

ŞUBAT 2022

Takvim ve Öngörüler

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

- Batı Ülkeleri Salgında Toplu Bağışıklık Hedefliyor
- Büyük Merkez Bankaları Sıkılaşılmaya Başladı
- Rusya- Ukrayna Gerginliği; Riskler Artıyor
- Döviz Hesaplarının Bozulması İçin Baskı Artıyor
- Enflasyon Tutulamıyor
- TCMB Faiz İndirecek

İçindekiler:

- 1 Beklentiler
- 2 Takvim
- 3 Öngörüler
- 4 Elg Yönetimi

Salgında İki Yaklaşım; Toplu Bağışıklık ve Sıfır Taviz

Kovid-19 salgını yeni varyantları ile devam etmektedir. 2021 yılında yoğun aşılama faaliyetlerine rağmen omicron varyantı ile dünya genelinde günlük vaka sayıları 3 milyonu da aşmıştır. Salgında ülkeler iki ayrı yaklaşım uygulamaktadır. Batı ülkeleri salgında toplu bağışıklık yaklaşımına geçmiştir. Kısıtlamalar azaltılmaktadır ve ilkbaharda toplu bağışıklık hedeflenmektedir. Bu beklentiye bağlı olarak ilkbahardan itibaren işlerde hızlı bir gelişme beklenmektedir. Asya ülkeleri ise salgına karşı sıfır taviz politikası izlemektedir ve katı kısıtlamalar uygulamaktadır. Bu yaklaşım işleri olumsuz etkilemektedir. Yeni varyant en kötü olasılıktır.

Küresel Enflasyon Ve Parasal Sıkılaşıma

Küresel ölçekte enflasyonda artış sürmektedir. Pandeminin etkileri ile ortaya çıkan ve daha çok arz kaynaklı olan enflasyon ABD ve AB'de önemli ölçüde yükselmiştir. ABD merkez bankası FED mart ayında faiz artışlarına başlayacaktır. Bilançoda daraltmaya nisan ayında geçecektir. Yıl boyunca daha sıkı para politikası izlenecektir. Euro bölgesinde de Avrupa Merkez Bankasından temmuz ayında faiz artışı beklentisi fiyatlanmaktadır. İngiltere merkez bankası aralık ayında başladığı faiz artışına devam etmektedir. Küresel ölçekte daha sınırlı likidite ve daha yüksek faizler oluşacaktır.

Batı-Rusya-Ukrayna Gerginliği ve Artan Jeopolitik Riskler

Ukrayna'nın olası NATO üyeliğini hayati bir güvenlik riski olarak gören Rusya Ukrayna'nın doğusuna önemli ölçüde askeri yoğunluk yapmıştır ve Ukrayna'nın doğusunu işgal etmesi olasılığı yükselmektedir. Bir işgalin ve savaşın yaşanmaması için yoğun diplomatik çabalar sürmektedir. Batı'nın Rusya'nın güvenlik taleplerini reddetmesi gerginliği ve işgal riskini daha da artırmıştır. Olası bir işgal halinde Batı ve NATO karşı müdahale ve yaptırım tehdidinde bulunmaktadır. Jeopolitik gerginlik petrol, doğalgaz ve metal fiyatlarında artışa yol açmaktadır. Olası bir işgal ve savaşın etkileri çok yüksek olacaktır. Türkiye de olası bir işgal ve çatışmadan en olumsuz etkileyecek ülkeler arasında yer almaktadır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Yeni Ekonomi Politikası Uygulamaları İzleniyor

Türkiye 20 Aralık sonrası yeni bir ekonomi politikası uygulamaya başlamıştır. Yeni ekonomi politikasının amacı daha düşük faizler uygulayarak yatırım ve üretimi artırmak, böylece cari işlemler dengesinde fazla vermek, Türk lirasında da istikrar sağlayarak enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlamaktır. Bu amaçla yeni ekonomi politikasında ilk aşamada Türk lirasına cazibe sağlamak için başta kur korumalı TL mevduatları olmak üzere birçok finansal araç kullanılmaktadır. Uygulamaların ilk sonuçlarında gerçek ve tüzel kişilerin döviz hesaplarından kur korumalı TL hesaplara geçmekte istekli olmadıkları görülmektedir. Tüzel kişilerde 17 Şubata kadar geçişte sağlanacak vergi avantajı bulunmaktadır. Bu nedenle 17 Şubat uygulamaların başarısında bir milat olacaktır. Döviz hesaplarının TL'ye geçişinin sağlanamaması halinde muhtemelen zorlayıcı yeni düzenlemeler gelecektir. Yeni uygulamalar çerçevesinde şirketlere ve bankalara yönelik önemli bir baskı ve müdahale de yaşanmaktadır. Baskı ve müdahaleler de sürecektir. Bu hal ile uygulamalar istenilen sonucu veremeyecektir.

