

Burcu Kösem  
EKONOMİ - FINANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

17 Haziran / 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.



## Pahalı Küresel Para Dönemine Girdik!

- ❑ Bu haftanın küresel gündemini ABD'de açıklanan rekor enflasyonun ardından Fed'in alacağı agresif sıkılaştırma olgusu belirledi.
- ❑ Henüz Fed'in kararı açıklanmadan piyasada oluşan sıkılaştırma beklentisi risk iştahını öylesine dibe çekti ki geçtiğimiz haftalarda Nasdaq'da olduğu gibi bu defa S&P 500'de de ayı piyasasına girilmiş oldu.
- ❑ Fed Haziran toplantısında 75 baz puan ile beklentilerin üzerinde bir faiz artışına gitti. 75 baz puanlık faiz artışı 1994'ten bu yana alınan en sert faiz artışı kararı olarak kaydedildi. Fed yetkilileri, yıl sonuna kadar 175 baz puanlık faiz artışı sinyali de verdi.



## Pahalı Küresel Para Dönemine Girdik!

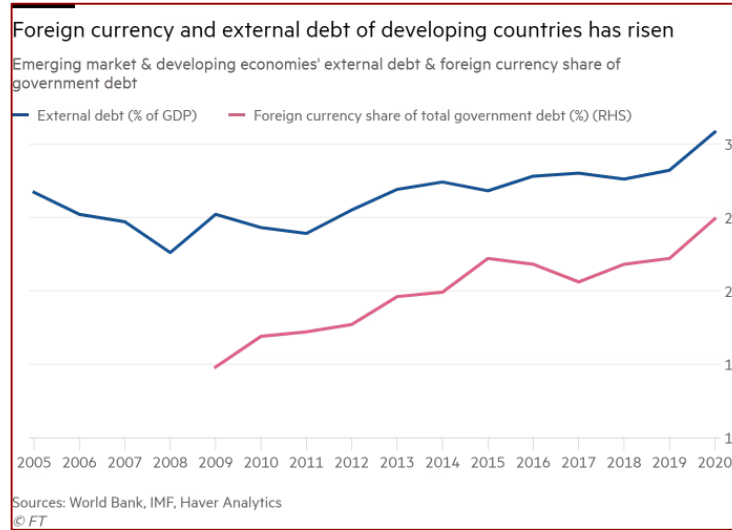
- ❑ Hiç beklenmeyen son otuz , kırk yılın enflasyon oranları; kilit emtiaların (enerji, gıda) üretim bölgesindeki savaş; reel ücretlerdeki düşüş ve buna bağlı olarak görülen hayat pahalılığı, daralan ekonomiler bu dinamikler günümüz dünya ekonomisinin içinde bulunduğu koşulları göstermekte.
- ❑ Söz konusu koşullar merkez bankalarını büyüme ve enflasyon arasında acı bir seçim yapmaya zorlamakta.
- ❑ Son aylarda İngiltere ve İsviçre'den Brezilya ve Körfez ülkelerine kadar çok sayıda ülkeden art arda faiz artırım kararları geldi. Pandeminin ardından umutla başlanan 2022 yılında Rusya-Ukrayna savaşının başlaması ile tüm dengeler alt üst olmuş; enflasyon artık geçici olmak şöyle dursun, inatçı ve zorlayıcı olarak ifade edilmeye başlanmış oldu.
- ❑ İngiltere politika faizini 13 yılın en yüksek seviyesine çıkarırken, İsviçre Merkez Bankası'nın faiz artırımını tamamen sürpriz bir adım olarak karşılandı.
- ❑ Pek çok gelişmiş ülkeden karma yapısı nedeni ile uzaklaşan Avrupa Merkez Bankası da Fed kararının açıklanmasına saatler kala olağanüstü toplandı ve finansal sistemdeki sorunları hedef alan bir mücadele planı üzerinde görüştü.
- ❑ AMB'nin en belirgin sorunu ise üye ülkelerin tahvil getirilerindeki açılan makasa çare bulmak oldu.
- ❑ FED'in agresif kararı sonrası kan kaybeden Euro/Dolar paritesi bir tarafa, AMB'nin denk olmayan ekonomileri eşitleme çabasının şu ortamda ne denli başarılı olabileceği ise merak uyandırdı...

