

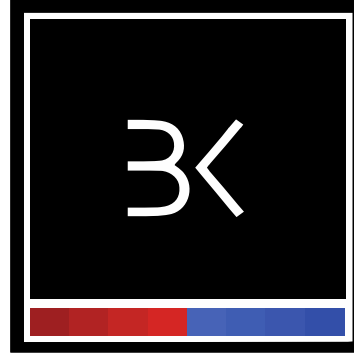
Burcu Kösem
EKONOMİ - FINANS - SEKTÖR
PROFESYONELİ



HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

23 Eylül / 2022

Bu rapor; Dünya ve Türkiye ekonomisindeki güncel gelişmeleri, güvenilir kaynaklardan elde edilen veriler ile yansıtma ya yönelik olarak, hazırlanmıştır. Herhangi bir yatırım tavsiyesi içermez.

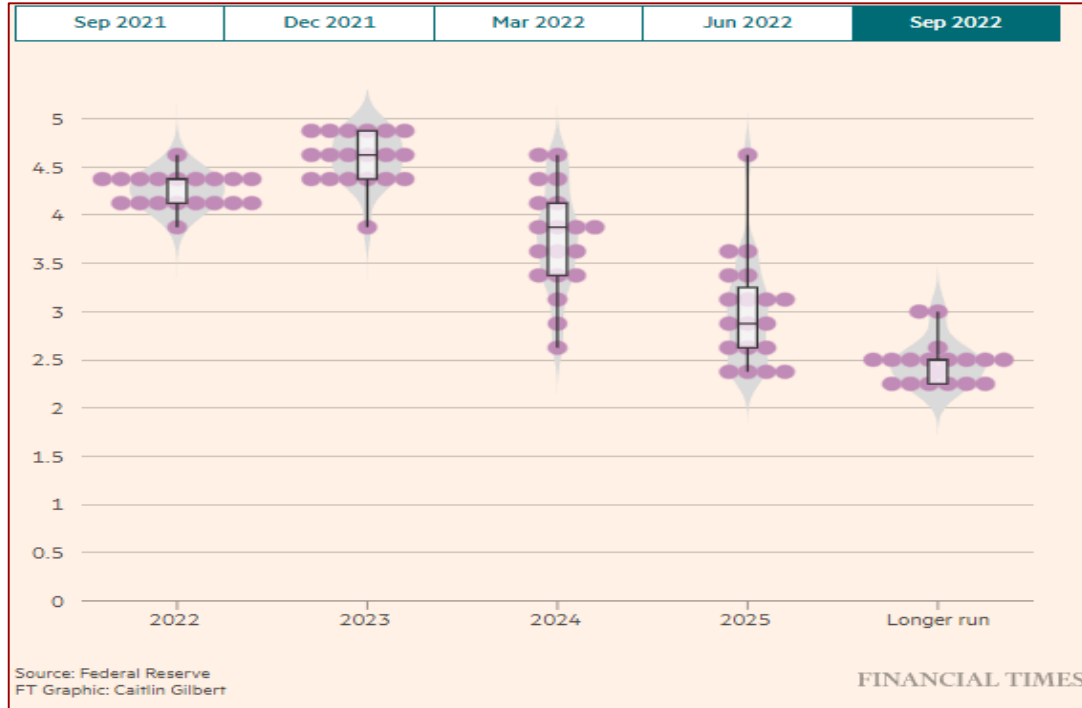


Haftaya Kargaşa ve Faiz Damgasını Vurdu!

