

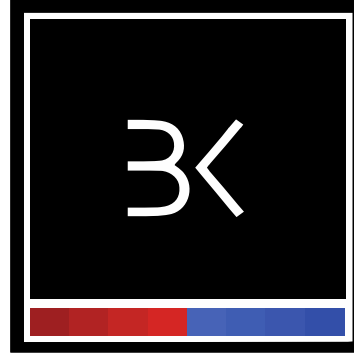
Burcu Kösem
EKONOMİ - FİNANS - SEKTÖR
PROFESYONELİ



HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

6 Ekim / 2023

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



Küresel tahvillerdeki momentum

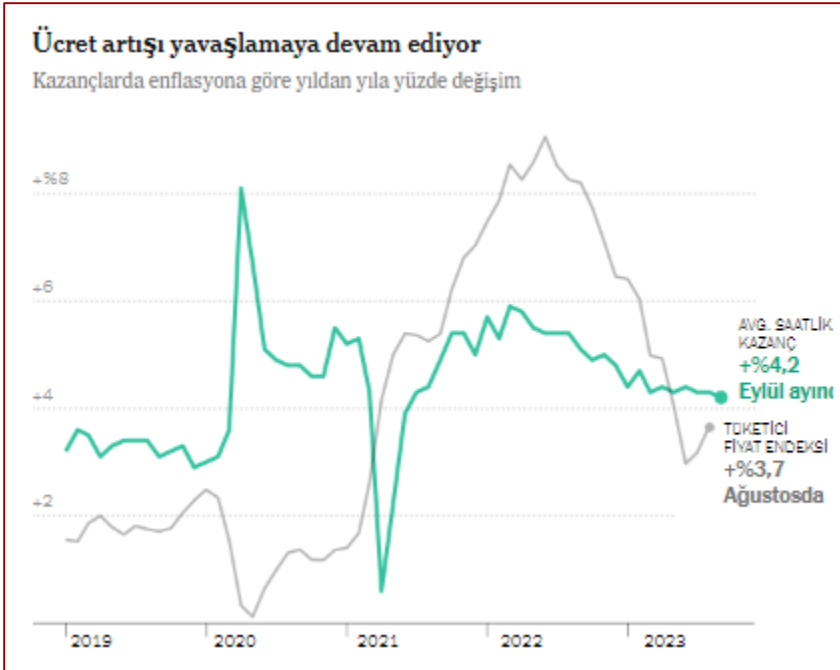
- ❑ Son iki haftadır küresel ekonomi gündeminden düşmeyen konu ABD tahvil faizlerinde görülen yükselişti. Bütçe görüşmelerinde Cumhuriyetçilerden sürekli baskı yiyen Biden hükümeti, artan tahvil faizleriyle beraber borç maliyeti yükünü taşımakta zorlanıyor.
- ❑ JPMorgan'a göre ise durum biraz daha karışık: Kurumun Küresel Piyasalar Baş Stratejisti Marko Kolanovic'in Pazartesi günü müşterileri ile paylaştığı notta,;
- ❑ Yatırımcıların Fed'in faiz artışlarının sonuna yaklaşılması, ABD'de işgücü piyasasının gücü ve yumuşak iniş beklentileri nedeniyle yaşadığı iyimserlik küresel finansal kriz öncesinde 2007'deki tablo ile benzerlikler gösteriyor.
- ❑ Son altı ayda yüzde 20, 2020 başından bu yana da yüzde 50 düşen tahvil fiyatlarındaki durum dotcom balonundan sonraki en büyük düşüşü resmediyor. (fiyat-faiz ters orantılı)



Küresel tahviller bozulmaya mı normalleşmeye mi işaret ediyor?

- ❑ Peki bu durum JP Morgan'ın ifade ettiği gibi bir kriz alameti mi yoksa normalleşme midir diye bakılacak olursa;
- ❑ FT'dan Gillian Tett, tahvil faizlerindeki artışı beş başlık altında incelemiştir: İlki bu yıl kısa vadeli tahvillerdeki istikrara karşın uzun vadeli tahvil getirilerinde oluşan hareketin sadece Fed ile ilgili olmaması, arz ve talepten kaynaklanan yapısal bir değişimi göstermesi,
- ❑ İkincisi tahvil fiyatlarındaki bu hareket, tarihsel olarak şaşırtıcı olsa da 20. yy'ın büyük bölümünde 10 yıllık hazine tahvil getirisinin ortalama yüzde 4,8 düzeyinde normal kabul edilmiş olması,
- ❑ Üçüncüsü 2011'den bu yana ikiye katlanarak 33 trilyon dolara ulaşan borcun, ABD'de siyasi bir çıkmaz oluşturmaması,
- ❑ Dördüncüsü Çin ve Japonya gibi ülkelerin ABD tahvillerine olan risk iştahı ki burada 2007 krizine benzer bir sistemik risk kastediliyor. Farkı ise 2007'de mortgage faizleri yerine Pekin'in yüksek faizli tahvillerine olan risk iştahı
- ❑ Beşinci ve son faktör olarak ise borç maliyetlerinin yakında patlayacak olması gerçeğini ifade ederek; enflasyon yüzde 3'ün üzerinde kalırsa Fed'in faiz oranlarını düşüreceğini hayal etmek zor olduğu gerçeği ve bunun da tahvil faizlerini yüzde 5'in üzerine çekerek, portföyünde uzun vadeli tahvil bulunduranları dramaya sürüklemesine hazır olunması gerektiği ifade edilmiştir.
- ❑ Bizim görüşümüz ise Kasım 2024'deki ABD seçimleri ve yükselen mali (bütçe borçlanma maliyeti) ve finans & sigorta sektöründeki riskler düşünüldüğünde tahvil faizlerinin bir dönem artmasına izin verilse de bunun çok uzun ömürlü olmayacağı yönündedir. Aksi halde yeniden bir küresel krizle karşı karşıya kalınabilir...

Eylül istihdamı Fed'i zorlar mı?



- ❑ ABD'de Eylül ayına ilişkin istihdam verileri yayımlandı. Eylül'de istihdam artışı ekonomist beklentilerini ikiye katladı. Ortalama saatlik kazançlardaki artış ise beklentilerin altında kaldı.
- ❑ Tarım dışı istihdam verisi, tüm sektörlerde istihdam kazanımı olduğu ancak saatlik kazanç artışının beklentinin hafif altında kalarak, işsizlik oranının ise 3,8'de sabitlenerek karışık bir görünüm veriyor.
- ❑ Diğer taraftan ADP ve ISM imalat endeksi gibi öncü göstergeler karışık sinyal vererek, Fed'e dair endişelerin azalmasına neden olmuştu.
- ❑ Tarım dışı istihdam verisi ise Fed'in işini zorlaştırmış oluyor ancak genellikle Ağustos ve Eylül aylarında gelen tarım dışı istihdam verisinin sonraki aylarda önemli düzeltmelere de uğrayacağı düşünülüyor.
- ❑ Bu bakımdan asıl tablonun 2024 yılının başında ortaya çıkacağı söyleniyor. Önümüzdeki hafta açıklanacak enflasyon verisi ise Kasım ve Aralık ayında Fed'in alacağı faiz kararını önemli ölçüde etkileyecek.
- ❑ İstihdam verisi sonrası tahvil getirileri artışa geçerken, hisse piyasalarında kırmızılar hakim oldu.