## Pahalı Küresel Para Dönemine Girdik!

- ❑ Özetle 2008 krizi sonrası yaratılan bol dolarlı dünya yerini; paraya erişimin maliyetinin arttığı hatta farklı jeopolitik nedenlerle oldukça zorlaştığı bir yeni «pahalı dolar» dönemine bıraktı.
- ❑ Dolar olarak ifade etmekteki kastımız küresel parayı halen büyük ölçüde doların domine etmesinden ötürüdür.
- ❑ Ancak bu pahalı para döneminin yaratacağı önemli ekonomik riskler söz konusudur. Bunlardan ilki başta ifade ettiğimiz üzere büyümeden feragat yani bir resesyondurgunluk tehlikesidir ki Dünya Bankası'nın haziran ayındaki raporunda dünyada artan tedarik ihtiyacının harekete geçirdiği (enerji ve gıda krizi kastedilmekte) durgunluk görülse dahi tetiklenen bir stagflasyon riskinden söz edilmekte.
- ❑ Kurumun 2022 yılı küresel büyüme tahmini 2021 yılındaki yüzde 5,7'den yüzde 2,9'a düşmüş durumda. Böylece Ocak ayındaki yüzde 4,1 oranındaki 2022 yılı büyüme tahmininden yaklaşık üçte bir düzeyinde aşağıya revize edilmiş bir tahmin görmekteyiz.
- ❑ Kapitalizm tarihte döngüsel olarak krizler yaşatmıştır. Yakın tarihte içinde bulunduğumuz koşullara en benzer krizi 1970'lerde yaşamışız.
- ❑ O tarihlere baktığımızda Bretton Woods sisteminin çöküşü ve petrol krizi ile meydana gelen olumsuz ekonomik koşullar bir taraftan 1929 büyük buhrandan çıkışın anahtarı kabul edilen Keynesyen politikalardan uzaklaşarak, Neo-liberal ekonomi politikalarına girişi beraberinde getirmişti.

## Pahalı Küresel Para Dönemine Girdik!

- ❑ Günümüzdeki ekonomik koşulları o tarihteki krizle karşılaştıracak olursak;
- ✓ Halihazırda görüldüğü gibi ilk küresel enerji krizi yerine 70 lerde petrol krizi yaşanmakta idi,
- ✓ 1980'lere gelindiğinde dünyada oluşan borç krizi işte bu 70'li yıllardaki krizden çıkışın yarattığı sıkılaştırma adımlarının sonucu idi..
- ✓ Beklenenden hızlı olan sıkılaştırma ve dolarla domine edilen dış borçlar bu seferki krizi dünyadaki borçluluğun çok daha fazla olması nedeni ile büyük yıkımlar ile sonuçlandırabilir.
- ❑ Bu krizi çok daha riskli kılan ise küresel borcun o tarihlere göre çok daha yüksek düzeylere çıkmış olmasıdır. Dünya Bankası verileri düşük gelirli ülkelerdeki dış borcun 2020'de 15,5 milyar dolar artarak yaklaşık 166 milyar dolara yükseldiğini gösteriyor. Orta gelirli ülkelerde ise 423 milyar dolar artışla 8,5 trilyon doları aşan bir dış borca ulaşılmış.

