

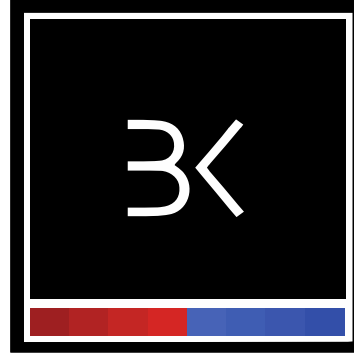
**Burcu Kösem**  
EKONOMİ - FINANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# CORONA-EKONOMİ BÜLTENİ

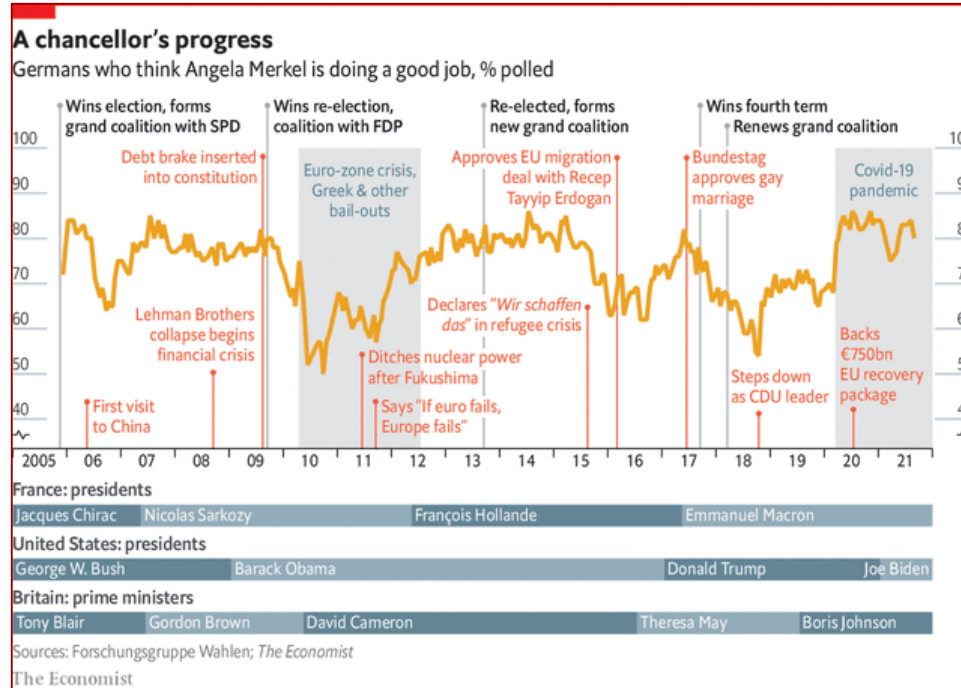
24 Eylül / 2021

Bu rapor; Covid-19 virüsünün dünya ekonomilerinde yarattığı ekonomik krizi, güvenilir kaynaklardan elde edilen veriler ile yansıtmaya yönelik olarak, hazırlanmıştır. Herhangi bir yatırım tavsiyesi içermez.



# Merkel'in Ardından...

- Geçtiğimiz hafta hem iç hem de dış gündem oldukça yoğundu. Ancak bu hafta sonu yapılacak Almanya seçimleri, tüm dünyanın yakından tanıdığı bir lidere veda etmek anlamına geliyor..
- Almanya Federal Cumhuriyeti'ni 16 sene aralıksız yöneterek hem ülke hem de dünya siyasetine güçlü bir iz bırakan şansölye Angela Merkel, bu dönemde Türkiye'nin Avrupa ile ilişkilerinin seyri açısından kritik bir rol oynadı.



## Merkel'in Ardından...

- ❑ Türkiye'nin Avrupa Birliđi (AB) üyeliğine kategorik olarak karşı çıkan ancak hem mülteci hem de güvenlik politikalarında Türkiyesiz bir denklem olmayacağını gören Merkel, iktidarının son yıllarında yaşanan derin Türkiye-AB geriliminin soğutulmasına katkıda bulundu ve ilişkilere yeni bir çerçeve oluşturulmasını sağladı.
- ❑ Merkel'li Almanya Türkiye siyasetine bakıldığında Almanya'nın en önemli ticari partnerimiz olması, Almanya'da yaşayan çok sayıda Türk'ün bulunması gibi etmenler başta olmak üzere, 2015'de Türkiye'nin 800 bin Suriyeli mülteciye kapılarını açması ile sonuçlanan AB 'nin mali destek verdiği mülteci anlaşması ile Almanya başta olmak üzere AB önemli bir yükün altından kalkmış oldu.
- ❑ O dönemin başbakanı Davutođlu tarafından Merkel ile birlikte yürütölen süreç, Türkiye'de halen devam etmekte olan mülteci sorununun dinamiklerini oluşturmuştur...