- ❑ Gerek ekonomik gerekse de siyasal anlamda önemli gelişmelerin yaşandığı bir haftayı geride bırakıyoruz.
- ❑ Rusya’da Putin’in kısmi seferberlik ilanı ve her türlü silahı kullanabileceklerini açıklaması üçüncü dünya savaşı endişelerini gündeme getirirken;
- ❑ Diğer taraftan İran’ın başkenti Tahran’da ahlak polisi tarafından “başörtüsü kurallarına uymadığı” gerekçesiyle darp edilerek gözaltına alınan ve daha sonra yaşamını yitiren 22 yaşındaki Mahsa Amini’nin ölümü ülke genelinde geniş çaplı hükümet karşıtı gösterilerin yaşanmasına neden oldu.
- ❑ Küresel ekonomi açısından ise Fed başta olmak üzere pek çok merkez bankasının para politikası kararları «faiz» parametresi ile gündem oldu...
- ❑ İsviçre Merkez Bankası 2008’den bu yana ilk kez pozitif faize geçiş yaparken,
- ❑ Politika faizini arttırmaktan imtina eden Japon Merkez Bankası BoJ, Yen’i dizginlemek için döviz piyasasına müdahale etti.
- ❑ Brezilya Merkez Bankası, ABD ve Avrupalı yetkililer enflasyonla mücadeleye devam etse de agresif sıkılaştırma politikasını durdurdu ve politika faizini sabit tuttu.
- ❑ İngiltere merkez bankası BoE ise politika faizini 1,75’den 2,25’e çıkartarak 14 yılın en büyük artışını yapmış oldu...

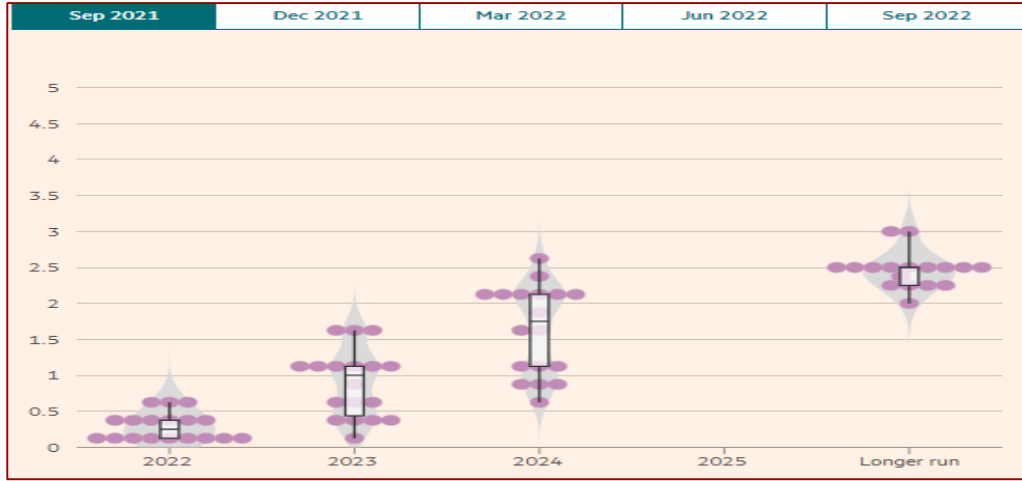
Fazlasıyla Şahinleşen Fed...

- ❑ ABD'de beklentinin üzerinde gelen enflasyon 21 Eylül'deki Fed toplantısı için bir ara beklentiyi 100 bp'a kadar yükseltmiş olsa da konsensüs 75 bp üzerinde şekillenmişti. Fed kararı da beklentilere paralel olarak 75 bp olarak geldi.
- ❑ Ancak faiz tavanının 4,60'larda tahmin ediliyor olması yani nokta tahminler için içine girince konunun özü daha da net anlaşılmış olacak ki Fed fazlasıyla ve önümüzdeki birkaç yılı kapsayacak biçimde faiz artışlarına devam edecek...



Gerekçe; Maliyetleri Azalan Ücretle Düşürmek

- ❑ Hatırlarsak yılın ortalarında bazı ekonomistler Fed'in faiz politikasının önümüzdeki sene tersine döneceği yönünde açıklamalar yapmakta idi.
- ❑ Fed'in nokta grafiğinde ise önümüzdeki senelerde yapılacak artış tahminlerinin ise oldukça farklılaştığını görmekteyiz. Örneğin tam bir sene önce Eylül 2021'de 2023 için medyan tahmininin 1 düzeyinde olduğu görülürken, bu sene aynı dönemin medyanı 4,63 düzeyinde...