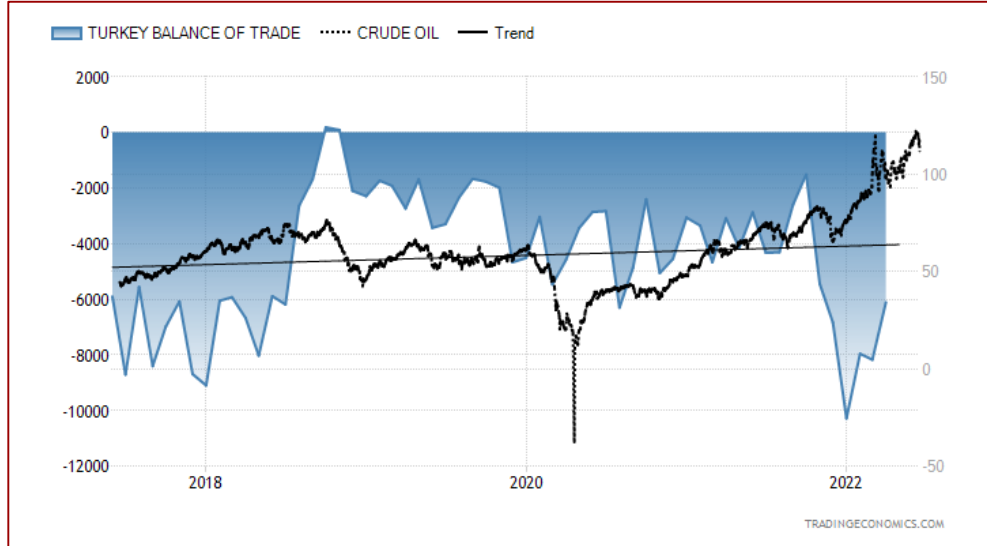


## Türkiye'nin Ekonomi Politikası

- ❑ 2021 Eylül ayından bu yana heterodoks iktisat politikasını benimsemiş olan ülkemizde ihracata dayalı bir ekonomi büyüme modeli benimsenmiş durumda.
- ❑ Gerek enflasyona yönelik alınan liralasma , gerekse de ihracata yönelik büyüme politikaları doğrudan para politikası yerine zorunlu karşılıklar gibi dolaylı araçlarla ve makro ihtiyati tedbirler aracılığı ile gerçekleştirilmekte.
- ❑ Tüm bu yaklaşımlar hem yeni finansal enstrümanlar hem de krediler kanalında sıklıkla mevzuat değişikliklerini de beraberinde getirmekte.
- ❑ Tüm bu politikaları; servet korumaya yönelik liralasma, harcama kanalını sıkılaştırmaya yönelik bireysel ve ticari kredilerdeki tedbirler, ihracatı desteklemeye yönelik kaynakları devreye sokmak ve tahsisli swap ile halka arzlar noktasında sermaye piyasasındaki fonları desteklemek şeklinde parçalara ayırabiliriz.
- ❑ Ayrıca son alınan makro ihtiyati tedbirlere geçen haftaki bültenimizde yer verdiğimizden bu hafta ülkemizin dayandığı en temel ekonomik hedef olan ihracata dayalı büyümeye ilişkin gelişmelere değinmek istiyoruz.

## İhracatta Rekor Kırıldı, Dış Ticaret Açığı Arttı...

- ❑ 2021 yılında ihracatta başlayan yükseliş ivmesi 2022 yılı ihracatını rekorlara götürdü.
- ❑ 2021 yılında GTS'de bir önceki yıla göre yaklaşık yüzde %33 artış kaydederek, 225 milyar\$ ihracat gerçekleştirilmişti; bu yıl ise Mayıs sonu toplam ihracat rakamının dolar bazında yüzde 20,7 , TL bazında ise yüzde 124,6 artış kaydederek 102,5 milyar\$'a ulaştığını görmekteyiz.
- ❑ Gerçekten de 2022 yılı müthiş düzeyde ihracat rakamlarına ulaşıldığı bir yıl ancak bir taraftan kurlardaki artış; özellikle Euro/Dolar paritesindeki düşüşle kritik eşiğe gelinmiş olması ve tüm bunların üzerine enerji ve gıda gibi ürünlerde yaşanan kriz eklendiğinde ne yazık ki bu başarının ekonomiye net bir biçimde yansımaya şahit olamıyoruz.
- ❑ Çünkü ihracat artarken, bir taraftan bağımlısı olduğumuz enerji fiyatları başta olmak üzere yaşanan tedarik sıkıntıları ithalatımızı da tutar bazında arttırdı. Dış ticaret açığımız geçen yılın nisan ayındaki 3,079 milyar\$'lık seviyesinden 6,11 milyar\$'a çıkmıştır.