## Merkel'in Ardından...

- ❑ 26 Eylül Pazar günü Almanya Parlamentosu'nun alt kanadı Federal Meclis'in (Bundestag) üyelerini seçecek.
- ❑ En çok oyu alan parti Pazar günü belli olsa da kurulacak hükümetin hangi partilerden oluşacağı daha sonra belli olacak çünkü kazanan partinin bir ya da iki diğer parti ile Bundestag'da mutlak çoğunluğu sağlayacak bir koalisyon oluşturabilmesi gerekiyor. Dolayısıyla da ülkenin yeni başbakanının kim olacağı hemen belli olmayacak.
- ❑ Son kamuoyu yoklamaları parlamentoda yeterli sandalye elde ederek bir koalisyon öncülük etme ihtimali olan üç parti ya da ittifak olduğuna işaret ediyor. Bunlar; Hristiyan Demokrat Parti (CDU) ve başkanı Armin Laschet, Sosyal Demokrat Parti ve başkanı Olof Scholz ile Yeşiller Partisi ve başkanı Annalena Baerbock
- ❑ Anketlere göre Sosyal Demokrat Parti ve Yeşiller'in son dönemde önde olduğu görülürken. Genel olarak sol kesimin Türkiye aleyhtarı olduğu bilinmekte ve Hristiyan Demokratlar da dahil genel olarak hiçbir partinin Türkiye'nin AB üyeliğine sıcak bakmadığını görüyoruz...

## Merkez Bankaları-FED

- ❑ Çarşamba günü açıklanan FED toplantı kararı, beklentilere uygun şekilde gerçekleşti. Küresel piyasa halihazırda tapering sinyalini satın almış durumda idi. Sadece faiz artışına yani sıkılaşmaya ilişkin gelişmeler beklenmekte idi.
- ❑ FED, piyasa beklentilerine paralel şekilde politika faizini yüzde 0-0,25 arasında sabit tuttu. Karar metninde, ekonomideki ilerlemenin devam etmesi durumunda varlık alım hızındaki yavaşlamanın gündeme alınabileceği belirtildi.
- ❑ Noktasal grafikte ise, 2022'de faiz artışı öngören Fed yetkilisi sayısının arttığı izlendi. Ekonomik öngörülerde enflasyon beklentileri yukarı çekilirken, büyüme beklentilerinde düşüş görüldü. Karar sonrası konuşan Fed Başkanı Jerome Powell, teşviklerin geri çekilmesi sürecinin 2022 ortasında son bulmasının uygun olabileceğini söyledi. Powell, kişisel portföyü ile ilgili de açıklamalarda bulundu.
- ❑ Tüm bu gelişmeler, özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarından yabancı para çıkışı ve kur baskısı sinyalini beraberinde getirmektedir.
- ❑ Özellikle de 2022'nin ikinci yarısından itibaren başlayacak faiz arttırmaları ile fon kaynaklarına erişim küresel olarak zorlaşacaktır. Ayrıca enflasyonun geçici olduğu söylemi, beklentilerin yukarı çekilmesi ile etkisiz hale gelmiştir.

