



Burcu Kösem
EKONOMİ - FİNANS - SEKTÖR
PROFESYONELİ



HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

22 Mart / 2024

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



TCMB'den kura faizle müdahale!

- ❑ TCMB'nin bu ayki faiz kararına ilişkin beklentiler birkaç yabancı kurum ve Türkiye'de TEPAV'ın dışında bir değişiklik olmaması ancak Nisan ayındaki PPK'da ise bir artışa gidilmesi yönündeydi.
- ❑ Bloomberg'in anketinde sadece Deutsche Bank ve Goldman Sachs, TCMB'den faiz artışı bekliyordu ve diğer tüm ekonomistler faizlerin sabit tutulacağını öngörmüştü.
- ❑ Ancak geçen haftaki bültenimizde de belirttiğimiz üzere TCMB'nin üzerindeki baskı son hafta oldukça yükselmişti.
- ❑ 500 bp lık faiz ve 150 bp'lık gecelik faiz koridoru artışıyla metindeki şahin görünümün ardından gelen olumlu yabancı yorumları ise bu yoğun sıkılaşmayı destekler nitelikte:
- ❑ Timothy Ash TCMB'nin beklenmedik faiz artışının "Bankanın bağımsızlığını geri kazandığına ve enflasyonla mücadele için ne gerekirse yapmaya hazır olduğuna işaret ettiğini" yazdı. Ash, X paylaşımında faiz artışının ay sonunda gerçekleşecek yerel seçimlere rağmen yapıldığına da dikkat çekti.
- ❑ Generali Investments gelişen piyasalar stratejisti Guillaume Tresca da Bloomberg'e verdiği demeçte, "Özellikle seçim öncesi gelen bu karar Türkiye Merkez Bankası'nın bağımsızlığının arttığını teyit ediyor" ifadelerini kullandı.
- ❑ Faiz silahını kullanmaya iten koşullar üç nedene bağlanabilir: İlki içerideki bireysel taleple yükselen döviz kuru, ikincisi merkez bankasının bu kuru tutmak için rezervlerle müdahalede bulunması sonucu haftalık TCMB verilerine göre brüt rezervin düşüş kaydetmesi ve Şubat ayında enflasyonun beklenti üstünde açıklanması...

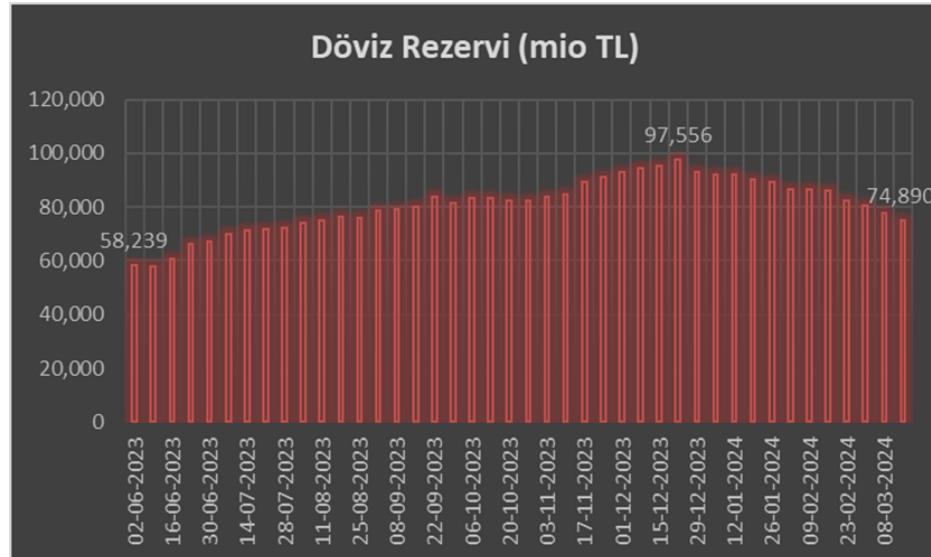
Temel Soru 1: Kur neden artış kaydetmişti?