## İhracat Reeskont Kredisi & Düzenlemeler

- ❑ Merkez Bankası, İhracat Ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredisi Uygulama Talimatı'nı güncelledi.
- ❑ Döviz satışını teşvik edici şekilde reeskont kredileri uygulamasında firmaların genelini kapsayacak değişiklikler yapıldı. Buna göre, TL reeskont kredilerinde azami vade 360 gün, savunma sanayisi için azami vade 720 gün olacak.
- ❑ TL reeskont kredi faizi indirimlerinde, mevcut taahhüde dayalı yapı iptal edilerek yeniden düzenlendi. Buna göre, TL reeskont faizleri, 0-90 gün için politika faizinin 300 puan, 91-180 gün için politika faizinin 200 puan ve 181-720 gün için politika faizinin 100 puan altında olacak.
- ❑ TL reeskont kredilerinden yararlanmak için ihracat bedellerinde uygulanmakta olan mevcut yüzde 40 Merkez Bankasına satış koşuluna ilave olarak, firma en az yüzde 30'unu bir bankaya satmayı taahhüt edecek.
- ❑ Firmalar, döviz satışı yaptığı toplam tutara kadar TL reeskont kredisi kullanabilecek. Görünmeyen İşlemlere Genelgesi kapsamında da firmalar benzer koşullarda bu uygulamadan yararlanabilecek.
- ❑ TL reeskont kredisi kullanan firmaların ilk satış işleminden itibaren bir ay süreyle satılan döviz tutarını yeniden satın almamayı taahhüt etmesi gerekecek.



## İhracat Reeskont Kredisi & Düzenlemeler

- ❑ Öncelikli olarak mevzuatın sık sık değiştirilmesi ihracat yapanlar açısından takip edilmesi zor bir süreç oluşturuyor.
- ❑ Ayrıca TL reeskont kredisi kullanmak isteyen ihracatçılara daha önce döviz gelirlerinin yüzde 40'ının TCMB'ye satma zorunluluğuna ek olarak getirilen yüzde 30'unu bankalara satma ve bir ay döviz almama taahhüdü konularında özellikle hammadde ve ara malı bakımından ithalata bağımlı olan sektör temsilcilerinden olumsuz tepki geldi.
- ❑ Plastik, demir ve demir dışı metaller, kimyevi maddeler, tekstil gibi sektör temsilcileri; girdi ithalatı için oluşacak döviz ihtiyacını karşılamakta hem maliyet hem de termin bakımından sorun yaşayacaklarını ve yaşanan bu döviz kıtlığının kurlarda artış yaratacağı endişesinde olduklarını basın ve yayın kanalları aracılığı ile paylaştılar.
- ❑ Bunun dışında genel olarak hem ihracat hem de reel kesimde faaliyet gösteren firmaların ihtiyaç duyduğu işletme sermayesi açığı hesaba katıldığında; artan zorunlu karşılıkların faizler üzerinde yaratacağı baskı, bankaların son dönemlerde krediden çok menkul kıymetlerden kar etmeyi tercih etmesi (azalan kredi/mevduat oranı) ve enflasyon nedeni ile kredi riskinden kaçınma gibi sorunlar nedeni ile yabancı kaynak bulmanın giderek zorlaştığını söyleyebiliriz.