TC Merkez Bankası Faiz İndirecek

Yeni ekonomi politikasında temel amaç daha düşük faiz oranlarına ulaşılmasıdır. Faizlerin enflasyonla ilişkisi de farklı değerlendirildiği için yüksek ve yükselen enflasyon faiz indirimlerine engel olmayacaktır. TCMB 2021 yılında politika faizini 5 puan indirmiştir. Yeni yılın ilk ayında faizi değiştirmeyen merkez bankası şubat ve mart aylarında faiz indirimlerine gidecektir. TC Merkez Bankası yıl genelinde faiz oranlarını indirmeye de devam etmeyi hedeflemektedir. TCMB faiz indirimleri ile Türk lirasındaki değer kaybı arasında bir ilişki olmadığına ve enflasyonuna yüksek faizin neden olduğuna inanmaktadır.

Enflasyonu Kendi Haline Bırakıt

Yeni ekonomi programı kapsamında enflasyon ile mücadelede kullanılan her hangi bir politika aracı kalmamıştır. Tek beklenti Türk lirasını baskı ve müdahaleler ile belli bir seviyede tutarak kur artışlarının yarattığı enflasyonun düşürülmesidir. Ancak maliyetler tarafında enflasyonu besleyen diğer tüm unsurlar bozulmaya devam etmektedir. Dünyada artan enerji ve emtia

fiyatları, içeride enerjinin her alanında yaşanan fiyat artışları, ücret artışları, hizmet ve diğer girdi fiyatlarındaki artışlar enflasyonda yükselişi hızlandırmaktadır. Nitekim ocak ayında yıllık üretici enflasyonu yüzde 93,53 ve yıllık tüketici enflasyonu yüzde 48,69'a çıkmıştır. Enflasyon önümüzdeki aylarda da artışını sürdürmektedir. **Dış Ticaret Açığında Hızlı Artış** Türkiye'nin dış ticaret açığı yeni yılın ilk ayında 10,4 milyar dolar açık vermiştir. İhracat yüzde 17,3 artarak 17,6 milyar dolar olmuştur. Aralık ayındaki 23 milyar dolar ihracat ardından ocak ayı ihracat performansı zayıflamıştır. İthalat ise yüzde 55 artarak 28,0 milyar dolara çıkmıştır. Dış ticaret açığı 10,4 milyar dolara yükselmiştir. Enerji ithalatı ocak ayında 9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Kasım ve aralık aylarında ilk işaretlerini veren dış ticaret açığındaki artış, yeni yılın ilk ayında önemli bir bozulma göstermiştir. Dünya genelinde enerji ve emtia fiyatlarındaki artışlar ile Türkiye'nin ithalatı ve dış ticaret açığı yüksek kalmaya devam edecektir. İhracat daha önemli hale gelmiştir. Ocak ayında enerji kesintileri ve yüksek maliyet artışları ihracatı olumsuz etkilemiştir.

ŞUBAT 2022 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
3	1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD OCAK AYI PMI-ISM İMALAT VERİLERİ	2 OPEC TOPLANTISI	3 TÜRKİYE OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ ECB AVRUPA VE BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	4 ABD OCAK AYI İŞSİZLİK VERİSİ AVRUPA ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	5	6
7	8	9	10 TÜRKİYE ARALIK AYI İŞSİZLİK VERİSİ ABD OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	11 TÜRKİYE ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ TÜRKİYE ARALIK AYI CARI AÇIK VERİSİ	12	13
14 AVRUPA ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	15 ABD OCAK AYI ÜFE-ÜRETİCİ FİYAT VERİSİ	16 ABD OCAK AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	17 TCMB FAİZ KARARI	18 TÜRKİYE ŞUBAT AYI TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ TÜRKİYE OCAK AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	19	20
21	22 TÜRKİYE ŞUBAT AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB OCAK AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	23 TÜRKİYE OCAK AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	24 TÜRKİYE YAPI İZİN İSTATİSTİKLERİ 2021 4.Ç	25 TÜRKİYE ŞUBAT AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	26	27
28 TÜRKİYE BÜYÜME VERİSİ 2021 4.ÇEYREK	TÜRKİYE OCAK AYI DIŞ TİCARET VERİSİ					