- ❑ Şubat ayı PPK metninde TL'nin reel olarak değer artışına yol açacak politikaların benimsendiği ifade edilmişti. Ancak diğer taraftan yaklaşan yerel seçimler, seçim sonrası oluşacak ekonomik görünümle ilgili olarak çok fazla spekülasyonun da ortaya çıkmasına zemin hazırladı.
- ❑ Talep artışını destekleyen faktörlerden biri genel seçimlerden sonra rasyonele dönüşle beraber görülen kurdaki yüksek oranlı artışken, diğeriyse yoğun altın talebi olarak gösterilebilir. Elbette ki tüm bunların temelinde yatan unursa enflasyona karşı serveti koruma eğilimidir.
- ❑ Tüm bu faktörler son bir ayda 21 Mart itibariyle yüzde 5'in üzerinde bir artışa yol açtı. Momentumu da yükselen kurdaki düşüş ise 500bp'nin üzerindeki (ilave 300bp faiz koridoru) artışa rağmen sadece yüzde 1 düzeyinde oldu ve kalıcılığıysa tartışma konusu...



Temel Soru 2: Rezervler neden 20 milyar dolar eridi?

- ❑ Bu haftaki PPK kararında alınan 500 bp + artışa ilişkin en mantıklı sorulardan birinin temelini madem seçimlerden önce yüklü bir faiz artışına gidilecekti, o halde neden 20 milyar doları aşkın döviz rezervinin erimesine izin verildi? Sorusu oluşturmaktadır.
- ❑ Her ne kadar yürütülen ekonomik programda bir kur hedefi olmadığı ve dahi serbest piyasa kuru uygulandığı ifadeleri kullanılsa da TCMB'nin açıkladığı haftalık brüt rezervler incelendiğinde kurdaki baskının arttığı süreçlerde rezervlerin de azalarak buna eşlik ettiği gözlemlenmektedir.
- ❑ Ayrıca genel seçimlerden sonra rasyonele dönüş gerekçesiyle «serbest bırakıldığı» iddia edilen kurun (dolar TL) son bir yıldaki artış oranı yaklaşık yüzde 69 düzeyindedir.
- ❑ Tüm bu görünüm kura rezervler yoluyla müdahale edildiğini göstermektedir. Öyleyse TCMB'nin geçtiğimiz ay , miktarsal sıkılaştırma adımlarıyla bekle- gör yapmanın daha fazla maliyeti olacağını değerlendirdiği söylenebilir.



İçeriden IMF sesleri yükselirken; Goldman, iyimserlik aşıladı

- ❑ TCMB'nin önden yüklemeli faiz artışı ve faiz koridoru seviyesini yüzde 1,5'tan yüzde 3'e çıkarması elbette çeşitli tartışmaları gündeme getirdi.
- ❑ Bu tartışmalardan biri de sadece faizle kurun dizginlenemeyeceği bunun dışında maliye politikasının da bu duruma eşlik etmesi gerektiği yönündeydi ve IMF'e gitmek gerektiği de bu bağlamda savunuldu.
- ❑ İçerideki bu karışık sinyallere karşılık, Goldman'dan gelen bir raporsa rüzgarın tersine döndüğünü, gösterircesine TCMB'yi ve ekonomi yönetimini destekliyordu.
- ❑ Goldman Sachs, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) gerçekleştirdiği 500 baz puan büyüklüğündeki faiz artırımının enflasyon ve para biriminde değer kaybı beklentilerine yönelik tek seferlik bir adım olduğunu, bir faiz artırımını döngüsünün başlangıcı olmadığını belirtti.
- ❑ Banka ayrıca kararın fiyatlarda istikrarı sağlama ve ortodoks para politikasına geçiş konularında Merkez Bankası'nın güvenilirliğini artıracığını da belirtti.
- ❑ Değerlendirmede "Yıllık enflasyonun yılın ikinci yarısında keskin bir düşüşe geçerek yıl sonunda yüzde 33'e gerilemesini ve TCMB'nin üçüncü çeyrekte itibaren para politikasını gevşetmeye başlayarak 2024 sonunda yüzde 32,5'e ulaşmasını beklemeyi sürdürüyoruz" denildi.
- ❑ Bizim görüşümüzse bu iki zıt görüşün tam ortasında yer alıyor: Ne IMF'e gidecek kadar çaresiz, ne de sadece faiz artışıyla her şeyi düzeltecek kadar steril bir ekonomik görünüme sahibiz ve elbette Nisan ayından sonra buna yönelik sinyalleri ekonomi yönetiminden almaya başlayacağız.