- ❑ Elbette ki savaşın ortaya çıkardığı enerji krizi ve gıda fiyatlarının burada etkisi yadsınamaz ancak çok daha önemli bir gerekçe var ki o da enflasyonun yapışkan olması...
- ❑ ABD cephesinde enflasyonu düşürmek için açık bir biçimde büyümeden feragat edildiği söylenebilir. Bu durumun en önemli etkisi hiç kuşkusuz varlık fiyatları üzerindeki baskı olacaktır.
- ❑ Ancak özellikle hizmet ücretlerinin düşürülmesinin azalan navlun ve emtia fiyatları eşliğinde reel sektörü daha az bir maliyete katlanmak durumuna getirerek, karlılığı koruyacağı görüşündeler...

TCMB Faizi Düşürdü, Diğer MB'ları ile Ayrışmaya Dikkat Çekti...

- ❑ TCMB Ağustos toplantısının ardından Eylül toplantısında da faizi indirme kararı aldı. Banka, politika faizini 100 baz puan indirimle yüzde 12 seviyesine çekti.
- ❑ Merkez bankasının bu adımının beklentiye paralel olduğu söylenebilir zira Ağustos ayından itibaren başlayan bu eğilimin büyüme beklentilerindeki düşüşe bağlı olduğunu görmekteyiz.
- ❑ TCMB Türkiye'de ekonomik aktiviteye ilişkin değerlendirmelerinde 2022'nin ilk yarısında güçlü bir büyüme gözlemlendiğini ancak Temmuz başından bu yana öncü göstergelerin zayıflayan dış talebin etkisiyle büyümede bir yavaşlamaya işaret ettiğini belirtti.
- ❑ İstihdam kazanımlarının benzer ekonomilere göre daha olumlu seyrettiğini vurgulayan TCMB özellikle istihdam artışına katkı veren sektörler dikkate alındığında büyüme dinamiklerinin yapısal kazanımlarla desteklenmekte olduğunu görüldüğünü ifade etti.
- ❑ Diğer merkez bankaları ile ayrışmaya yönelik olarak ise;
- ❑ «Gelişmiş ülke merkez bankalarının artan enerji fiyatları ve arz-talep uyumsuzluğu ile işgücü piyasalarındaki katılıklara bağlı olarak enflasyonda görülen yükselişin beklenenden uzun sürebileceğini vurguladığını belirten TCMB ülkeler arasında farklılaşan iktisadi görünüme bağlı olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası adım ve iletişimlerinde ayrışmanın devam ettiği» belirtildi.

Ticari kredi komisyonlarına sınırlama getirildi...

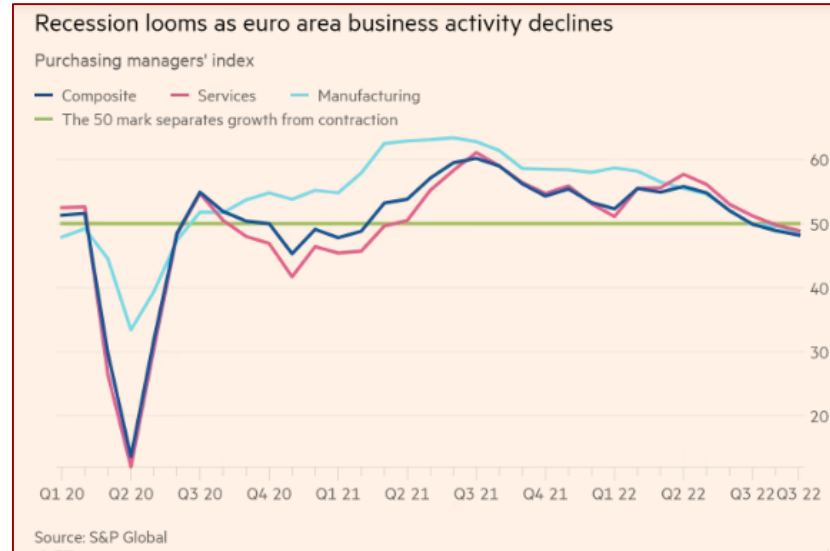
- ❑ Uzmanlar TCMB'nin politika faizi indirimlerine tek haneye düşene kadar kademeli bir şekilde devam edeceğini belirtiyorlar.
- ❑ Bilindiği üzere merkez bankası her ne kadar faiz açısından gevşek bir politika izlese de bir süredir kredilerdeki selektif düzenleme ile makro ihtiyati tedbirler adı altında kredi ve döviz mevduatlarında sıkılaştırmanın söz konusu olduğunu da söyleyebiliriz.
- ❑ Geçtiğimiz ayki merkez bankası kararıyla ticari kredilere gelen cap (faiz tavanı), bu ay da komisyonlar yolu ile devam etti.
- ❑ Resmi Gazete'de yayımlanan TCMB tebliğiyle bankaların kredi tahsis ve kullanımına ilişkin ücret limitleri sınırlandırıldı.
- ❑ Böylece komisyon ya da kullanım ücreti adı altında sınırlandırılan faiz cap'inin üzerinde bir maliyetin yüklenme olasılığı da ortadan kaldırılmış oldu.
- ❑ Bankalara kredi kanalları açısından ihracat ve yatırım kredileri hariç yüklenen bu maliyet özellikle reel sektörün işletme sermayesi ediniminde zorluklar oluşturabilmesi açısından önemlidir.
- ❑ İşletme sermayesi ve uzun vadeli krediye erişim kanalı olarak KGF kredilerinin ne kadar yeterli olabileceği ise önümüzdeki dönemlerde ortaya çıkacaktır...