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Kontrol ve Müdahaleler**
- **TL Faizleri Artacak**
- **Yüksek Enerji ve Emtia Fiyatları**

TL'de Şirketlere Baskılar Sürecektir

Türk lirası karşılığı döviz işlemleri yeni yılın başından itibaren baskı ve kontrol altında bulunmaktadır. Şirketlerin dövizli işlemleri sorgulanmakta ve döviz alımları sınırlandırılmakta, taahhütlere bağlanmakta, vadeli işlemleri için koşullar getirilmektedir. TCMB, Eximbank ve kamu bankaları şirketleri kontrol altında tutmaktadır. BDDK da tüm bankaların döviz işlemlerini kontrol etmektedir. Şirketlerin döviz hesaplarının bozulması için yoğun telkinler yapılmaktadır. Bu baskılar ile Türk lirasının değer kaybı engellenmeye çalışılmaktadır. Dünyada sıkı para politikasına geçişin başladığı ve TCMB faiz indiriminin beklendiği bir ortamda piyasa baskıları ile TL'nin değerini korumak güçleşecektir.

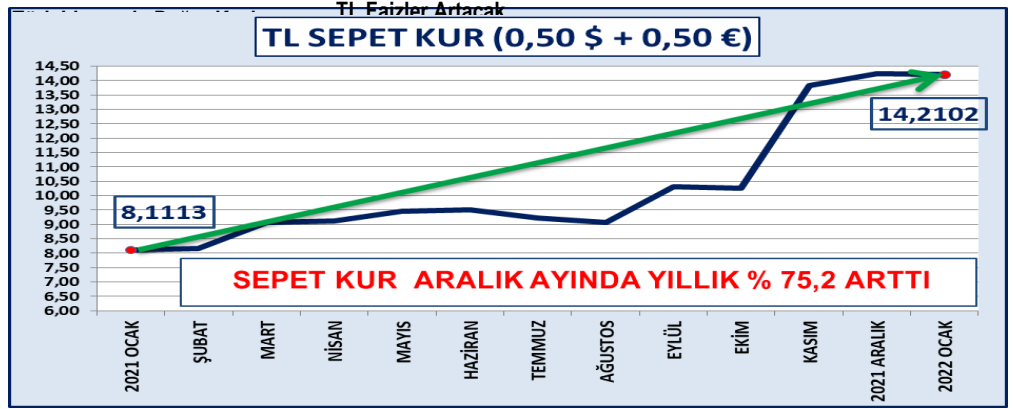
Türk Lirası Faizlerde Karmaşa

Türk lirası faiz oranlarında karmaşa devam etmektedir. Yeni ekonomi politikası daha düşük faiz oranları hedeflemektedir. TCMB faiz indirmektedir. Başta kredi faizleri olmak üzere piyasa faizleri yüzde 20'nin üzerinde kalmaya devam etmektedir. Kur korumalı mevduat hesaplarında şimdilik yüzde 17 azami faiz uygulanmaktadır. Faiz oranlarını piyasa koşulları değil, düzenlemeler belirlemektedir. Diğer yandan Nominal olarak birbirinden farklılaşan tüm faiz oranları önemli ölçüde negatif hale gelmiştir. Tasarruflar enflasyon karşısında erimektedir. Yine gerçek ve tüzel kişiler enflasyonun çok altında negatif reel faiz ile borçlanabilmektedir.

Enerji Fiyatları Yüksek Kalacak

Salgında toplu bağımsızlık kazanılacağı beklentisi ile işlerin ilkbahar aylarından itibaren kalıcı olarak canlanacağı iyimserliği bulunmaktadır ve buna bağlı olarak emtia, yarı mamul ve girdi tedarik talebi artmaktadır. Artan talep de emtia fiyatlarını yukarı çekmektedir. Yine petrol ve doğalgaz talebinde de artış olacağı beklentisi ile enerji fiyatları da yüksek kalmaktadır. Salgının yarattığı tedarik sıkıntıları, yüksek navlun fiyatları ve üretimdeki gecikmeler de emtia fiyatlarında artışı desteklemektedir. En azından yeni yılın ilk yarısında tüm enerji ve emtia fiyatları yüksek kalmaya devam edecektir.