## Yükselen Kredi Risk Primi vs Yabancı Takas Oranı

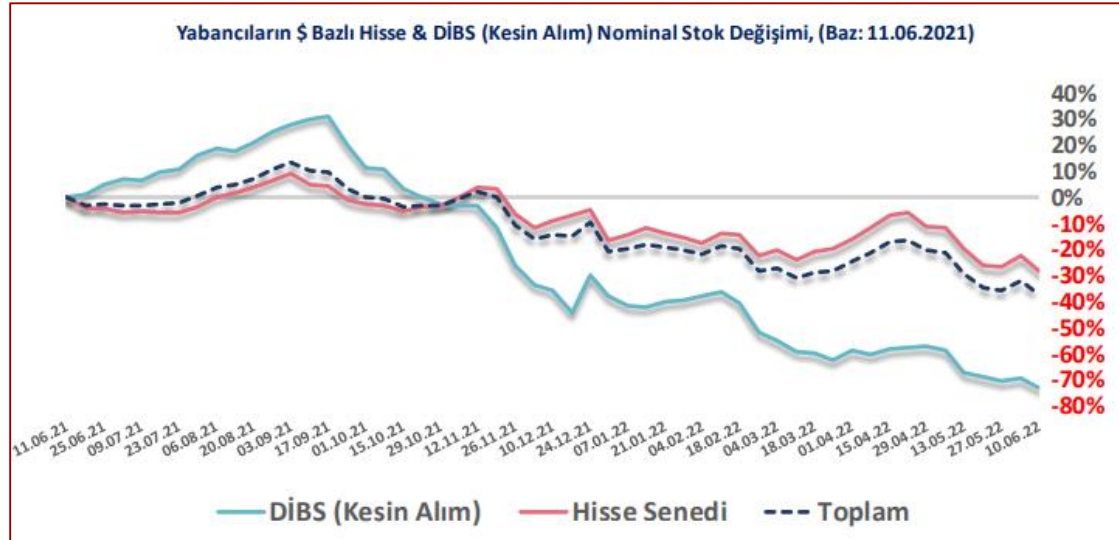
- ❑ Ukrayna –Rusya savaşı nedeni ile şu anda risk primi en çok yükselen ilk iki ülke Ukrayna ve Rusya ancak ülkemiz 5 yıllık risk primine bakıldığında şu sıralar 800'ün üzerinde fiyatlandığını görmekteyiz.
- ❑ Bir ülkenin risk priminin bu denli yükselmesi her şeyden önce o ülkeye gerek doğrudan gerekse de sıcak para diye tabir edilen menkul kıymet yatırımlarında önemli düzeyde caydırıcıdır.
- ❑ Bu durum ise çok çeşitli fonlama zorluklarını beraberinde getirir; yatırımlar ve uzun vadede büyüme ile istihdam açısından sorun yaratır.

| Year           | CDS    | Change  | Min                    | CDS Range | Max                    |
|----------------|--------|---------|------------------------|-----------|------------------------|
| 2022<br>Jun 17 | 844.10 | +49.0%  | 509.51<br>Feb 13, 2022 |           | 872.26<br>Jun 15, 2022 |
| 2021<br>Dec 31 | 554.18 | +80.8%  | 282.10<br>Feb 23, 2021 |           | 623.90<br>Dec 22, 2021 |
| 2020<br>Dec 31 | 306.47 | +10.1%  | 234.75<br>Jan 29, 2020 |           | 643.15<br>May 10, 2020 |
| 2019<br>Dec 30 | 278.33 | -19.8%  | 278.33<br>Dec 30, 2019 |           | 506.10<br>May 23, 2019 |
| 2018<br>Dec 31 | 348.03 | +117.5% | 152.28<br>Jan 5, 2018  |           | 566.38<br>Sep 4, 2018  |
| 2017<br>Dec 29 | 159.73 | -41.2%  | 153.69<br>Sep 1, 2017  |           | 295.80<br>Jan 11, 2017 |
| 2016<br>Dec 30 | 266.79 | +0.7%   | 215.86<br>Jul 12, 2016 |           | 311.33<br>Jan 20, 2016 |
| 2015<br>Dec 31 | 265.03 | -2.9%   | 262.13<br>Dec 21, 2015 |           | 272.94<br>Dec 15, 2015 |