Fed ve Küresel Etkileşimler...

- ❑ Gelişmiş ülkeler başta olmak üzere çok sayıda merkez bankasının (60'dan fazla..) ABD merkez bankası Fed ile paralel bir biçimde sıkı para politikası argümanını kullanması küresel ekonomide uzun yıllardır görülmemiş bir hareket olarak değerlendirilebilir.
- ❑ Özellikle rezerv para doların bankası Fed'in sıkılaştırma adımına bu denli büyük katılımın olmasının ilk nedeni elbette ki enflasyon ancak bundan önemli bir gerekçe var ki o da değeri artan dolara karşın yerel para biriminin değerini korumak.
- ❑ Neden sonuç ilişkisine girdiğimizde ise tüm bu paralel faiz artışlarıyla özdeşleşen sıkılaştırma adımlarına karşın güçlü ekonomilerin dahi paralarını dolara karşın koruyamadıklarını görmekteyiz..
- ❑ Örneğin İngiliz parası Sterlin haftanın son iş gününde dolar karşısında son 37 yılın en düşük seviyesine indi. Üstelik BoE'nin bu ayki politika faizi artışı son 14 yılın en yükseği olmasına karşın..
- ❑ Dolardan sonra en güçlü ikinci rezerv para Euro'ya baktığımızda ise onun da son 20 yılın en düşük değerine geldiğini görmekteyiz...
- ❑ Elbette ki bu iki güçlü para biriminin düşüşünde öne sürülen gerekçeler ve piyasa algısı farklı Sterlin için açıklanan enerji giderlerine ilişkin vergi indirimi, Euro içinse resesyona ilişkin öncü gösterge sonuçları haber açıklamalarında yer almakta. Ancak konunun en sert gerekçesi tüm bu nedenlerin de başında yer alan dolar ve Fed politikası döngüsünden kaynaklanmakta...
- ❑ Özetle yaşanan bu ekonomik tragedyanın arkasında Putin'in gaz ve petrolü kadar ABD'nin dolarının da payı var!

Türkiye Ekonomisinin Küresel Etkileşimleri- Dış Talep

- ❑ Ülkemiz açısından değerlendirildiğinde ise mevcut ekonomik konjunktürde küresel etkileşimi üç ana başlıkta değerlendirebiliriz.
- ❑ İlk etkileşimi dış talep olarak ele alırsak; en önemli ticari partnerimiz olan Avrupa'da giderek artan bir resesyona eğiliminin olması bu bakımdan endişe vericidir.
- ❑ Gerek ISO ihracat iklim endeksinin son 19 ay içerisinde ilk kez 50'nin altına düşerek 48,8'e gelmesi gerekse de Euro bölgesinde satın alma yöneticileri endeksi öncü göstergesindeki işaretler ekonomik durgunluğun gelmekte olduğunu gösteriyor.