Türk Lirası Sepet Kur Kontrollü Ortamda Yön Arıyor”



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Yeni yılın ilk çeyrek döneminde iktisadi faaliyetler için iki ana belirleyici bulunmaktadır. Bunlardan ilki yeni ekonomi politikası çerçevesinde uygulanan önlemler ve bunların ortaya çıkardığı yeni koşullara uyum sağlanması ihtiyacıdır. İkinci olarak yüksek enflasyon ve maliyet artışları belirleyici olacaktır. İlk olarak yeni ekonomi politikaları kapsamındaki önlemler ve uygulamalar yılın ilk çeyrek döneminde iktisadi faaliyetler üzerinde daha çok sınırlayıcı etkiler yapacaktır. Firmalar bir bekle-gör dönemine girmiş olup özellikle Türk lirasının istikrar kazanıp kazanmayacağını görmek istemektedirler. Bu çerçevede daha çok mevcut işlerin sürdürülmesi benimsenmektedir. Dövizli işlemlere uygulanan kontrol ve müdahaleler de firmaların işlerini etkilemektedir. Yine Türk lirasına istikrar kazandırılması amacıyla kredi kullanımı da sınırlanmıştır. Kredi kaynakları sıkılarak firmaların döviz hesaplarını bozmaları hedeflenmektedir. Bu da firmaların işletme sermayesi sıkıntısı yaşamasına neden olmakta ve işler yavaşlamaktadır. Bu uygulama ve etkiler şubat ayı boyunca sürecektir.

Yüksek maliyet artışlarıdır. Yüksek maliyet artışları firmaların iş yapma olanaklarını giderek sınırlamaktadır. Yeterli finansmana da erişemeyen firmaların faaliyetleri yavaşlamaktadır. Nitekim İstanbul Sanayi Odası ocak ayı satın alma yöneticileri endeksi sonuçlarına göre firmalar ocak ayında yüksek maliyetler ile üretimlerini, tedariklerini ve aldıkları sipariş miktarlarını azaltmak durumunda kalmışlardır. Maliyet ve fiyatlama yapmakta sıkıntılar yaşanmıştır. Ocak ayında ihracat performansı da bu gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir. Ocak ayında ihracat artışı ivme kaybetmiştir. Maliyet artışları ve döviz kurlarındaki dalgalanma ve belirsizlikler etkili olmuştur.

Enerji kesintileri ve kısıtlamaları ile artmaya devam eden enerji fiyatları ve maliyetleri iktisadi faaliyetleri sınırlayan ve yavaşlatan bir diğer unsurdur. Kısıtlama ve kesintilerin tekrar etme olasılığı faaliyetlerde daha temkinli olunmasına yol açmaktadır. Diğer yandan enerji maliyetlerindeki artışlar da üretim kayıplarına yol açabilecek seviyeye yaklaşmaktadır.

Yüksek maliyet artışları firmaların iş yapma olanaklarını giderek sınırlamaktadır. Yeterli finansmana da erişemeyen firmaların faaliyetleri yavaşlamaktadır. Nitekim İstanbul Sanayi Odası ocak ayı satın alma yöneticileri endeksi sonuçlarına göre firmalar ocak ayında yüksek maliyetler ile üretimlerini, tedariklerini ve aldıkları sipariş miktarlarını azaltmak durumunda kalmışlardır. Maliyet ve fiyatlama yapmakta sıkıntılar yaşanmıştır. Ocak ayında ihracat performansı da bu gelişmelerden olumsuz etkilenmiştir. Ocak ayında ihracat artışı ivme kaybetmiştir. Maliyet artışları ve döviz kurlarındaki dalgalanma ve belirsizlikler etkili olmuştur.

Ücret artışları şubat ve mart aylarında hane halklarına nefes aldıracaktır. Ancak ücret artışlarının tüketim üzerinde iyileştirici etkisi sınırlı kalacaktır.

Şubat ve mart aylarında iç tüketimin daha çok zorunlu tüketim mallarına yönelik olması beklenmektedir. Konut, otomotiv, dayanıklı tüketim malları gruplarında satışlar zayıf kalacaktır.

Salgında günlük vaka sayıları da 100 bini aşmıştır. Yüksek vaka sayıları da iktisadi ve sosyal faaliyetleri zayıflatacaktır. Kısıtlama ve kapatmalar olmayacaktır, ancak koruma amaçlı bireysel önlemler etkili olacaktır. Şubat ayında kış koşullarının da sert olacağı öngörülmektedir. Bu da tüketim ihtiyaçlarını farklı alanlara çekecektir.

