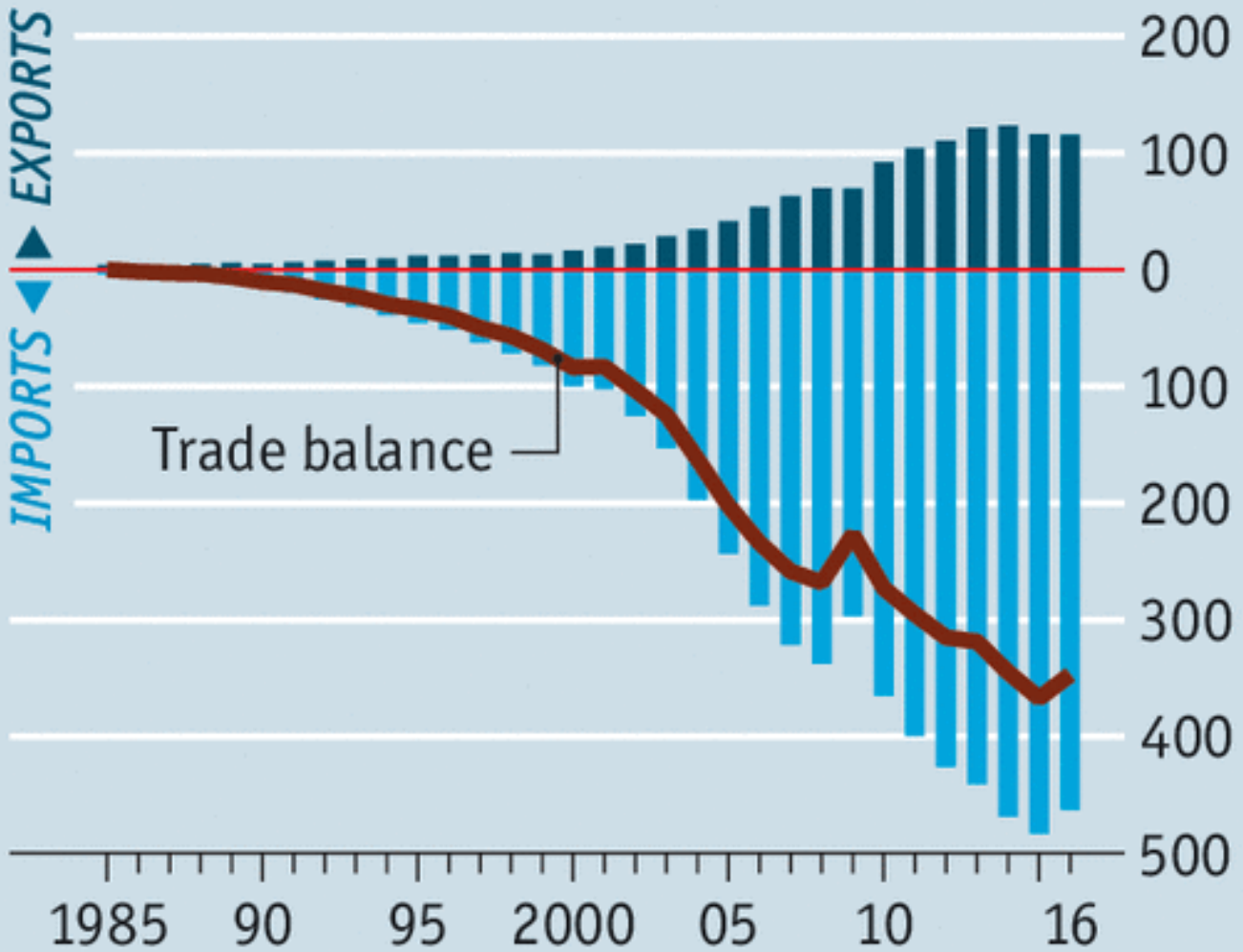
köşeye sıkıştırsa kaldıraç olarak kullandığı belli olan Çin'le ticaret konusunu imkânsız alanlara taşıma potansiyeline sahip.

Evet, dış şokları akıllıca önceden kestirebilmek kolay bir iş değil. Ancak mevcut bilgiler ışığında ABD ekonomisinde büyümenin hızını kesebilecek en elle tutulur faktör enflasyon

1

## It's yuuge

United States goods trade with China, \$bn



Source: Census Bureau

gibi görünüyor. Finsal küreselleşmeye paralel, para politikasının etkilerinin gecikmeyle izlendiği ABD ekonomisinde Fed'in temposu 2018 sonundan itibaren en önemli belirleyici haline dönüşecek. Yeni başkan Powell'ın ilk toplantısında verdiği mesaj zaten 2019-2020 yıllarında faiz artış sürecinin hızlanacağı yönündeydi. 2018'in sonlarında dördüncü faiz artışına da kapının tam olarak kapanmadığını eklemek gerek. Bu arada yine bazı raporlarda dikkat çekildiği üzere, Fed faiz artışının zirveye çıktığı 2020'de, Trump'ın vergi indirimlerinin etkisinin de sınırlanacağı döneme denk geldiğini unutmamalı.

Dolayısıyla, ABD ekonomisinin yavaşlama dönemine geçişi, 2020 olarak belirlemek bugünkü bilgilerle mümkün. Bu arada Trump'ın görevden alınması olasılığı dengeleri çok fazla etkileyecek gibi görünmüyor. Haftaya da Avrupa tarafına biraz daha yakından bakmak gerekli.

**İletişim:**  
**Güldem Atabay Şanlı**

+90 532 347 82 06  
guldem.atabaysanli@egelico.com

Bu doküman Egeli & Co. Aile Ofisi Yönetim Danışmanlık ve Destek Hizmetleri A.Ş. ("Egeli & Co. Aile Ofisi" Mersis No: 0325054296800015) tarafından hazırlanmıştır.

Egeli & Co. Aile Ofisi ailelere, varlıklarının sürdürülebilirliği için aile üyeleri ile koordineli oluşturduğu yatırım felsefesi ve hedefler doğrultusunda farklı alanlardaki uzmanların koordinasyonunu sağlayan; objektif ve profesyonel yaklaşımla tek bir merkezden servet yönetimi, ilişki yönetimi ve varlık optimizasyonu hizmetleri veren ve aile içindeki tüm nesiller ve paydaşlar için yol gösterici olan bağımsız ve butik bir danışmanlık şirkettir.

**YASAL UYARI:**

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu belgedeki bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliği hakkında gerekli özeni göstermekle birlikte bu bilgilerin güvenilirliği, doğruluğu, güncelliği ve eksiksizliği hakkında hiçbir garanti vermemektedir. (Varsa) Yürürlükteki herhangi bir yasa veya düzenleme ile sorumluluğun sınırlandırılması ölçüde tasarruf olarak, Egeli & Co., yöneticileri, çalışanları, temsilcileri ve ajansları bu belgenin içeriği, hatası veya eksiklerinden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan (ihmal olup olmadığı ya da başka bir şekilde olursa da) ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı sorumlu tutulamaz. Herhangi bir şirket, sektör, hisse veya yatırım için detaylı ve tam bir analiz değildir. Egeli & Co. her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. İşbu araştırma raporu, ticari iletişim ve ticari elektronik ileti olmayıp sadece ekonomik konjonktür ile ilgili bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu rapor hangi amaçla olursa olsun çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayımlanamaz.