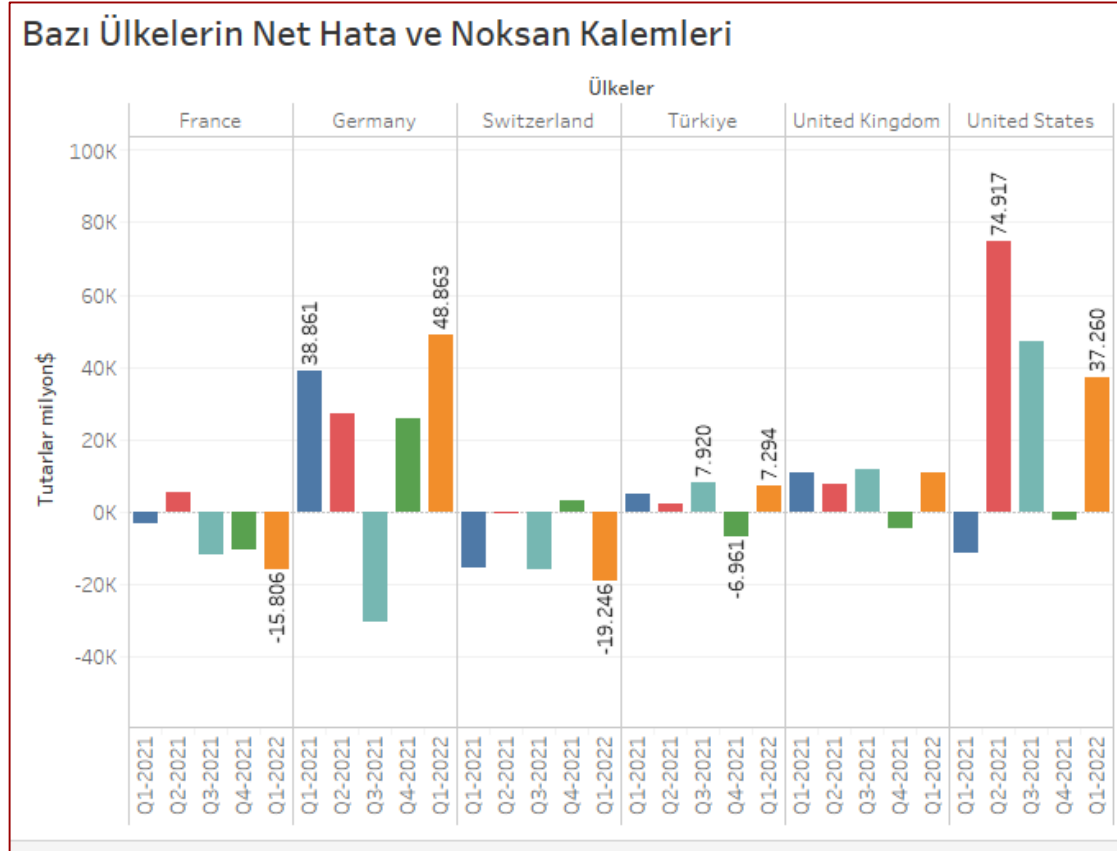


Türkiye Ekonomisinin Küresel Etkileşimleri-Tedarik Zinciri & Emtia

- ❑ İkincil olarak tedarik zinciri ve emtia fiyatlarını birlikte ele alacak olursak;
- ❑ Tedarik zinciri artık yavaş yavaş düzelmeye eğilimine girdi, bunu özellikle navlun fiyatlarındaki düşüşten anlamaktayız.
- ❑ Emtia fiyatları ise resesyon endişeleri ile birlikte baskı altında ancak elbette ki bu durumun belirleyicileri savaş ve Çin'in ekonomik aktivitesi olacak.
- ❑ Ödemeler dengesi açısından bakıldığında Ocak-Temmuz döneminde verilere göre bir yıllık cari açık 36,7 milyar\$'a ulaşmıştır. Cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre 3.700 milyon ABD doları artarak 4.010 milyon\$ olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının bir önceki yılın aynı ayına göre 6.162 milyon\$ artarak 9.308 milyon\$ yükselmesi etkili olmuştur.
- ❑ Buradan anlaşılacağı üzere enerji ithalatının cari açığımızdaki payı çok yüksektir. Dolayısıyla enerji başta olmak üzere emtia fiyatlarında oluşacak düşüşler üretim ve ödemeler dengesi açısından oldukça önemlidir.
- ❑ Bir diğer açıdan değerlendirildiğinde ise gerek TL daki düşüş nedeni ile civar ülkeler olan Bulgaristan, Gürcistan vs.. Kayıt dışı ticareten (bavul ticareti) ya da yastık altından gerekse de yoğun turist olarak gelen Ruslardan gelen kaynaktan olsun net hata noksan kalemindeki 24 milyar\$ fazlanın cari açığın yaklaşık yüzde 66'sını kompanse etmesi ve kalemin düzenli bir artış trendinde olması açığın finansmanı açısından önemlidir...

