



Burcu Kösem  
EKONOMİ - FINANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

5 Ağustos / 2022

Bu rapor; Dünya ve Türkiye ekonomisindeki g¼ncel gelişmeleri, g¼venilir kaynaklardan elde edilen veriler ile yansıtmaaya y¼nelik olarak, hazırlanmıştır. Herhangi bir yatırım tavsiyesi i¼ermez.



## Enflasyon 24 Yılın Zirvesinde-İstatistikler

- ❑ Bu hafta ülke ekonomisi gündeminde son aylarda giderek yükselen bir trend halini alan enflasyon vardı.
- ❑ Temmuz ayı enflasyonu TÜİK tarafından bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 79,60, geçtiğimiz aya göre ise artış hızı gerilemekle beraber yüzde 2,37 düzeyinde ölçümlendi.
- ❑ Türkiye ekonomisinin yakın tarihine göz atıldığında böylesine bir yıllık enflasyon oranının en son 1998 yılında yüzde 101,6 olarak ölçümlenmiş olduğunu görüyoruz. Böylesine bir durum Z kuşağının şimdiye kadar hiç şahit olmadığı türden☺
- ❑ İstatistiklere bakacak olursak; 1965-22 arasında ülkemizde ortalama yıllık enflasyon oranı yüzde 34,33, bu tarihler arasında ölçümlenmiş en yüksek enflasyon yüzde 138,71 ile Mayıs 1980'de görülürken; en düşüğü ise Haziran 1968'de görülen yüzde -4,01'lik düzey..



## Enflasyon 24 Yılın Zirvesine Nasıl Geldi?

- ❑ Enflasyonun yüksek seyretmesinde hem içsel hem de dışsal faktörlerin payı olduğunu söyleyebiliriz.
- ❑ Küresel tedarik zincirindeki aksamalar ve para politikası değişkenlerini dünyanın genelindeki enflasyon oranlarını açıklamakta ana parametreler olarak kullanabiliriz.
- ❑ Ancak Türkiye ekonomisinin hikayesi çok daha başka bir anahtar göstergeye dayalı o da dış ticareti de bünyesinde barındıran cari denge hesabı...
- ❑ Pandemi sürecinde tedarik kanallarının ülkemize kayması ile beraber (daha doğrusu böyle bir fırsatın doğma olasılığına karşılık) Türkiye’de uzun zaman sonra ilk kez cari açığı arttırmadan büyüme kabiliyetinin var olduğu bir ekonomik iklime girildi.
- ❑ Bu durum ister istemez yatırım imkanının oluşabilmesi adına politika faizi enstrümanı ile değerlendirilmek istendi ve Eylül 21’den itibaren önden yüklemeli olarak arttırılmış politika faizi kademe kademe düşürülerek, yüzde 14 seviyesine getirildi.
- ❑ Ancak bu öylesine bir zaman diliminde gerçekleştirildi ki tam da dünyada enflasyonun geçici mi yoksa kalıcı mı olduğu konusunda tartışmaların yapıldığı ancak öyle ya da böyle yükselme trendine giren enflasyonist bir ortamda ülkemizde gevşek para politikasına geçilmiş oldu.



## Enflasyon 24 Yılın Zirvesine Nasıl Geldi?

- ❑ Politika faizinin Eylül 21'de yüzde 14 seviyesinin düşürülmesi Aralık ayında bir kur krizinin yaşanmasına neden oldu ve kur geçişkenliği nedeni ile zaten yüksek olan üretici fiyatları ile beraber tüketici enflasyonunun da kademeli olarak artış trendine girdiği görüldü.
- ❑ Tam da rekabetçi kurun ihracat yolu ile ekonomiyi canlandıracak olduğundan söz ediliyor du ki Şubat ayında patlak veren Rusya-Ukrayna savaşı ve ardından görülen ilk küresel enerji krizi ne yazık ki dış ticaret açığını enerji hammadde girdisi nedeni ile bu yılın ikinci çeyreğinde 8,17 milyar\$'a yükseltti. Geçtiğimiz yılın aynı dönemindeki açık 2,87 milyar\$ tutarında idi.