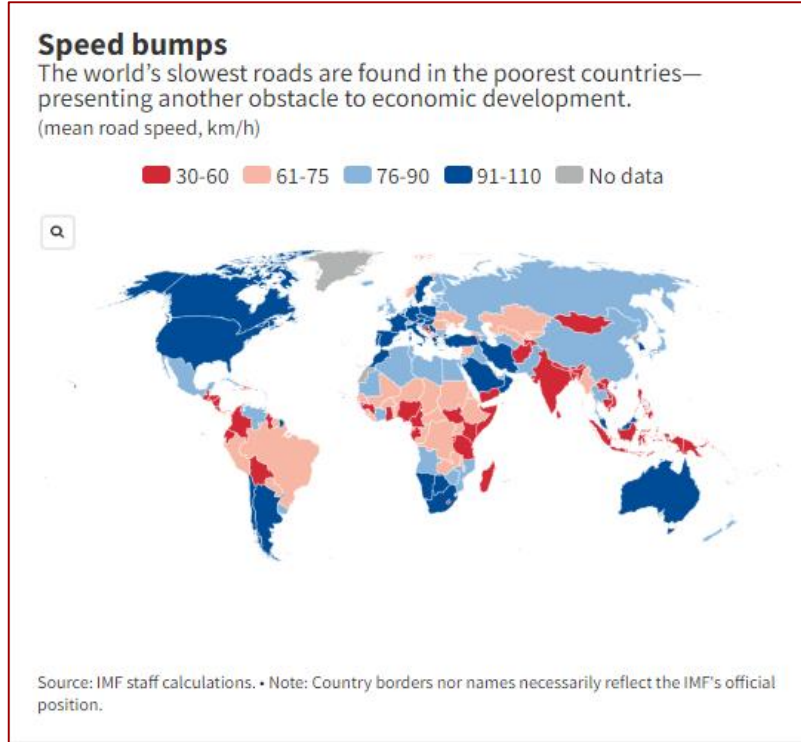
Current CDS: 844.10  
Last update 17 Jun 2022 13:45 GMT+0

## Yükselen Kredi Risk Primi vs Yabancı Takas Oranı

- Geçtiğimiz hafta tahsisli swap imkanının yeniden devreye alınmasının CDS üzerinde bir miktar baskı yaratacağı ve yabancı takas oranında uzun vadede artış yaratması anlamında olumlu olduğunu belirtmiştik.
- CDS ile ters yönlü bir korelasyona sahip yabancı takas payı verilerine baktığımızda; yılbaşından beri yurt dışı yerleşikler toplam 3.025,4 milyon dolarlık hisse senedi satışı, 1.589,5 milyon dolarlık DİBS satışı ve 2,6 milyon dolar ÖST satışı yaptı. Yurt dışı yerleşikler böylelikle 2022 yılında toplam 4.617,5 milyon dolarlık menkul kıymet satışı gerçekleştirmiş oldu.
- Hisse senedi piyasasında yabancıların payı 10 Haziran itibariyle %34,4 olurken önceki haftada bu oran %35,1 seviyesindeydi. 2021 yılı kapanışında %40,6 olan yabancı payı 1 sene öncesinde ise %42,1 idi.



## Haftanın Grafiği IMF'den



- ❑ Küresel bir kriz ve savaş ile yaşıyor olmamız gerçeği ne yazık ki olumlu konulara değinmemizin önüne geçiyor.
- ❑ IMF çalışanlarının Google Maps'de 162 ülke üzerinden oluşturduğu bu grafikte ülkelerin yol kalitesi hız yolu ile ölçümlenmiş.
- ❑ Grafiğe göre en hızlı yollar en zengin ülkelere aitken, en yoksul ülkelerde hız da düşüş kaydetmekte. Türkiye'ye baktığımızda ortalama 93 km/h ile zengin/gelişmiş ülkeler kategorisine, koyu mavi renkle girmiş olduğunu görüyoruz.