Fed kararı



❑ ABD Merkez Bankası (Fed) politika faizini değiştirmeyerek 23 yılın zirvesinde tuttu. Böylece Fed art arda 5 toplantıda faizleri değiştirmede. Açıklamada faiz indirimi için enflasyon konusunda daha fazla güvene ihtiyaç olduğu belirtildi.

❑ Fed yetkilileri Çarşamba günü iyimserliklerini açığa çıkararak bu yıl ABD'nin beklenenden daha hızlı ekonomik büyümesine ilişkin tahminlerini açıklarken, faiz oranlarını üç kez düşürme konusundaki görüşlerini yinelediler.

❑ Güçlü ekonomik büyüme, düşük işsizlik ve düşük enflasyonun birleşimi tarihsel olarak nadir görülen bir durum ve Powell, piyasaları bu konuda ikna etmiş gözüküyor.

Fed'in faiz indirme planı nasıl fiyatlandı?

İşgücü piyasasındaki sıkılığın azalması ve enflasyondaki ilerlemenin devam etmesi nedeniyle... Bu sıkılaştırma döngüsünde politika faiz oranımızın muhtemelen zirvede olacağına ve ekonomi genel olarak beklendiği gibi gelişirse, bu yılın bir noktasında politika kısıtlamalarını geri almaya başlamanın muhtemelen uygun olacağına inanıyoruz... J. Powell

- ❑ Piyasalar bu haberi ve Fed'in rahat havasını beğendi. S&P 500 ve Nasdaq Composite Çarşamba gününü rekor yüksek seviyelerde kapattı. Verimler düşerken devlet tahvili fiyatları yükseldi.
- ❑ Yine de bazı ekonomistler, başta enflasyon olmak üzere son ABD verilerinin merkez bankasını daha temkinli olmaya zorlayacağına inanıyor. Financial Times'ın yakın tarihli bir anketinde akademik ekonomistler, Fed'in bu yıl iki veya daha az kesinti yapacağını söyledi.
- ❑ Bazı mal ve hizmet fiyatlarının enflasyonu istikrarlı seyrini sürdürüyor. Amerikalıların fiyat baskısının en görünür göstergesi olan benzin maliyetleri Ocak ayının başından bu yana yüzde 15 arttı. Kira ve trafik sigortası gibi diğer bazı maliyetler ise hâlâ hızla artıyor.
- ❑ Soci t  G n rale ABD faiz stratejisi başkanı Subadra Rajappa, "Fed'in önyargısının, büyümede bir iyileşme olsa bile faizleri düşürme yönünde görünmesine biraz şaşkırdım" dedi. "Bu toplantıda Fed'in Haziran indirimine karşı geri adım atma fırsatı vardı ama onlar bunu yapmadı."
- ❑ Bazı analistler, piyasaların ABD ekonomisi konusunda Fed kadar iyimser hale geldiğini ve bu nedenle para politikasındaki bir sonraki hamleye daha az odaklandığını savundu.
- ❑ Varlık yönetimi şirketi SignatureFD'nin baş yatırım sorumlusu Tony Welch, "Fed artık piyasa eğilimlerinin en önemli itici gücü değil" dedi. "Artık herkesin izlediği kurumsal temeller gelişiyor."
- ❑ Davranışsal Makro blogunun yazarı Mark Dow da aynı fikirde. Piyasadaki canlı havayı açıklayarak, "Bu Fed likiditesiyle ilgili değil, risk iştahıyla ilgili" dedi. "Ve ihtiyacımız olan tüm likiditeyi Fed olmadan yaratabiliriz."