Tarih	TÜFE	Dolar Kuru	Politika Faizi
Tem.21	18.95	8.61	19
Ağu.21	19.25	8.48	19
Eyl.21	19.58	8.51	18
Eki.21	19.89	9.14	16
Kas.21	21.31	10.52	15
Ara.21	36.08	13.53	14
Oca.22	48.69	13.52	14
Şub.22	54.44	13.62	14
Mar.22	61.14	14.57	14
Nis.22	69.97	14.68	14
May.22	73.5	15.62	14
Haz.22	78.62	16.96	14
Tem.22	79.6	17.39	14

## Kurun Dış Ticaret ve Cari Açık Üzerine Etkisi

- Enflasyonun 24 yılın zirvesine nasıl yükseldiğini açıkladığımız önceki slaytlarda Türkiye ekonomisinin en önemli hikayesinin dış ticaret fazlası ve onu kapsayan cari fazlaya dayandırıldığından söz etmiştik.
- Bu politika çerçevesinde elbette ki öngörülemeyen bir siyah kuğu da tam anlamıyla jeopolitik koşullardan ortaya çıktı.
- Rusya-Ukrayna savaşı ve tabiri caizse tam anlamı ile ABD'nin gazı ile Avrupa'nın da başını derde sokan Rusya yaptırımları etkisini en olumsuz şekilde enerji bağımlısı ülkelerin dış ticaret kompozisyonlarında gösterdi! Türkiye tüm baskılara rağmen yatırım uygulamadığı halde artan enerji fiyatları ve yükselen kur nedeni ile açığını arttıran ülkelerden; büyüyen bir ekonomi olmasına karşın cari işlemler hesabının GSYİH'a oranı 2022'de IMF hesaplamalarına göre -yüzde 5.5 düzeyinde

### Selected Economies: Current Account Balance, 2019-22 (Percent of GDP)

	2019	2020	2021	2022
<b>Advanced Economies</b>				
Singapore	14.5	16.8	18.1	13.2
Hong Kong SAR	5.9	7.0	11.3	10.3
The Netherlands	9.4	7.0	9.0	8.8
Switzerland	5.4	2.8	9.3	6.7
Germany	7.6	7.1	7.4	6.1
Sweden	5.5	6.1	5.5	4.9
Korea	3.6	4.6	4.9	2.8
Japan	3.4	2.9	2.9	1.9
Australia	0.6	2.6	3.5	0.9
Canada	-2.0	-1.8	0.0	0.8
Spain	2.1	0.8	0.9	0.7
Italy	3.2	3.7	2.4	0.5
France	-0.3	-1.8	0.4	-1.4
Belgium	0.2	0.8	-0.8	-1.4
United States	-2.2	-2.9	-3.6	-3.7
United Kingdom	-2.7	-2.5	-2.6	-5.3
<b>Emerging Market and Developing Economies</b>				
Saudi Arabia	4.8	-3.1	5.3	17.2
Russia	3.9	2.4	6.9	11.9
Malaysia	3.5	4.2	3.8	3.7
Indonesia	-2.7	-0.8	0.3	2.2
South Africa	-2.6	2.0	3.6	1.5
China	0.7	1.7	1.8	1.4
Argentina	-0.8	0.9	1.4	0.5
Mexico	-0.3	2.5	-0.8	-0.5
Thailand	7.0	4.2	-2.2	-0.8
Brazil	-3.5	-1.7	-1.7	-1.3
Poland	0.5	2.9	-0.8	-3.0
India	-0.9	0.9	-1.2	-3.1
Türkiye	0.7	-4.9	-1.7	-5.5

Source: IMF, 2022 External Sector Report.

IMF.org/ESR

Note: For India, data are presented on a fiscal year basis.