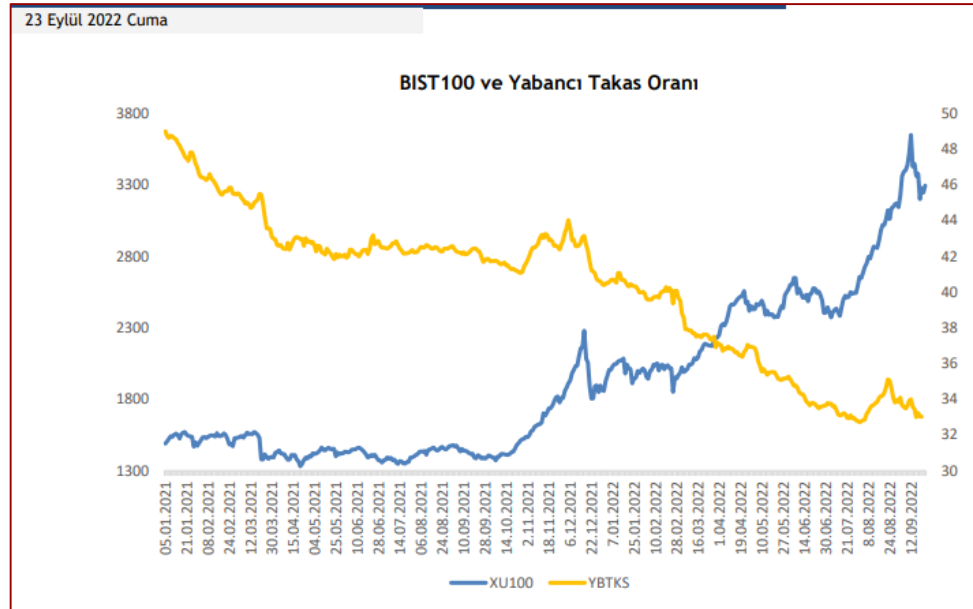
Bazı Ülkelerin Net Hata ve Noksan Kalemleri

- 2022 2. çeyrek veriler henüz kesinleşmediğinden bazı ülkelerin net hata ve noksan kalemlerini 2022 ilk çeyreğe kadar OECD verilerinden grafik haline getirdik: Üst kısımdakiler para girişlerini alt kısımdakiler ise çıkışları göstermektedir.
- ABD'nin 2022 yılı ikinci çeyrek net hata ve noksan kalemi + 122,02 milyar\$'dır. Diğer serilerde veri olmadığından grafiğe dahil edilmemiştir.



Türkiye Ekonomisinin Küresel Etkileşimleri-Portföy Yat. & Risk Primi

- ❑ Üçüncü bir etkileşim olarak portföy yatırımları ve risk primini birlikte ele alacak olursak;
- ❑ Öncelikle yabancı takas oranının Borsa İstanbul'da yüzde 30'lar düzeyinde olduğu düşünülürse Fed'in aldığı herhangi bir kararın borsamız üzerinde çok da etkili olmadığını söyleyebiliriz.
- ❑ Diğer taraftan KKM enstrümanı nedeni ile TL'nin da küresel politikalara karşın duyarlılığı azalmış durumdadır.
- ❑ Bir diğer açıdan bakıldığında ise Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk priminin 730 ların üzerinde olması artan küresel faiz ortamı ile birleşince yabancı para ile fonlama maliyetini çok yüksek seviyelere çıkartmakta...
- ❑ Bu durum firmaların dış finansman ihtiyacını önümüzdeki dönemlerde TL tahviller çıkartmak suretiyle yapmalarının yolunu açacaktır.



Borsada İlk Vadeli İşlem Krizi...