## Merkez Bankaları-İngiltere, Norveç, Çin, Brezilya

- ❑ İngiltere Merkez Bankası politika faizini beklendiği gibi değiştirmeyerek yüzde 0.1'de bıraktı. Banka, enerji fiyatlarındaki hızlı yükselişle enflasyonun gelecek aylarda daha fazla yükselebileceği uyarısında bulundu. Banka üçüncü çeyrek büyüme tahminini yüzde 2.9'dan yüzde 2.1'e düşürdü.
- ❑ Norveç, G10 ülkeleri arasında faiz artışı yaparak, sıkı para politikasına geçen ilk ülke oldu. Ülkede tüketici fiyatları yıllık yüzde 3,4, çekirdek tüketici fiyatları yüzde 1,0 seviyesinde bulunuyor.
- ❑ Evergrande borç krizi ile gündemde olan Çin Merkez Bankası, faizinde değişiklik yapmadı.
- ❑ Ancak Çin Merkez Bankası, politika faizinden daha ses getirecek bir karar aldı; web sitesinden yaptığı açıklamada kripto paralarla ilgili tüm işlemlerin yasaklandığını duyurdu. Kripto para piyasası üzerinde adeta bir deprem gibi oturan bu haber ile gözler bu konuda çalışma yapan Amerikan SPK'sı SEC'e çevrildi zira geçtiğimiz hafta Gary Gensler'in son derece kritik ve olumsuz konuştuğu biliniyor.
- ❑ Son olarak gelişmekte olan ülkelere Brezilya'nın MB'sı politika faiz oranını 100 baz puan artırdı, gelecek ay aynı büyüklükte faiz artırımını yapma sinyali verdi.
- ❑ 12 aylık enflasyonu çift haneli rakamlara yaklaşmakta olan Brezilya, tüketici fiyat artışıyla mücadele etmek için yıl başında yüzde 2 ile tarihi dip seviyede bulunan gösterge faiz oranını artırmış oldu...

## TCMB'den Sürpriz Faiz Hamlesi!

- ❑ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 23 Eylül'deki Para Politikası Kurulu toplantısında faizi yüzde 19'dan yüzde 18'e çekti.
- ❑ Geçtiğimiz haftalarda merkez bankası başkanının politika faizi konusunda manşet enflasyon yerine geçici olduğunu düşündükleri gıda ve enerji fiyatlarının dahil edilmediği ve daha düşük olan çekirdek enflasyonu baz alınacağını açıklamasının ardından TL, faiz düşüşünü fiyatlamış ve bir miktar değer kaybetmişti.
- ❑ Ekonomistlerin çoğu yıl sonuna kadar faiz indirimi beklemekte ancak gıda ve enerji fiyatlarının çok yüksek olduğu Eylül ayının pas geçilebileceğini ya da sembolik bir düşüş yapılacağını tahmin etmekte idi.
- ❑ Ancak yine merkez bankası cephesinde evdeki hesap çarşıya uymadı ve beklenenden daha yüksek ve çabuk bir indirime gidildi.
- ❑ Üstelik PPK metninden enflasyonun üzerinde bir politika faizi belirleneceği ifadesi de çıkarılarak, pek çok ülkede sıkılaşma sinyalinin verildiği hatta Brezilya ve Norveç gibi ülkelerde faiz artışı yapıldığı bir dönemde genişlemeci bir para politikasına geçilmiş oldu.
- ❑ Bu geçişi OVP'a uygun olarak büyümenin öncelendiği bir hamle olarak değerlendirebilir miyiz?



## TL'daki Değer Kaybı ve Büyüme İlişkisi

- ❑ OVP'da geçen yıla göre enflasyon hedefinin yükseldiğini buna rağmen büyüme hedefinin ise arttırıldığını görmekteyiz. TCMB'nin Eylül ayındaki faiz indirim kararı bu açıdan bize enflasyona rağmen büyüme politikasının desteklediğini gösteriyor.
- ❑ Ekonomi teorisine göre faiz yani paranın fiyatındaki düşüş krediye erişimi ucuz hale getirerek, yatırımları teşvik eder, buraya kadar Keynesyen ekonominin önemli bir para politikası aracını görmekteyiz.
- ❑ Ancak politika faizinde yapılan bu düşüşün piyasa faizine nasıl yansıtacağı konusunda bankacıların görüşleri farklı;
- ❑ Üst düzey bankacılardan bazıları Merkez Bankası'nın sürpriz faiz indiriminin mevduat faizlerine 0.5-1 puan düşüş olarak yansımalarını bekliyor.
- ❑ TCMB'nin faiz kararının kredi tarafında ise bir etkisini beklemeyen bankacılar, bunun nedenini ise mevcut kredi fiyatlamalarının zaten mevduat maliyetleri seviyesinde olmasını gösteriyor.
- ❑ Bankacılar, sektörde çoğu bankanın halen negatif mevduat-kredi marjında olduğunu da altını çiziyor. Ancak bankacılar, kredi tarafında yine gözlerin kamu bankasında olacağını, burada kamu bankalarının alacağı aksiyonların takip edileceğini belirtiyor.