## Türkiye’de Hiper Enflasyon Görülür mü?

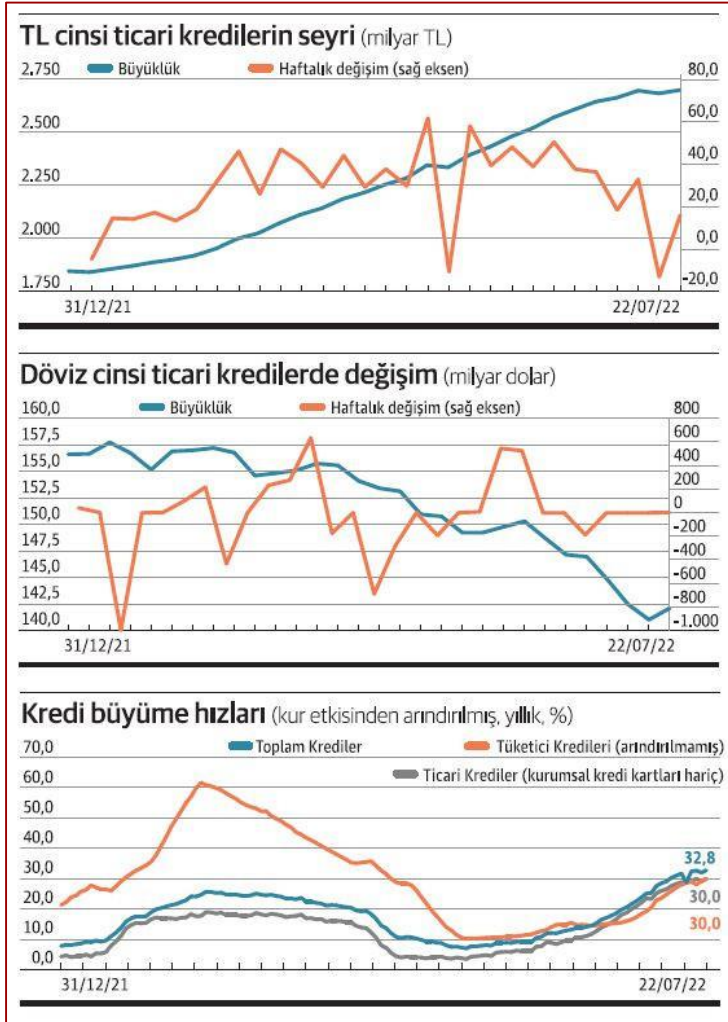
- ❑ Enflasyonun halen yükselen bir trend göstermesi ve maaş artışlarının talebi daha da yükselteceği inancı, özellikle de Z kuşağı gibi bir kesimin ilk kez bu denli yüksek bir enflasyonu gözlemlemesi hiper enflasyona mı gidiyoruz sorularını akla getiriyor...
- ❑ Hiper enflasyon dediğimizde yüzde 1000 lerle ifade edilen bir ölçekteki fiyatlar genel düzeyi artışından söz ediyor oluyoruz. Bu durumun gerçekleşmesi genellikle tarihte savaş veya büyük çaplı afetlerde görülmüş ve iki ana nedene bağlı ilki para arzındaki artış diğeri ise talebin artması...
- ❑ Türkiye’de bu durumun oluşması için her şeyden önce maaşların çok yüksek seviyelerde artış kaydetmesi gerekecektir ki son zamanlarda yapılan artışlara rağmen hayat pahalılığı (cost of living) nedeni ile gelirden giderek daha az pay alan ücretli kesimin böyle bir talebi oluşturması olası gözükmemektedir.
- ❑ Ayrıca alınan makro ihtiyati tedbirler kapsamında da tüketimin belli bir ölçüde negatif tasarruftan yani kredilerden karşılanmasının önü kesilmeye çalışılmaktadır.
- ❑ Özetle Türkiye’de geçmişte de olmadığı gibi şimdi de böylesine yüksek, yüzde binlerle ifade edilen bir hiper enflasyona girilmesi çok olasılıklı değildir.
- ❑ Ancak bir önemli risk vardır ki o da enflasyonun geçmişte (80-90’lı yıllarda olduğu gibi) belli bir seviyeye inip, oradan kronik olarak seyretmesidir...
- ❑ Enflasyonun yeniden kronikleşmesi durumu; önümüzdeki dönemlerde hem içsel hem de dışsal faktörlere bağlı olarak politika yapımcıların en önemli odak noktalarından bir olacağına benzer...

## Yüksek Enflasyondan Yarar Sağlayan Bir Kesim Var mı?

- ❑ Enflasyon ve işsizlik arasındaki ters yönlü ilişki Philips eğrisi ile ifade edilir ve tam rekabet koşullarından bağımsız olarak saptanan nominal ücret artışlarının işsizlik üzerinde ters yönlü bir etki yarattığı durumu ifade eder.
- ❑ Ekonomideki bu temel varsayımdan hareket edildiğinde ücretli kesime yapılan maaş zamlarının işsizliği yani ekonomide durgunluk ile ilişkilendirilen en önemli parametreyi düşürecek olması ücretli kesim açısından olumlu bir durum olarak nitelendirilebilir.
- ❑ Ancak bu durum ekonomide reel kesimin yani işveren kesiminin bu nominal ücret artışlarını fiyatlara rahat bir biçimde yansıtabildiği koşullarda geçerlidir.
- ❑ Halihazırdaki enflasyon talep yönlü bir enflasyondan çok, arz yani maliyet yönlüdür. Bu durum da geçen hafta çokça tartışıldığı üzere şirketlerin hammadde ya da ara malı stok yapma ihtiyacını elzem kılmakta, aynı zamanda ithal girdi bağımlılığı nedeni ile de döviz bulundurma ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır.



## Yüksek Enflasyondan Yarar Sağlayan Bir Kesim Var mı?



- Ayrıca yine reel kesimin ihtiyaç duyduğu işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak politika faizi ile açılan geniş makas nedeni ile hem zor hem de yüksek maliyetli olmaktadır.
- Dünya gazetesinin BDDK'dan derlemiş olduğu verilere göre her 100 liralık TL cinsi ticari kredinin 30 lirasının döviz kredisi kapanmasına gittiği ortaya konulmuş. Haberde bankacılık sektörü uzmanlarının yüksek enflasyon riskini aşamayan şirketlerin kur riskinden kurtulmak için borç kapamasının mantıklı olduğunu vurguladığı da ifade ediliyor.
- Özetle reel kesimin içinde bulunduğu bu koşulların üzerine bir de ücret zamları ilave edildiğinde çok rahat bir biçimde bu maliyeti sırtlamasının sürdürülebilir olduğunu söyleyemeyiz...

## Enflasyon Pastasından En Büyük Payı Alan Bankalar

- ❑ BDDK'nın yayınladığı bankacılık sektör raporuna göre Haziran 22 itibari bankaların en büyük aktif kalemi olan krediler 6.278.647 milyon TL, menkul değerler 1.903.799 milyon TL'dir. 2021 yılsonuna göre sektörün; aktif toplamı %27,1; krediler toplamı %28,1; menkul değerler toplamı %28,9 oranında artmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,49 olmuştur.
- ❑ Bankaların kaynakları içinde, en büyük fon kaynağı durumunda olan mevduat 2021 yılsonuna göre %28,1 artışla 6.796.195 milyon TL olmuştur.
- ❑ 2021 yılsonuna göre özkaynak toplamı %43,9 artışla 1.027.520 milyon TL olurken, Haziran 2022 döneminde sektörün dönem net kârı 169.145 milyon TL, sermaye yeterliliği standart oranı ise %18,05 seviyesinde bulunmaktadır.
- ❑ Ancak çok yüksek bir sermaye ile kurulabilen bankaların özsermaye karlılığına baktığımızda (ROE) sadece yüzde 16,5 düzeyinde gerçekleştiğini görmekteyiz bu oran nisan 2022'de yüzde 36 düzeyinde idi.
- ❑ Ayrıca Nisan 2022'de yüzde 9,2 olan özkaynak/aktif oranı Haziran 22'de yüzde 8,7'e gerilemiştir.
- ❑ Sermaye yeterliliği açısından rahat bir seviyede olan bankaların önümüzdeki dönemlerde kredi faizlerini politika faizine yakınsamaları; arttırılan karşılıklar, özkaynakların toplam aktifler içindeki payının azalması ve risk primlerindeki artışlar nedeni ile dış kaynak edinimindeki yüksek maliyetlerden ötürü zorlu gözükmektedir.
- ❑ Buradan rahatlıkla şu çıkarsamayı yapmak gerekecektir ki hedeflenenin üzerindeki bir enflasyon oranı nominal bazda geliri ve karlılığı arttırmış olsa bile ekonominin hiçbir kesimine reel anlamda bir büyüme sağlamamaktadır.
- ❑ **Bu nedendir ki dünyanın gelişmiş ekonomileri resesyona düşmek pahasına bile olsa enflasyonu düşürme hedefini öncelemektedir.**

## Haftanın Verisi-Türk Hekimleri

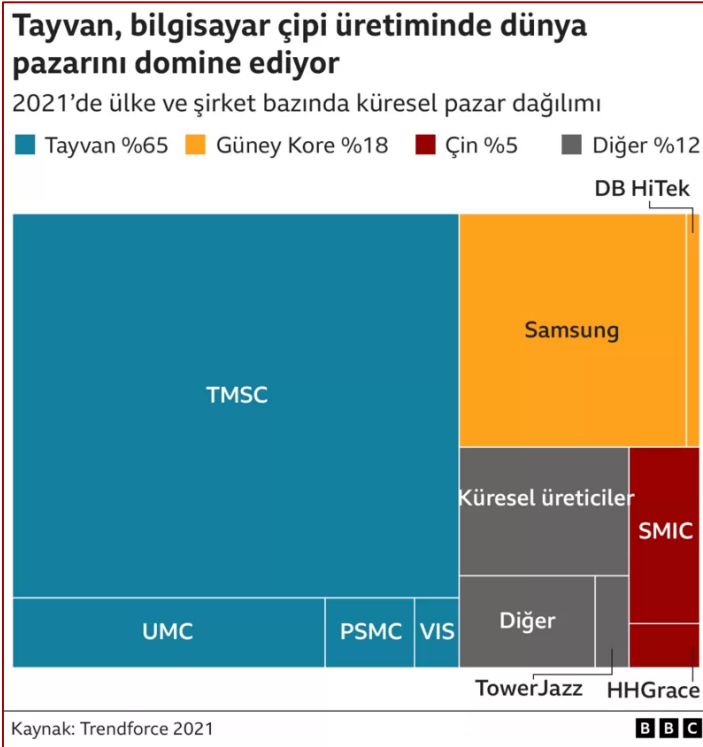
- ❑ Sağlık ve Sosyal Hizmet Çalışanları Sendikası (Sağlık- Sen), 2021 Sağlıkta Şiddet Raporu'na göre 2021 yılında 364 saldırganın gerçekleştirdiği olaylarda, toplam 316 sağlık çalışanı şiddete maruz kaldı.
- ❑ Türk Tabipler Birliği verilerine göre temmuzda 231 hekim, yurtdışında çalışma vizesi sayılan iyi hal belgesi aldı. 2022'nin yedi aylık sürecinde bu belgeyi alarak yurtdışına göçmeye hazırlanan hekim sayısı 1402'ye ulaştı. 2021'in tamamında iyi hal belgesi alan hekim sayısı ilk yedi ayda yakalanmış oldu. TTB, yılsonuna kadar 2 bin 500 ila 3 bin hekimin Türkiye'ye terk etme hazırlığında olduğunu belirtti.

**Yıllara ve aylara göre göç için belge alan hekim sayısı**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ocak	3	13	12	11	20	42	34	102	81	90	197
Şubat	3	8	12	6	10	34	47	92	77	76	157
Mart	4	6	12	11	20	35	61	81	63	87	213
Nisan	4	11	7	9	8	26	37	72	36	76	214
Mayıs	3	4	7	10	17	34	76	94	33	83	161
Haziran	3	3	6	15	28	34	46	53	65	121	229
Temmuz	4	7	6	17	18	38	74	81	65	94	231
Ağustos	3	5	8	9	23	54	62	97	92	178	
Eylül	9	9	12	19	25	62	85	81	113	162	
Ekim	6	4	36	16	24	31	91	102	110	144	
Kasım	10	11		13	30	50	115	89	100	135	
Aralık	7	9		14	22	42	74	103	96	159	
Toplam	59	90	118	150	245	482	802	1047	931	1405	1402

Kaynak: Türk Tabipler Birliği

## Çin Tayvan Geriliminin Ardındaki Ekonomik Gerekçe



- ❑ Çin, Amerikan Temsilciler Meclisi Başkanı Nancy Pelosi'nin Tayvan'a yaptığı ziyarete tepki olarak ABD'yle bazı alanlarda işbirliğini askıya aldığını açıkladı.
- ❑ Pekin yönetimi, ABD'yle askeri diyalogu kestiğini; iklim kriziyle, sınır ötesi suçlarla ve yasa dışı göçle mücadele gibi konularda da artık işbirliği yapmayacağını duyurdu. Pelosi'ye de yaptırım uygulama kararı aldı.
- ❑ ABD Dışişleri Bakanı Antony Blinken ise Çin'i, Pelosi'nin barışçıl ziyaretini, Tayvan çevresinde askeri faaliyetlerini artırmak için bahane olarak kullanmakla suçladı.
- ❑ Tüm bu gelişmelerin ardında pandemi sürecinde çok fazla tartıştığımız bir ürünün gölgesi var ki o da telefonlardan dizüstü bilgisayarlara, saatlere ve oyun konsollarına kadar dünyanın günlük elektronik ekipmanlarının çoğunda kullanılan bilgisayar çiplerinin önemli bölümünün Tayvan'da üretiliyor olması...

## Haftadan Kalanlar

- ❑ Rusya Devlet Başkanı Putin ile bir araya gelen Cumhurbaşkanı Erdoğan enerji, turizm, ulaşım ve tahıl koridoru konularını ele alacaklarını ifade etti. Erdoğan Akkuyu'nun planlanan zamanda bitirilmesinin önemli olduğunu söyledi.
- ❑ TCMB 10 ayın ardından ilk kez kamu iktisadi teşebbüslerine doğrudan döviz satışı gerçekleştirmedi.
- ❑ Hazine Temmuz ayında 92,8 milyar lira ile rekor nakit açığı verdi.
- ❑ ABD'de Temmuz ayına ilişkin tarım dışı istihdam verileri açıklandı. Veriler beklentilerin iki katında bir gerçekleşmeye işaret etti. Verilerin açıklanmasının ardından Fed'in Eylül'de daha büyük bir faiz artışı yapacağı beklentileri arttı.
- ❑ Drewry Dünya Konteyner Endeksi'ne göre, ana okyanus aşırı rotalarda 40'lık konteynerin fiyatı 4 Ağustos'ta sona eren haftada yüzde 2 düşüşle 6,762 dolardan 6,628 dolara geriledi. Bu, Haziran 2021'den beri en düşük seviye oldu.
- ❑ Küresel gıda fiyatları, üst üste dördüncü ayda da geriledi. Gıda fiyatları, Temmuz ayında yüzde 8,6 düşüş ile 141 puana geriledi.
- ❑ KPSS iddiaları sonrası görevden alınan Halis Aygün'ün yerine ÖSYM Başkanlığına Prof. Dr. Bayram Ali Ersoy atandı, sınav ileri bir tarihe ertelendi.
- ❑ OPEC+ toplantısından çıkan sınırlı üretim artışı kararı sonrasında petrol fiyatlarında sınırlı yükseliş izlendi.
- ❑ Euro Bölgesi'nde ticari aktivite, tüketicilerin artan yaşam masraflarıyla başa çıkmak için harcamalarını kısmasıyla geçen yılın başından beri ilk kez yavaşlarken ekonomik görünüm de kötüleşti.
- ❑ Benzin ve motorin fiyatında indirimle gidildi.
- ❑ İngiltere'de Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelede hantal davrandığı eleştirisi gündemde ilk sıralara çıktı. BoE son 27 yılın en yüksek faiz artışını yaptı.

## Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, Temmuz 2022

- ❑ Yi-ÜFE (2003=100) 2022 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %5,17, bir önceki yılın Aralık ayına göre %70,04, bir önceki yılın aynı ayına göre %144,61 ve on iki aylık ortalamalara göre %97,30 artış gösterdi.
- ❑ Yıllık en düşük artış; %53,06 ile giyim eşyası, %66,85 ile temel eczacılık ürünleri ve müstahzarları, %68,69 ile diğer ulaşım araçları alt sektörlerinde gerçekleşti. Buna karşılık elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme %441,75, ham petrol ve doğal gaz %272,91, kok ve rafine petrol ürünleri %243,42 ile endekslerin en fazla arttığı alt sektörler oldu.