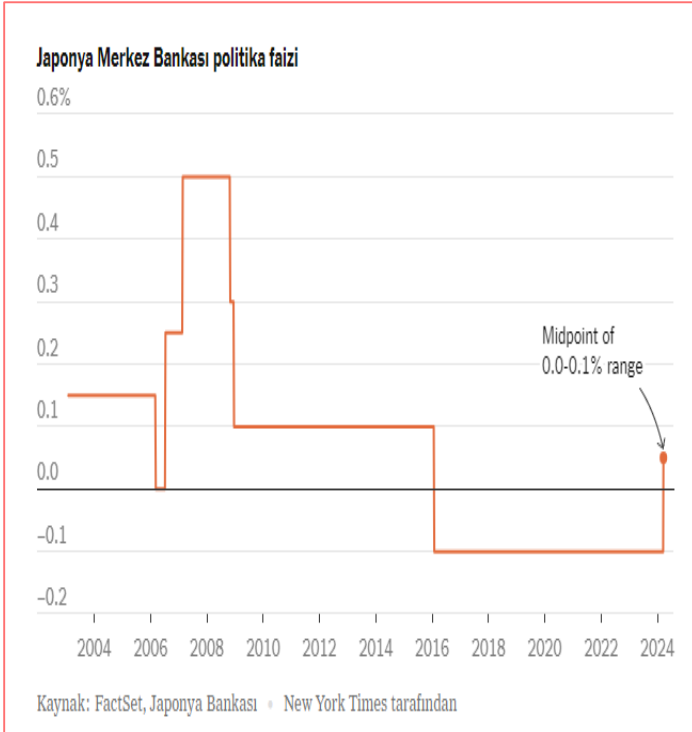
İngiltere merkez bankası işler doğru gidiyor mesajı verdi

- ❑ Enflasyonun düştüğüne dair kanıtların artması üzerine İngiltere Merkez Bankası art arda beşinci toplantısında faiz oranlarını yüzde 5,25'te sabit tuttu.
- ❑ Piyasa beklentileriyle uyumlu olan karar, ABD Merkez Bankası'nın da faiz oranlarını sabit tutmasından bir gün sonra geldi.
- ❑ Enflasyon Şubat ayında yüzde 3,4 ile 2021'den bu yana en düşük seviyeye gerilemişti. Hükümetin enflasyon hedefi ise yüzde 2.
- ❑ İngiltere Merkez Bankası, enflasyondaki sert düşüşün ardından faiz oranlarını düşürmeye yaklaştığının sinyalini verirken, politika komitesi borçlanmanın resmi maliyetini yüzde 5,25 olarak belirledi.
- ❑ Andrew Bailey, yetkililerin kilit faiz oranını 16 yılın en yüksek seviyesinde tuttuğu Para Politikası Komitesi'nin son toplantısının ardından İngiltere'de enflasyon konusunda işlerin "doğru yönde ilerlediğini" söyledi. Daha önce faiz oranlarının yükseltilmesi çağrısında bulunan iki üye taleplerini geri çekerek, bunun yerine çoğunluk ile faiz oranlarının değişmemesi yönünde oy kullandı.
- ❑ Toplantının ardından Bailey, "Son haftalarda enflasyonun düştüğüne dair cesaret verici işaretler gördük" dedi. Henüz faiz oranlarını indirebilecek noktada değiliz ancak işler doğru yönde ilerliyor."

Avrupa borsaları Fed'i kutlarken; ilk büyük gevşeme İsviçre'den

- ❑ Avrupa borsaları, Fed yetkililerinin bu yıl faiz oranlarını hala 75 bp düşürmeyi beklediklerini belirterek küresel piyasalarda bir yükselişi tetikleemesinin ardından Wall Street'in yükselişini takiben Perşembe günü erken işlemlerde yükseldi.
- ❑ Bölge genelindeki Stoxx Europe 600 endeksi, açılış zilinden kısa bir süre sonra yüzde 0,8 yükselerek yeni bir rekora imza attı. Fransa'nın Cac 40 ve Almanya'nın Dax endeksleri de tüm zamanların en yüksek seviyelerine tırmandı.
- ❑ Euro Bölgesi devlet tahvilleri, Fed'in son açıklamasının yatırımcıların faiz indirimlerine olan güvenini artırmasıyla değer kazandı.
- ❑ Diğer taraftan İsviçre Merkez Bankası Perşembe günü faiz oranlarında sürpriz bir indirim yaptığını duyurdu; bu, politika yapımcıların düşen enflasyona olan güveninin bir işaretiydi.
- ❑ SNB manşet faiz oranını 25 baz puan düşürerek yüzde 1,5'e düşürdü ve bu da onu batı merkez bankaları arasında aykırı bir değer haline getirdi. Avrupa Merkez Bankası gibi diğerleri hâlâ enflasyon konusunda endişeli ve son kararlarında faiz oranlarını sabit tuttu.
- ❑ İsviçre frangı, bu hamlenin ardından ABD doları karşısında yüzde 1,2 düştü.