## TL'daki Değer Kaybı ve Büyüme İlişkisi

- ❑ Politika faizinin düşürülmesi ile özel bankalar cephesinde kredi arzına yönelik bir iştah varmış gibi gözüküyor.
- ❑ Pandemi koşulları ile beraber artan ihracat talebi sanayi üretimine oradan da özellikle imalat sanayiine yansımış durumda ancak gerek üretim gerekse de ihracat hem küresel tedarik zincirindeki darboğazlar ile artan maliyetlere bağlı hem de TL'daki kırılganlık ile kur riski çok yüksek düzeylere çıkmış durumda.
- ❑ Bu koşullar altında gerçekleşen üretim artışı da hem ithalat talebi hem de kur yolu ile var olan enflasyon üzerinde ciddi düzeyde baskılama yapmakta.
- ❑ Eğer politika faizinde düşüş, beraberinde mali teşvikler ile özendirilemez ise bu durum, ekonomi üzerinde ne yazık ki stagflasyonist bir baskıya yol açabilir.
- ❑ TL üzerindeki diğer değer kaybı yaratıcı etkiler ise küresel kaynaklı, ilki FED başta olmak üzere sıkılaştırmanın sinyallerinin verilmiş olması ile giderek düşen küresel risk iştahı ve doların kendi ülkesine dönmesi, diğeri ise BM toplantısı sonrası CB'nin yapmış olduğu açıklama ile ABD ile ilişkilerin olumlu yönde seyretmemesi olarak nitelendirilebilir.
- ❑ Tüm bu gelişmeler TL'nin kırılganlığı ile ekonomik büyüme açısından risk oluşturmaktadır.

## Enerjide Tansiyon Yükseliyor

- ❑ Geçen hafta başta doğalgaz olmak üzere enerji fiyatlarındaki yüksek oranlı artışların Avrupa ekonomisi üzerindeki etkilerine değinmiştik.
- ❑ Pandemi sonrasında ötelenmiş talebin artması ve stok devir hızlarındaki düşüş enerji ürünlerindeki arz kaynaklı sorunlar ile birleşince maliyetleri arttırarak, enflasyon üzerinde ciddi baskılar oluşturmaya başladı.
- ❑ Doğalgazdan sonra üretim tarafında stratejik riskler barındıran bir diğer enerji kaynağı da petrol.
- ❑ Petrol fiyatını belirleyen etkenler ise doğalgaz fiyatlarındaki artış nedeni ile talep yönlü ve OPEC (petrol ihraç eden ülkeler örgütü)'in artan talebe rağmen üretimi kontrollü şekilde gerçekleştirmesi ile arz yönlü olarak ifade edilebilir.
- ❑ Doğalgaz talebinin petrole kayması durumunda uzmanlar Brent petrolün 90\$'a varacağını belirtiyor.
- ❑ Bu arada Çin'in devlet ham petrolü rezervinden satış yapmasının petrol fiyatları üzerinde sınırlayıcı etki yarattığı düşünülüyor.