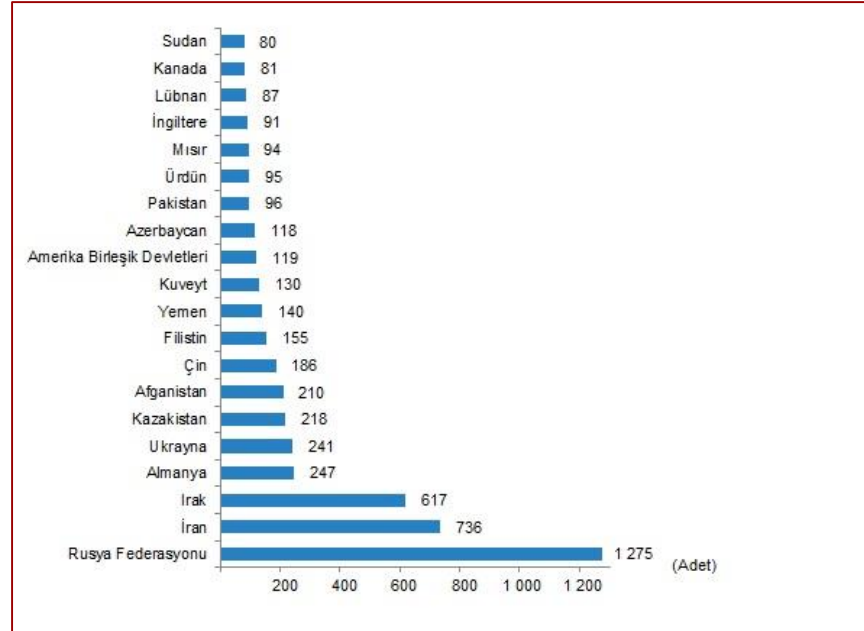
## Haftadan Kalanlar

- ❑ TÜSİAD YİK toplantısında Başkan Turan, "İsveç ve Finlandiya'nın NATO üyelikleri konusunda Türkiye'nin dile getirdiği sıkıntıların ve taleplerin müzakere yoluyla, karşılıklı anlayışı geliştirerek ve ittifak ruhuna uygun şekilde çözülebileceğini ümit ediyoruz" ifadelerini kullandı. Dış politikaya ilişkin bu söylem haftaya iç siyasette çeşitli tartışmalarla damgasını vurdu.
- ❑ Merkez Bankası tarafından açıklanan Piyasa Katılımcıları Anketinde yıl sonu için TÜFE beklentisi bir önceki anket dönemine göre yaklaşık 6,5 puanlık artışla yüzde 64,59'a yükseldi. Dolar/TL için ise yıl sonu beklentiler 18,89'a çıktı.
- ❑ Programında olmamasına karşılık, Adalet ve Kalkınma Partisi Genel Merkezinde Türk-İş Başkanı Ergün Atalay ile görüşen Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'dan Temmuz ayı içinde asgari ücrete bir artış olması yönünde yeşil ışık geldi.
- ❑ İngiltere'nin, WikiLeaks'in kurucusu Assange'ın ABD'ye iade edilmesine karar verdiği, WikiLeaks'in ise karara itiraz edeceği açıklandı.
- ❑ Tesla ve SpaceX'in CEO'su Elon Musk'a kripto para birimi Dogecoin'i desteklemek için bir "piramit şeması" oluşturduğu iddiasıyla 258 milyar dolarlık tazminat talebiyle dava edildi.
- ❑ Bloomberg'in haberine göre Fransız BNP Paribas, finansal krizden bu yana kamuya ait olan Hollandalı ABN Amro'yu satın almak istiyor.
- ❑ AB Komisyonu, Ukrayna gibi Moldova'ya da "aday ülke" statüsü verilmesini, Gürcistan'ın adaylık statüsünün ise daha sonra yeniden değerlendirilmesini istedi.
- ❑ Rusya Fransa'ya doğalgazı tamamen kesti.
- ❑ Suç gelirlerinin aklanmasının önlenmesi amacıyla banka finans kurumlarınca kimlik tespiti gerektiren sınır 10 bin lira artırılarak 85 bin liraya çıkarıldı.

## Konut Satış İstatistikleri, Mayıs 2022

- ❑ Türkiye genelinde konut satışları Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %107,5 artarak 122 bin 768 oldu.
- ❑ Konut satışlarında İstanbul 22 bin 148 konut satışı ve %18,0 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u 11 bin 497 konut satışı ve %9,4 pay ile Ankara, 7 bin 159 konut satışı ve %5,8 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının en az olduğu iller sırasıyla 21 konut ile Hakkari, 43 konut ile Ardahan ve 75 konut ile Bayburt oldu.