17 Yıl sonra bir ilk gerçekleşti



- ❑ Japonya merkez bankası Salı günü 2007'den bu yana ilk kez faiz oranlarını yükselterek, uzun süredir büyüme mücadelesi veren bir ekonomiyi canlandırmaya yönelik agresif çabalarının bir bölümünü kapatmak için faiz oranlarını sıfırın üzerine çıkardı .
- ❑ 2016 yılında Japonya Merkez Bankası, borçlanma ve borç vermeyi başlatmak ve ülkenin durgun ekonomisini teşvik etmek amacıyla borçlanma maliyetlerini sıfırın altına çekmek gibi alışılmışın dışında bir adım attı. Bazı Avrupa ekonomilerindeki merkez bankalarının da uyguladığı negatif faiz oranları, mevduat sahiplerinin paralarını bankaya bırakmak için para ödediği ve borçluların çok ucuza kredi alabileceği anlamına geliyor ve bu da onları harcamaya teşvik ediyor.
- ❑ Ancak Japonya ekonomisi son zamanlarda daha güçlü büyüme işaretleri göstermeye başladı: Yıllardır düşük olan enflasyon, ücretlerdeki normalden daha yüksek artışlarla güçlenerek hızlandı. Her ikisi de ekonominin daha sürdürülebilir bir büyüme yolunda ilerleyebileceğinin ipuçlarıdır; diğer büyük merkez bankalarının enflasyondaki sıçramaya tepki olarak faiz oranlarını hızla artırmısından farklı olarak bu hareket bir tür normalleşme olarak görüldü.

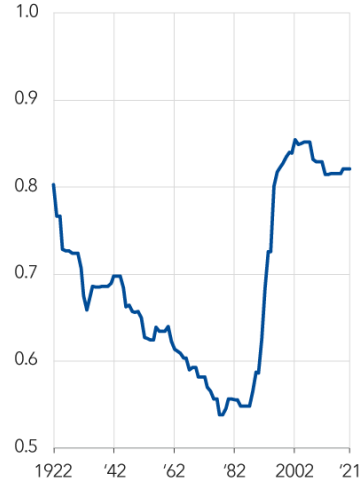
IMF Seçim yılında Merkez Bankası bağımsızlığını değerlendiriyor

Independence pays

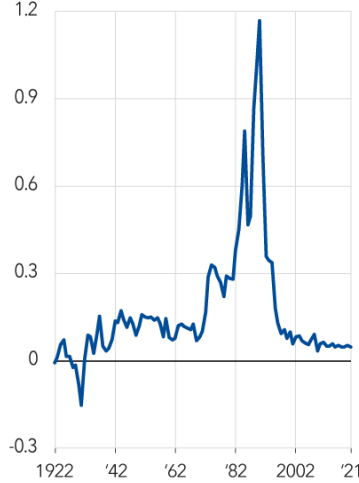
Higher central bank independence is associated with lower inflation.

100 years of central bank independence and inflation in Latin America

(central bank independence, index)



(inflation, in logs + 1)



Source: Central bank legislation; IMF International Financial Statistics and World Economic Outlook data. See IMF Working Paper No. 2022/186 for details.
Note: The correlation coefficient between the two variables is -0.5069.

IMF

- IMF'in blogunda Kristalina Georgieva'nın kaleme aldığı araştırma makalesinde dünya ekonomilerini korumak merkez bankalarının bağımsızlığına dayandırılıyor.
- Georgieva'nın bu çağrısı acaba Kasım ayında genel seçimlere gidecek olup da son toplantısında enflasyona yönelik endişelere aldirmeden üç faiz indirim beklentisini korumaya alan Fed'e mi yöneliktir? Bilinmez ancak bağlı olduğu kurumun aşırı Ortodoks politikaları savunduğu bir gerçektir.
- «Bugün merkez bankacıları bağımsızlıklarına yönelik birçok zorlukla karşı karşıyadır. Erken de olsa faiz indirimi çağrıları artıyor ve bu yıl dünya nüfusunun yarısının oy kullanması nedeniyle muhtemelen yoğunlaşacak. Bankaların karar alma süreçlerine ve personel atamalarına siyasi müdahale riski artıyor. Hükümetlerin ve merkez bankacılarının bu baskılara direnmesi gerekiyor.
- Son 100 yılda 17 Latin Amerika merkez bankasını izleyen bir IMF araştırması, karar almada bağımsızlık, yetkilerin netliği ve hükümete borç vermeye zorlanıp zorlanamayacakları gibi faktörleri inceliyor. Araştırmadan daha fazla bağımsızlığın çok daha iyi enflasyon sonuçlarıyla ilişkili olduğu ortaya çıktı.»

Haftadan kalanlar

- ❑ Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, "Enflasyonist yeni vergi olmayacak, KDV, yeni kurumlar vergisi olmayacak" açıklamasında bulundu.
- ❑ Petrol fiyatları, Çin'den gelen makroekonomik verilerin beklentilerin üzerinde gelmesi ve Ukrayna'nın Rus rafinerilerine yönelik saldırılarının jeopolitik riskleri artırmasıyla bir ayın en büyük haftalık yükselişinin ardından yükseldi.
- ❑ Kakao fiyatları arz endişeleriyle 3 aydan kısa bir sürede beri ikiye katladı.
- ❑ Türkiye'nin net uluslararası yatırım pozisyonu açığı 2023 yıl sonunda 284,7 milyar dolarken 2024 Ocak sonunda 300 milyar dolara yükseldi.
- ❑ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, THY'nin kredi notunu yükseltirken, not görünümü 'durağan' olarak teyit etti.
- ❑ Anayasa Mahkemesi'nin yeni başkanı seçildi. Zühtü Arslan'ın görev süresinin dolacak olması nedeniyle yapılan seçimde yeni başkan Kadir Özkaya oldu.
- ❑ Akaryakıt fiyatlarına zam geldi.
- ❑ BDDK elektrikli araçlar için taşıt kredilerinde sınırları değiştirdi.
- ❑ Bank of America, TCMB'nin yılın geri kalında bir faiz artırımını yapmasının çok olası görünmediğini belirtti ve politika faizinin yıl sonuna kadar 250 baz puan indirmesini beklediklerini açıkladı.
- ❑ Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası (EBRD) Başkan Yardımcısı Jürgen Rigterink'in 24 Mart'ta Türkiye'ye dört günlük ziyarette bulunacağı, Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek ile Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) Başkanı Fatih Karahan başta olmak üzere üst düzey görüşmeler yapacağı ve deprem bölgesine gideceği duyuruldu.
- ❑ GYODER: Konut satışları 2023 son çeyreğinde yüzde 24 geriledi
- ❑ CHP'nin Hatay Büyükşehir Belediyesi'ne aday olarak gösterdiği Lütfü Savaş, bugün bir etkinlikte sahnedeyken saldırıya uğradı.

Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri, Mart 2024

- Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksi Mart ayında bir önceki aya göre; hizmet sektöründe %1,5 oranında artarak 120,4 değerini, perakende ticaret sektöründe %1,0 oranında azalarak 113,3 değerini ve inşaat sektöründe %3,6 oranında azalarak 88,6 değerini aldı.

Mevsim etkilerinden arındırılmış güven endeksleri ve değişim oranları, Mart 2024

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	Şubat	Mart	Şubat	Mart
Hizmet sektörü güven endeksi	118,6	120,4	1,6	1,5
Son 3 aylık dönemde iş durumu	118,9	119,5	1,8	0,4
Son 3 aylık dönemde hizmetlere olan talep	118,3	120,6	2,6	1,9
Gelecek 3 aylık dönemde hizmetlere olan talep beklentisi	118,7	121,3	0,4	2,2
Perakende ticaret sektörü güven endeksi	114,5	113,3	-1,0	-1,0
Son 3 aylık dönemde iş hacmi-satışlar	132,7	131,6	-1,1	-0,8
Mevcut mal stok seviyesi ⁽¹⁾	89,9	90,9	-2,3	1,1
Gelecek 3 aylık dönemde iş hacmi-satışlar beklentisi	120,8	117,4	0,1	-2,8
İnşaat sektörü güven endeksi	91,8	88,6	1,0	-3,6
Alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi	84,0	82,7	-0,3	-1,5
Gelecek 3 aylık dönemde toplam çalışan sayısı beklentisi	99,7	94,4	2,2	-5,3

(1) Mevcut mal stok seviyesi endeksinin artışı stok azalışını, azalışı ise stok artışını göstermektedir.