## Enerjide Tansiyon Yükseliyor

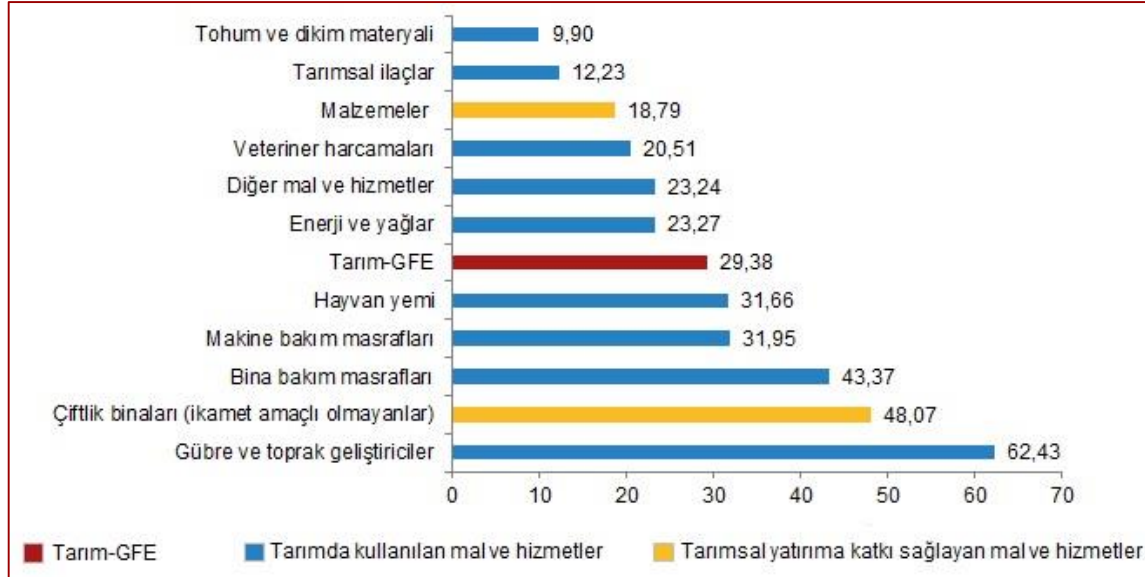
- ❑ Artan enerji maliyetlerinin yarattığı enflasyonist etkinin dışında önemli bir sorun da üretim sürecinde hedeflenen enerji dönüşümü ile ilgili..
- ❑ Dünyanın en büyük metal üreticileri, Avrupalı politikacılara enerji krizinin bölgenin çevreci çabalarını rayından çıkarma ve üreticileri yerlerini değiştirmeye zorlama tehdidi getirdiği uyarısında bulundu.
- ❑ Bloomberg'in haberine göre; üyeleri arasında Glencore Plc, Rio Tinto Group ve Norsk Hydro ASA'nın bulunduğu Eurometaux, Avrupa Komisyonu'na bir mektup göndererek, güçlü bir şekilde artan enerji fiyatlarının şirketleri üretimi durdurmaya yönelttiğini kaydetti.
- ❑ Grup ayrıca, emisyon izni fiyatlarının çok fazla artırılmaması ve daha esnek devlet yardımı esasları dahil sektör için ilave destek de istedi.
- ❑ Çinko üreticisi Nyrstar NV, Hollanda'daki önemli bir tesiste günün yoğun zamanlarında üretimi azalttıklarını duyurdu. Bu açıklama, enerji fiyatlarındaki artışın metal arzını nasıl olumsuz etkilediğinin altını çiziyor.
- ❑ Eurometaux, bölgedeki alüminyum üreticileri için, elektrik enerjisi maliyetlerinin ton başına 2 bin euroya (2 bin 345 dolar) kadar çıkabildiğini ve bunun alüminyum fiyatının yaklaşık yüzde 80'ine denk geldiğini kaydetti.

## Kristalina Georgieva'ya Veri Soruşturması!

- ❑ Geçtiğimiz hafta Dünya Bankası ve IMF'i yakından ilgilendiren bir veri soruşturması açıldı.
- ❑ IMF Başkanı Kristalina Georgieva hakkında Dünya Bankası CEO'su olduğu dönemde Çin yanlısı hareket ettiği iddiasını içeren bir inceleme raporu hazırlandı.
- ❑ Dünya Bankası'nın bazı faaliyetleri hakkında yürütülen incelemede aralarında IMF'nin şu anki başkanının da bulunduğu üst düzey yöneticilerin bazı raporlarda Çin lehine değişiklik yapılması için geçtiğimiz yıllarda çalışanlara baskı yaptığı tespit edildi.
- ❑ Sözkonusu veri Doing Business yani İş Yapabilme Kolaylığı endeksi olarak geçiyor ve Financial Times'ın haberine göre Dünya Bankası ilgili veriyi kaldırmış gözüküyor.
- ❑ The Economist ise Georgieva Neden İstifa Etmeli başlıklı yazısında belli bazı uluslararası kurumlara hizmet ettiğini gerekçelendiriyor.
- ❑ Ekonomist Paul Romer, 2018 yılında İş Yapma Kolaylığı Endeksindeki verilere politik nedenler ile manüplasyon yapıldığı gerekçesi ile Dünya Bankası'ndaki işinden ayrılmış ve gazetelere bu konudaki dobra söylemini dile getirmişti.
- ❑ Sözkonusu durumun Georgieva şahsında Dünya Bankası ve IMF gibi kurumların saygınlığını büyük ölçüde etkilediğini söyleyebiliriz.

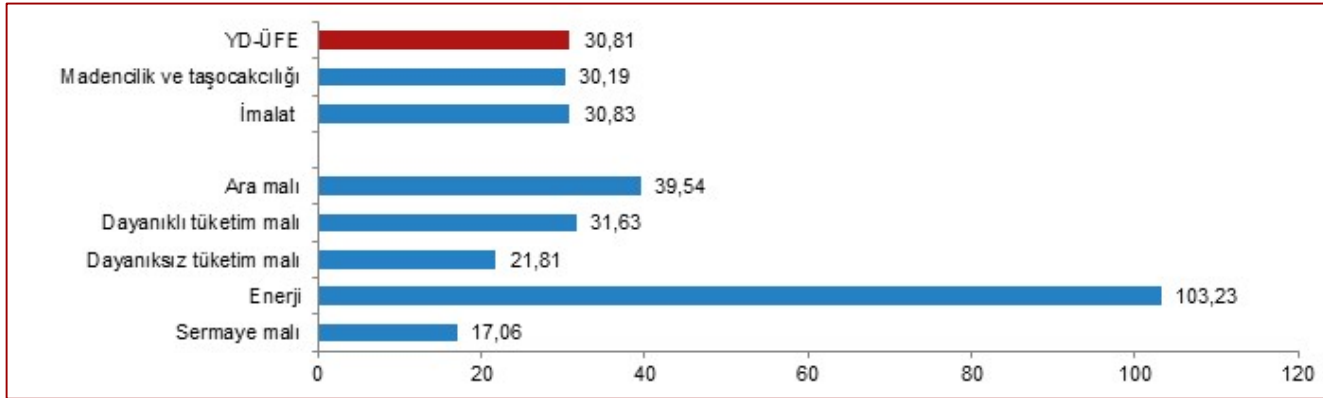
## Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi, Temmuz 2021

- ❑ Tarım-GFE'de, 2021 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %1,98, bir önceki yılın Aralık ayına göre %14,44, bir önceki yılın aynı ayına göre %29,38 ve on iki aylık ortalamalara göre %19,05 artış gerçekleşti.
- ❑ Ana gruplarda bir önceki aya göre tarımsal yatırıma katkı sağlayan mal ve hizmet endeksinde %0,68, tarımda kullanılan mal ve hizmet endeksinde %2,20 artış gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı ayına göre tarımsal yatırıma katkı sağlayan mal ve hizmet endeksinde %27,01, tarımda kullanılan mal ve hizmet endeksinde %29,78 artış gerçekleşti.



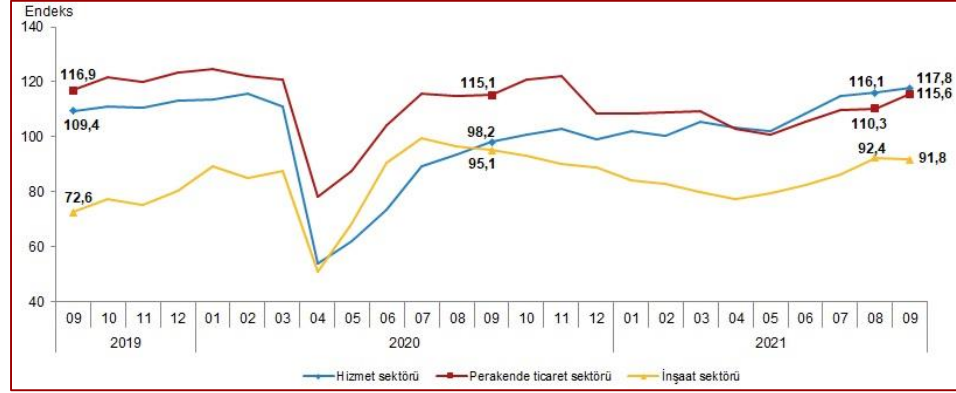
## Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi, Ağustos 2021

- ❑ YD-ÜFE (2010=100) 2021 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %0,92 düşüş, bir önceki yılın Aralık ayına göre %19,80, bir önceki yılın aynı ayına göre %30,81 ve on iki aylık ortalamalara göre %36,27 artış gösterdi.
- ❑ Sanayinin iki sektörünün yıllık değişimleri; madencilik ve taşocakçılığında %30,19, imalatta %30,83 artış olarak gerçekleşti.
- ❑ Ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri; ara malında %39,54, dayanıklı tüketim malında %31,63, dayanıksız tüketim malında %21,81, enerjide %103,23, sermaye malında %17,06 artış olarak gerçekleşti.



# Sektörel Güven& Tüketici Güven Endeksleri, Eylül 2021

- Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Eylül ayında Ağustos ayına göre; hizmet sektöründe %1,5, perakende ticaret sektöründe %4,8 artarken, inşaat sektöründe %0,7 azaldı.



- 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 %1,8 oranında arttı; Ağustos ayında 78,2 olan endeks, Eylül ayında 79,7 oldu.