İhracatçıya destek reeskonttan geldi

- ❑ Merkez Bankası, ihracatçı firmalara uygun maliyetli finansman desteği sağlanması amacıyla kullanılan reeskont kredilerinde yeni bir düzenlemeye gitti. Reeskont kredilerinde finansman maliyeti düşürüldü, firma limitleri artırıldı.
- ❑ Bankalara gönderilen uygulama talimatına göre, TCMB'nin ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredileri faizi hesaplama yönteminde yaptığı güncelleme sonucunda reeskont kredilerinin toplam faiz maliyeti, Merkez Bankası politika faizi seviyesini aşmayacak.
- ❑ Politika faizinin yüzde 30'a yükseltilmesinin ardından, TL reeskont kredilerinin dönem sonu faiz maliyeti yüzde 45'e ulaşarak ticari kredi seviyesine yakınsamıştı.
- ❑ TCMB, firma reeskont limitlerini ise KOBİ tanımında yer alan mali kriterin yüzde 50'si kadar belirleme kararı aldı. Buna göre, mikro işletmeler için reeskont limiti 5 milyon TL, küçük işletmeler için 50 milyon TL, orta ölçekli işletmeler için de 250 milyon TL olarak güncellenecek.
- ❑ Ayrıca, "net ihracatçılık kriterinin hesaplanmasında firmaların yatırım malı ithalatının dahil edilmemesine" karar verilerek yatırım kaynaklı ithalat harcamalarının net ihracatçılığı sınırlandırması önlenecek.

Enflasyon tahminleri tutar mı? Eylül verisi

- ❑ Seçimlerden sonra kurulan yeni ekonomi kabinesiyle geleneksel para politikasına dönüş yapılarak, yurtdışındaki yatırımcılara olumlu sinyaller verilmeye başlandı.
- ❑ Geçtiğimiz hafta TCMB başkanı Erkan'ın TBMM'de Plan ve Bütçe Komisyonu sunumunda kendisine yöneltilen bir soruya Sn. Cumhurbaşkanı bilime çok önem veriyor. Görevi devraldığımızda bize sadece hayat pahalılığına ve yoksulluğa son vermemizi söyledi şeklindeki ifadesi ve öncesinde hem Cumhurbaşkanı hem de ekonomi yönetiminin verdiği demeçler ise enflasyonla mücadelede kararlı olduğu sinyalini veriyor.
- ❑ Ancak bu hafta gelen Eylül ayı enflasyon verisi gidilecek daha fazla yol olduğunu göstermekte:
- ❑ Aylık yüzde 4,8; yıllık yüzde 61,5 olarak gelen TÜFE verisi, önümüzde üç ay olduğuna göre 2023 yıl sonu enflasyon oranının OVP tahminindeki yüzde 65'in üzerine taşıyabilir.
- ❑ Eylül verisinin detaylarına bakıldığında; aylık bazda en yüksek artışın yüzde 30,27 ile eğitimde olduğu, onu yüzde 10,03 ile alkollü içecekler ve tütün, yüzde 5,76 ile konutun takip ettiği görüldü.
- ❑ En çok artan temel ürün yüzde 9,52 ile yumurta, onu reçel-bal, kahve, şeker, süt, kuzu eti ve su izliyor...
- ❑ Yıllık ÜFE ise yüzde 47,4 ile TÜFE'nin yüzde 14 altında gerçekleşti. Son gelen veriyle politika faizi ile TÜFE farkı 31,5 puana yükseldi.
- ❑ TCMB değerlendirmesinde hizmet grubunda hâkim olan dönemsel fiyat belirleme ve geçmiş enflasyona endeksleme davranışları neticesinde güçlü fiyat artışlarının genele yayılan bir şekilde devam ettiğini belirtti.
- ❑ Ayrıca enerji fiyatlarına vurgu yaparak enerji grubu fiyat artışında başta ham petrol olmak üzere enerji emtia fiyatlarındaki gelişmelerin etkili olduğu belirtildi.
- ❑ 2023 yıl sonu enflasyonun yüzde 70 +/- 2 biçiminde gerçekleşeceği beklentimiz dahilinde olup, 2024 yılı için OVP de belirtilen yüzde 33 oranının ise yüzde 35-40 arası bir yere güncelleneceğini var sayıyoruz.