- ❑ Vadeli işlemler ve opsiyon borsasında bankacılık hisseleri üzerinde yapılan yüksek hacimli kaldıraçlı işlemlerle spot piyasadaki hisselerin fiyatını oynatan yatırımcılar zirveden düşüşü yaşadı!
- ❑ Yüksek kaldıraçlar sonrasında sert hisse hareketleri nedeniyle yaşanan teminat tamamlama çağrıları yatırımcıların yanı sıra aracı kurumları da zor durumda bıraktı.
- ❑ Sermaye Piyasası Kurulu zor durumda kalan aracı kurumlar ve diğer düzenleyici kurumlarla toplantı yaptı.
- ❑ Özellikle dört banka hissesi bu son dönemde en çok kaybedenlerin başında geldi. Yükseliş döneminde de iki kamu bankası başı çekiyordu. Düşüşte ise Vakıfbank, Halkbank, TSKB ve Şekerbank hisseleri öne çıktı. Konuya ilişkin bilgi veren piyasa uzmanları yükseliş döneminde bazı aracı kurum ve yatırımcıların özellikle iki kamu bankasından yoğun alım ve kaldıraçlı işlem yaptığına dikkat çekti. 4 banka hissesinin yanı sıra İş GYO hissesi de yoğun işlem yapılan ve son dönemde sert düşen hisseler arasında yer aldı.



Haftadan Kalanlar

- ❑ Resmi Gazete'de yayımlanan düzenlemeye göre, tüketici kredisi sözleşmeleri ile konut finansmanı sözleşmeleri, sigortalı ve sigortasız olarak hazırlanacak karşılaştırmalı ödeme planıyla teklif edilebilecek. Uygulama 1 Ocak 2023 tarihi itibarıyla başlayacak.
- ❑ FT: "Erdoğan karşıtı ittifak, çatlaklarla mücadele veriyor."
- ❑ Kılıçdaroğlu, yaptığı konuşmada, "Siz gerçekten benimle birlikte misiniz? Bazılarınızın sesi çıkmıyor. Bazılarınızın da isteyerek veya istemeyerek zarar verdiğinizizi de görüyorum ama artık karar verin. Bu halk düşmanlarını beraber yenecek miyiz, yenemeyecek miyiz?" diye seslendi. Bu sözlerin ardından İmamoğlu ve Yavaş ile birlikte birçok CHP'li isim Kılıçdaroğlu'na "yanındayım" yanıtı verdi.
- ❑ Özlük haklarının Sayıştay ve Adalet Müfettişleri'nin çok altında kalmasından yakınan vergi müfettişleri, iyileştirme talep ediyor.
- ❑ Türk Eczacıları Birliği, ekim ayında Ankara'da büyük bir miting yapacaklarını açıkladı.
- ❑ Cumhurbaşkanı Erdoğan, esir takası konusunda, "Bunlar bizim misafirimiz. Bunların içerisinde 1 tanesi sayın Putin'in ısrarla üzerinde durduğu bir isimdi. Bu ismi de biz Rusya'ya gönderdik." dedi.
- ❑ Tesla, elektrikli camlarla ilgili bir güvenlik sorunu nedeniyle ABD'de yaklaşık 1,1 milyon aracını geri çağırma emri aldı.
- ❑ Durgunluk beklentisinin küresel ekonomide büyük endişe ortamı ve ciddi bir belirsizliği beraberinde getirmesine karşın Türkiye ihracatçılar Meclisi (TİM) Başkanı Mustafa Gültepe, 250 milyar dolarlık ihracat hedefinin tutturulacağını söyledi.
- ❑ AYM Başkanı Arslan: Bireysel başvuru, Türk hukuk tarihinin en büyük reformlarından biridir
- ❑ Ham petrol fiyatı, birçok ülkede yapılan faiz artışlarının küresel enerji görünümüne ilişkin beklentileri kötüleştirilmesiyle 4. haftayı da düşüşle tamamlamaya hazırlanırken, ABD ham petrolü Ocak ayından beri ilk kez 80 doların altına geriledi.