- **İktisadi Faaliyetler Yüksek Maliyetlerin Etkisi Altında**
- **Yüksek Enflasyon Tüketimi Zayıflatıyor**
- **İşletmeler Artan Maliyetler İle Karşı Karşıya**
- **İlk Çeyrekte Yeni Ekonomi Politikasının Sonuçları İzleniyor**

Firmalar tarafında yaşanan ve iktisadi faaliyetleri sınırlayan bir diğer unsur ise

Yüksek enflasyonun iktisadi faaliyetler

Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Sergül Sokak Saral Sitesi
C Blok Kat:3 Daire:10
Gayrettepe/İSTANBUL

TELEFON:
(212) 3528795

E-MAIL:
info@esdh.com.tr

ECONOMY AND STRATEGY CONSULTANCY SERVICES



ESDH

EKONOMİ VE STRATEJİ DANIŞMANLIK HİZMETLERİ

Web Adresi

www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

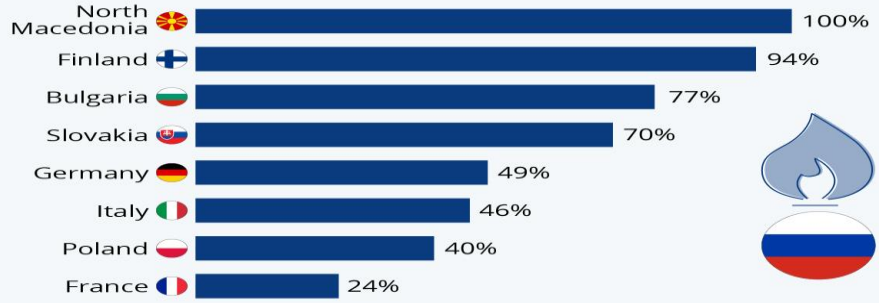
Bilgi Yönetimi

RUSYA-UKRAYNA GERGINLIĞI VE RİSKLERİ

AVRUPA ÜLKELERİNDE RUSYA DOĞALGAZINA BAĞIMLILIK

Which European Countries Depend on Russian Gas?

Share of gas supply from Russia in selected European countries (2020 or latest available)



Source: European Union Agency for the Cooperation of Energy Regulators

- Avrupa ülkelerinin Rusya'ya doğalgazda yüksek bağımlılığı devam etmektedir. Rusya Avrupa'da çok sayıda ülkenin ana enerji ve doğalgaz tedarikçisidir. Dünya genelinde ve Avrupa'da doğalgaz talebinin ve tüketiminin artması bu yüksek bağımlılığı daha kritik hale getirmektedir.
- Batı ülkeleri Rusya'nın Ukrayna'yı olası bir işgali halinde doğalgaz ithalatının kesilmesi de dahil bir çok ağır yaptırım uygulamayı planlamaktadır. Ancak böyle bir yaptırım için Avrupa'nın alternatif kaynaklar yaratması gerekmektedir. LNG ve LPG ithalatı kısa vadede tek alternatif gibi görünmektedir. Avrupa önemli bir enerji dar boğazı ile karşı karşıya kalabilecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK
Dolar/TL	8,5143	8,6959	8,4290	8,3192	8,8945	9,4984	12,9620	13,3530	13,4257
Euro/TL	10,3816	10,3435	10,0264	9,8405	10,3118	11,0179	14,7062	15,1139	14,9946
Euro/Dolar	1,2227	1,1858	1,1868	1,1808	1,1577	1,1563	1,1340	1,1373	1,1235
MB Politika Faizi %	19,00	19,00	19,00	19,00	18,00	16,00	15,00	14,00	14,00
Gösterge Tahvil Faizi %	18,78	18,41	18,73	18,60	18,20	18,37	20,82	22,74	21,84
Türkiye CDS 5Y	408,63	383,65	378,64	362,93	425,44	437,01	494,69	554,18	521,47
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-30,832	-29,011	-27,608	-22,631	-18,347	-15,122	-14,256		
TÜFE Yıllık %	16,59	17,53	18,95	19,25	19,58	19,89	21,31	36,08	48,69
Toplam Krediler Milyar TL	3.857	3.917	3.883	3.910	4.038	4.182	4.788	4.901	4.938
Brent Petrol Varil Dolar	69,32	74,62	75,41	71,63	78,52	83,72	69,23	77,78	91,21
Dow Jones Endeksi	34.529	34.503	34.935	35.361	33.484	35.820	34.484	36.338	35.132
BIST-100 Endeksi	1.420	1.356	1.393	1.472	1.406	1.522	1.810	1.858	2.003