Enflasyon tahminleri tutar mı? –Yurtdışı değerlendirmeler

- ❑ Geçtiğimiz hafta Fitch'in ardından Türkiye'nin not görünümünü negatiften durağana yükselten S&P Global kıdemli direktörü Gill, "Ekonomik politikalarda önemli bir dönüşüm olduğunu söyleyebiliriz, daha fazla uygulanabilir politikalara geçildiğini görüyoruz. Yeni gelen ekonomi yönetimi öyle adımlar atıyor ki; özellikle de 'yumuşak iniş' senaryosu üzerine çalışıyorlar. Belki de Dolar/TL kurunu stabilize etmeleri gerekiyor. Gerçekten de süreç zorlu olacak" dedi.
- ❑ JP Morgan analisti Anezka Christovova ise 5 Ekim tarihli raporunda, Türk lirası tahvil pozisyonunun "piyasaya paralel getiri", Türk lirası pozisyonunun ise "piyasa üzeri getiri" düzeyinde olduğu belirtti.
- ❑ Analizlerin Türk lirasının ucuz ve rekabetçi olduğuna işaret ettiği belirtilen raporda, "Bu nedenle yetkililerin rekabetçilik kaygılarından ziyade enflasyonla mücadele sürecine yardımcı olmak için lira istikrarına öncelik verebileceğine inanıyoruz. Daha da önemlisi, para politikasındaki sıkılaştırmanın ardından yetkililer, Döviz rezervlerinin büyümesinden ödün vermeden lirayı genel olarak istikrarlı tutmayı başardılar" değerlendirmeleri yer aldı.
- ❑ TL'de piyasa üzeri getiri pozisyonu için temel argümanlarının dövizdeki daha fazla zayıflamanın şu anda enflasyon görünümü açısından yararlı olmayacağı, ucuz değerlemeler göz önüne alındığında rekabet edebilirliğin pek endişe yaratmaması gerektiği ve sağlanan sıkılaştırmanın yetkililerin döviz rezervlerini yeniden inşa ederken TL'yi sabit tutabileceklerini göstermesi olduğunu söyleyen analistler bu durumun yüzde 40'ın üzerindeki ima edilen getirilere karşı yeterli bir risk/getiri oranı sağladığını ifade etti.
- ❑ Türkiye ekonomisine yönelik olarak, yurtdışı yatırım kurumlarının bakışının yeniden olumluya evrildiği görülmekle beraber, enflasyonda düşüş beklentisinin tümünden tesis edilebilmesi için yurtdışından getirilmeye çalışılan yabancı yatırım miktarının asıl belirleyici olduğu söylenebilir.
- ❑ Ancak küresel tahvil piyasasındaki gelişmeler ve Fed'in sıkılaşmasına uzun bir süre yüksek faizlerin tutulması noktasında devam edileceği beklentisi hem risk primi üzerinde hem de doların güçlenmesiyle kurda yarattığı baskıyla yatırımlar için olumsuz bir küresel risk iştahını ortaya çıkarmıştır.

Kredi hacmi artarken, mevduatta düşüş kaydedildi

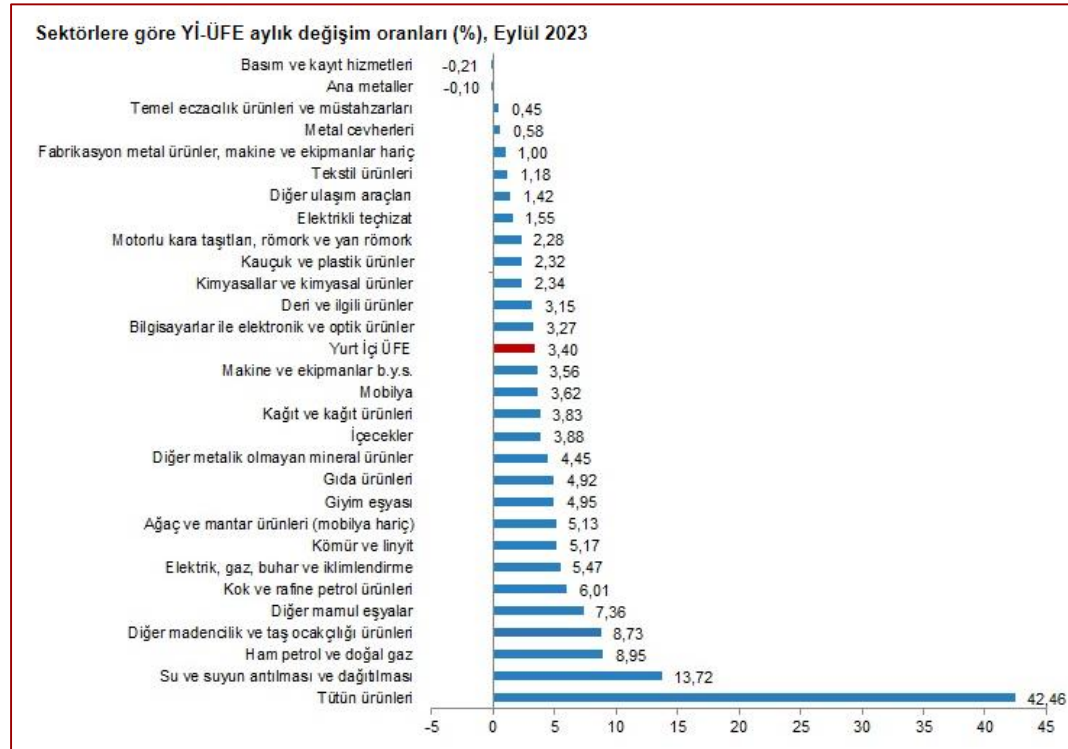
- ❑ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yayımlanan haftalık bültene göre, sektörün kredi hacmi 29 Eylül itibarıyla 102 milyar 280 milyon lira arttı.
- ❑ Söz konusu dönemde toplam kredi hacmi 10 trilyon 585 milyar 61 milyon liradan 10 trilyon 687 milyar 341 milyon liraya çıktı.
- ❑ Bankacılık sektöründe toplam mevduat ise (bankalararası dahil) geçen hafta 24 milyon lira azaldı. Söz konusu haftada yüzde 0,2 gerileyen bankacılık sektörü toplam mevduatı, 13 trilyon 309 milyar 511 milyon lira oldu.
- ❑ Bültene göre, tüketici kredilerinin tutarı 29 Eylül itibarıyla 8 milyar 136 milyon lira artışla 1 trilyon 448 milyar 624 milyon liraya yükseldi. Söz konusu kredilerin 446 milyar 46 milyon lirası konut, 87 milyar 938 milyon lirası taşıt ve 914 milyar 640 milyon lirası ihtiyaç kredilerinden oluştu.
- ❑ Bu dönemde taksitli ticari kredilerin tutarı 11 milyar 603 milyon lira artarak 1 trilyon 238 milyar 983 milyon liraya yükseldi. Bankaların bireysel kredi kartı alacakları yüzde 3 artışla 965 milyar 441 milyon liraya çıktı. Bireysel kredi kartı alacaklarının 429 milyar 310 milyon lirası taksitli, 536 milyar 130 milyon lirası taksitsiz borçlardan oluştu.
- ❑ Böylece Ekim 2022'den bu yana ilk kez ticari ve tüketici kredisi başa baş noktasına gelmiş oldu.
- ❑ 25 Eylül tarihinden itibaren TL cinsi KKM'de asgari faiz şartı kaldırılmıştı ancak Döviz KKM'lerde devam ettiğini belirtelim. Bu gelişmenin ardından BDDK verileri incelendiğinde KKM'den çıkışların 1-2 milyar TL tutarında ve sınırlı olduğu görülmektedir.
- ❑ Dolayısıyla TCMB başkanı Erkan'ın da tanımladığı üzere KKM'den çıkış yerine bir geçiş stratejisi izlenmektedir denilebilir.

Haftadan kalanlar

- ❑ Ankara'da TBMM'nin açıldığı gün Bakanlık önünde hain bir terör saldırısı gerçekleşti. Öncesinde Kayseri'de bir vatandaşımız şehit edilerek, aracı çalındı. 3 Güvenlik görevlisi yaralandı. Başlatılan sınır dışı hava operasyonunda çok sayıda hedef vuruldu. Bir Türk İHA'sının ABD tarafından düşürülmesinin ardından PKK hedeflerine yeni saldırı düzenleniyor.
- ❑ Türkiye İSO İmalat Sektörü PMI eylül ayında 49,6 seviyesine yükseldi. PMI üç aydır üst üste eşik değer olan 50,0'nin altında bulunuyor.
- ❑ Akbank Genel Müdürlüğü görevine Kaan Gür'ün getirildiği bildirildi.
- ❑ Sanayide kullanılan doğalgaza ve elektriğe yapılan yüzde 20 zamma, sanayiciden büyük tepki var.
- ❑ SPK Başkanı Gönül, hisse senedi yatırımcılarına yönelik sosyal medya mecralarından yapılan yönlendirmeleri takip ettiklerini dile getirerek hem alım tavsiyesi veren hem de eğitim adı altında hisse öneren hesaplara son aşamada uygulanabilecek tedbirin kapatma olduğunu vurguladı.
- ❑ Mehmet Şimşek, yatırım turuna Londra ile devam etti.
- ❑ Ticaret Bakanı Ömer Bolat, otomobillerde "ikinci elde fiyatlarda yüzde 15'e varan düşüşler var, aslında bu devam edecek. "
- ❑ Uluslararası Para Fonu (IMF) ile Dünya Bankası, karşı karşıya olunan zorluklar ve riskleri ele almak üzere küresel finansın liderlerini bir araya getirecek.
- ❑ Rus hükümeti, limanlar üzerinden boru hatlarıyla motorin ihracatına yönelik yasağı kısmen kaldırdı.
- ❑ Washington Post'un haberine göre, ABD Başkanı Biden, Çin Devlet Başkanı Cinqing ile Kasım ayında görüşmeyi planlıyor.
- ❑ Yerinde Dönüşüm Kampanyası'nda hibe ve kredi miktarı artırıldı.
- ❑ DTÖ, küresel ticarete 2023 büyüme tahminini yüzde 1,7'den 0,8'e çekti .
- ❑ ABD Temsilciler Meclisi tarihinde bir ilk; Temsilciler Meclisi Başkanı Kevin McCarthy'nin görevine, kendisinin de üyesi olduğu Cumhuriyetçi Parti içerisindeki aşırı sağcı grubun önergesiyle son verildi.

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi, Eylül 2023

- ❑ Yİ-ÜFE (2003=100) 2023 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %3,40, bir önceki yılın Aralık ayına göre %36,06, bir önceki yılın aynı ayına göre %47,44 ve on iki aylık ortalamalara göre %65,55 artış gösterdi.
- ❑ Aylık en yüksek azalış; %0,21 ile basım ve kayıt hizmetleri, %0,10 ile ana metaller alt sektörlerinde gerçekleşti. Buna karşılık tütün ürünleri %42,46, su ve suyun arıtılması ve dağıtılması %13,72, ham petrol ve doğal gaz %8,95 ile endekslerin en fazla arttığı alt sektörler oldu.



Muhtemel Eğitim Süresi, 2018-2022

- ❑ Muhtemel eğitim süresi (MES), ilkokul itibarıyla eğitim hayatına başlayan bir bireyin, eğitimde geçirmesi muhtemel yıl sayısını ifade etmektedir.
- ❑ Türkiye'de ilkokula başlama çağındaki bir bireyin en yüksek eğitim seviyesini tamamlayana kadar eğitim hayatında geçirmesi muhtemel süre 2022 yılında 18,2 yıl oldu. İlkokul çağındaki bir bireyin ortaöğretimi tamamlayana kadar eğitimde geçirmesi muhtemel süre ise 12,7 yıl olarak hesaplandı.
- ❑ İl düzeyinde en yüksek muhtemel eğitim süresi 20,3 yıl ile İstanbul'da gerçekleşti. Bu ili, 20,1 yıl ile Karabük, 19,9 yıl ile Ankara, 19,6 yıl ile Bayburt ve 19,5 yıl ile Rize izledi. Aynı süreçte muhtemel eğitim süresi en düşük olan iller 15,2 yıl ile Şanlıurfa ve Muş olurken, bu illeri Şırnak, Ağrı ve Mardin izledi

İllere göre muhtemel eğitim süresi değişimi (ISCED 1-8), 2018, 2022