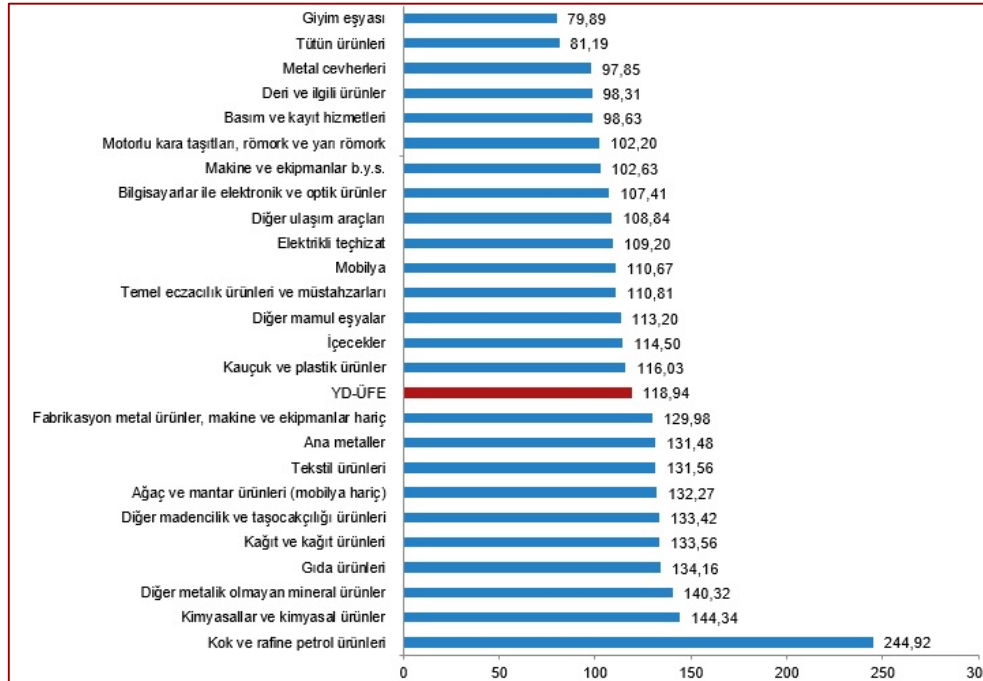
Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi, Temmuz 2022

- ❑ Tarım-GFE'de (2015=100), 2022 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %1,31, bir önceki yılın Aralık ayına göre %83,43, bir önceki yılın aynı ayına göre %133,41 ve on iki aylık ortalamalara göre %79,72 artış gerçekleşti.
- ❑ Ana gruplarda bir önceki aya göre tarımda kullanılan mal ve hizmet endeksinde %0,71, tarımsal yatırıma katkı sağlayan mal ve hizmet endeksinde %6,44 artış gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı ayına göre tarımsal yatırıma katkı sağlayan mal ve hizmet endeksinde %82,16, tarımda kullanılan mal ve hizmet endeksinde %141,75 artış gerçekleşti.



Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi, Ağustos 2022

- YD-ÜFE (2010=100) 2022 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,64, bir önceki yılın Aralık ayına göre %39,79, bir önceki yılın aynı ayına göre %118,94 ve on iki aylık ortalamalara göre %88,82 artış gerçekleşti.
- YD-ÜFE sektörlerinden giyim eşyası %79,89, tütün ürünleri %81,19, metal cevherleri %97,85 ile endekslerin en az arttığı alt sektörler oldu. Buna karşılık kok ve rafine petrol ürünleri %244,92, kimyasallar ve kimyasal ürünler %144,34, diğer metalik olmayan mineral ürünler %140,32 ile endekslerin en fazla arttığı alt sektörler oldu.



Tüketici Güven Endeksi, Eylül 2022

- ❑ Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, Eylül ayında bir önceki aya göre %0,3 oranında arttı; Ağustos ayında 72,2 olan endeks, Eylül ayında 72,4 oldu.

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	Ağustos	Eylül	Ağustos	Eylül
Tüketici güven endeksi	72,2	72,4	6,1	0,3
Mevcut dönemde hanenin maddi durumu	53,8	53,0	16,0	-1,5
Gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi	72,2	71,4	7,5	-1,1
Gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durum beklentisi	72,8	74,0	2,7	1,6
Gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi	89,8	91,0	2,4	1,3