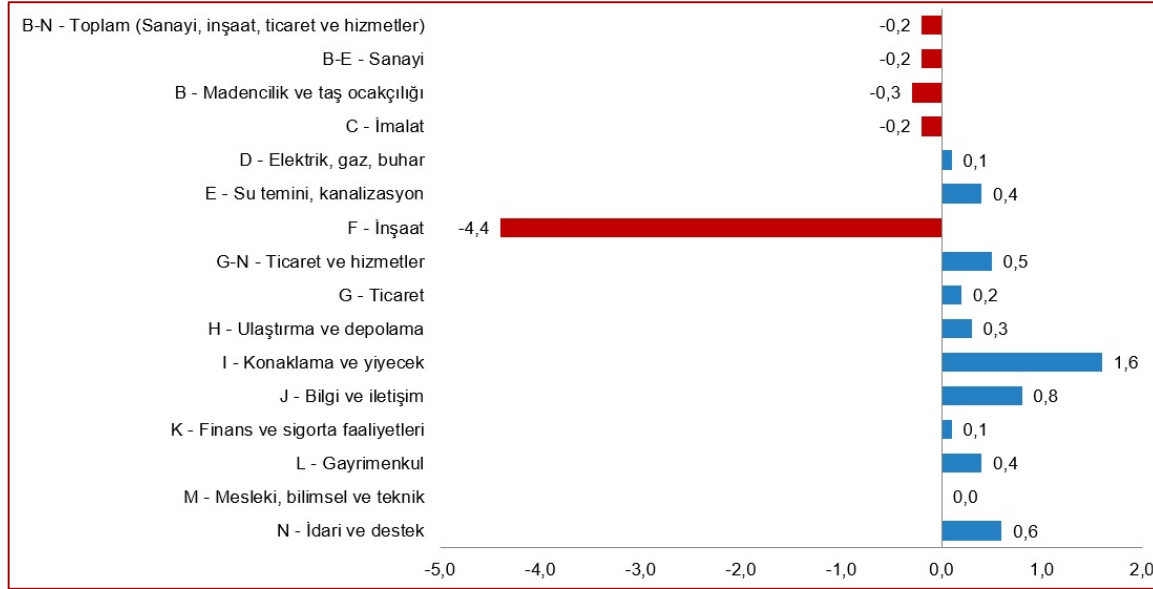
Uyruklara göre en çok konut satışı yapılan 20 ülke, Mayıs 2022:



## Ücretli Çalışan İstatistikleri, Nisan 2022

- Sanayi, inşaat ve ticaret-hizmet sektörleri toplamında ücretli çalışan sayısı 2022 Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %4,0 arttı. Ücretli çalışan sayısı bir önceki yılın aynı ayında 13 milyon 455 bin 901 kişi iken, 2022 yılı Nisan ayında 13 milyon 992 bin 443 kişi oldu.
- Ücretli çalışanların alt detaylarına bakıldığında; 2022 yılı Nisan ayında ücretli çalışan sayısı yıllık olarak sanayi sektöründe %3,8 arttı, inşaat sektöründe %11,2 azaldı ve ticaret-hizmet sektöründe %7,4 arttı.

### Ücretli çalışanların sektörlere göre aylık değişim oranları (%), Nisan 2022:





## Tarım Ürünleri Üretici Fiyat Endeksi, Mayıs 2022

- ❑ Tarım-ÜFE'de (2015=100), 2022 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre %16,18, bir önceki yılın Aralık ayına göre %100,17, bir önceki yılın aynı ayına göre %154,97 ve on iki aylık ortalamalara göre %57,05 artış gerçekleşti.
- ❑ Sektörlerde bir önceki aya göre ormancılık ürünleri ve ilgili hizmetlerde %6,11, balık ve diğer balıkçılık ürünlerinde %9,46 ve tarım ve avcılık ürünleri ve ilgili hizmetlerde %16,73 artış gerçekleşti. Ana gruplarda bir önceki aya göre tek yıllık bitkisel ürünlerde %4,38, canlı hayvanlar ve hayvansal ürünlerde %14,88 ve çok yıllık bitkisel ürünlerde %59,15 artış gerçekleşti.

### Alt gruplara göre Tarım-ÜFE yıllık değişim oranları (%), Mayıs 2022:

