

MAYIS 2022

Takvim ve Öngörüler

- Rusya-Ukrayna Savaşı Ana Belirleyici
- Yavaşlama Sonrası Resesyon Endişeleri
- Para Politikalarında Yeni Dönem
- Türkiye’de Yeni Model İsrarı Sürecek
- Enflasyon’da Rekorlar Bitmiyor
- Döviz Rezervlerinde Kayıp

İçindekiler:

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

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Savaş Uzayacak ve Genişleyecek

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaş uzayacak ve genişleyecektir. Rusya, Ukrayna'nın doğusu ve güneyinin işgaline ağırlık vermiştir ve savaş bu bölgelerde yoğunlaşmıştır. Batı'nın Ukrayna'ya askeri yardımı artmaktadır ve bu da Ukrayna'nın savunmasını güçlendirmektedir. Rusya, Ukrayna'da işgal ettiği bölgelerde Kırım'daki gibi bağımsızlık referandumlarına hazırlanmaktadır. Batı'nın Rusya'ya yaptırımları artmaktadır ancak Rusya'yı engelleyememektedir. Nükleer savaşın telaffuz edildiği ortamda görüşmeler de sonuçsuz kalmaktadır. Savaşın insani ve ekonomik etkileri artarak sürecektir.

Yavaşlama, Resesyon, Stagflasyon

Pandemi sonrası hızla toparlanan dünya ekonomisi bu kez Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle çeşitli riskler ile karşılaşmaktadır. Küresel ekonomide tedarik zincirlerinde bozulma, talepte yavaşlama, emtia ve enerji fiyat artışları, ihracat yasakları, azalan gıda güvenliği gibi birçok etki yaşanmaktadır. Küresel ekonomide büyüme ve ticaret beklentileri zayıflamıştır. Şimdilik yavaşlama senaryosu yaşanmaktadır. Ancak savaşın uzaması ve yaptırımların artması halinde resesyon riski özellikle Avrupa ülkeleri için artmaktadır. Stagflasyon riski ise düşük bir ihtimaldir ve savaşın seyrine göre gelişme gösterecektir.

Küresel Enflasyon ve Para Politikalarında Sıkılaştırma

Pandeminin yarattığı yeni koşullar içinde 2022 yılına küresel ölçekte yükselen enflasyon ile başlamıştı. Rusya-Ukrayna savaşı ise küresel enflasyonda sert artışlara yol açmaya başlamıştır. Buna bağlı olarak para politikalarında en az 2 yıl sürecek bir sıkılaştırma dönemi başlamıştır. Bu süreçte başta FED olmak üzere merkez bankaları politika faizlerini makul seviyelerin üzerine çıkaracaktır. Bilançolardaki daralma ise rezerv para likiditelerini azaltacaktır. Sıkılaştırmaların enflasyon üzerindeki etkisi belirsizdir, ancak sıkılaştırmalar ile ABD doları güçlenirken, varlık fiyatları için de gerileme süreci yaşanacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Yeni Ekonomi Modelinde İsrar Sürecek

Pandemi salgını ile oluşan yeni koşulların ardından Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan sürecin etkileri küresel ekonomide yepyeni bir dönemin başlamasına neden olmaktadır. Küresel enflasyon ile mücadele için uygulanacak sıkılaştırma politikaları en azından 2023 yıl sonuna kadar sürecektir. Türkiye ise yarattığı yüksek enflasyona ve zorlaşan küresel koşullara rağmen yeni ekonomi modelinde ısrar etmeye devam etmektedir. Merkez Bankası'nın genişletici para politikası ve negatif faizler enflasyon yaratmaya devam edecektir. Mevcut takviminde seçimlere 1 sene kaldığı düşünüldüğünde enflasyon ile mücadelede radikal politika değişikliği beklenmemelidir. Yeni ekonomi modeli diğer yandan Türk lirasında da değer kaybı potansiyelini artırmaktadır. Enerji biriken döviz kurlarında sert artışlar olasılığı yükselmektedir.

Ekonomik Kararlar Artık Seçimi Hedefleyecek

Mevcut takvime göre seçimlere 14 aylık bir süre kalmıştır. Bu çerçevede ekonomide bundan sonra alınacak tüm kararlar seçimleri hedefleyecektir. Ekonomide genişletici ve destekleyici politikalar öne çıkacaktır. Öncelikle

merkez bankasının genişletici para politikası sürecektir. Yılın ortasında hem asgari ücrete hem de diğer ücretlere artış yapılması kaçınılmaz hale gelmektedir. Erken Emeklilikte yaşa takılanlar ile kamu çalışanlarında 3600 gösterge gibi alanlarda beklenen iyileştirmeler yapılacaktır. Haziran ayında muhtemelen kamu borçlarında yeni bir yapılandırma olacaktır. Sosyal desek programları da genişleyecektir. Alınacak kararlar daha çok hane halklarının gelir ve satın alma gücünü artırmaya yönelik olacaktır. Ancak bu kararlar enflasyon yaratmaya da devam edecektir.

Enflasyonda Artış Sürecek

Enflasyonda hızlı artış nisan ayında da sürmüştür. Maliyetler tarafında enflasyonu besleyen tüm unsurlar bozulmaya devam etmektedir. Nisan ayında üretici enflasyonu aylık yüzde 7,67 artarak yıllık yüzde 121,82'ye yükselmiştir. Tüketici enflasyonu da aylık yüzde 7,25 olurken yıllık yüzde 69,97'ye ulaşmıştır. Yeni ekonomi politikası uygulamaları, Rusya-Ukrayna savaşının etkileri ve FED faiz artışları sonucu Türk lirasında beklenen değere kaybı ile enflasyonda artış sürecektir. TCMB yılsonu tüketici enflasyonu

beklentisini yüzde 42,8 ile yukarı yönlü güncellemiştir. Ancak mevcut gelişmeler çerçevesinde tüfe yılsonunda en iyi şartlarda yüzde 55 seviyelerinde kalacaktır. Fiyatlama davranışları ve piyasada rayiç kavramı bozulmuştur. Enflasyon artışı üretici ve tüketiciler üzerinde artan baskı yaratarak diğer makro dengeleri de hızla bozacaktır.

Döviz Rezervleri Eriyor

Ekonomide düşük ve negatif temelli politikaların uygulanması ısrarı çerçevesinde Türk lirasının değerini korumak için 2019-2020 döneminde TC. Merkez Bankasının yaklaşık 62 milyar dolar rezervi kullanılmıştır. Ancak döviz kurlarında 2020 kasım ayı başında sert bir artış yaşanmıştır. Ardından 2021 mart ayından itibaren yine döviz satışları başlamış ve bu kez TC. Merkez bankasının bankalar ile yapılan swap işlemleri hariç rezervleri negatif dönmüştür. 2021 yılı aralık ayında döviz kurlarında sert artışlar yaşanmıştır. 20 aralık sonrası uygulanan yeni ekonomi modeli içinde bu kez şirketlerin ve gerçek kişilerin döviz hesapları bozulmakta, ayrıca ihracatçıların döviz gelirleri zorunlu olarak merkez bankasına satılmaktadır. Türk lirasının değerini korumak için bu kez gerçek ve tüzel kişilerden gelen bu dövizler satılmaktadır. Türkiye hızla döviz rezervlerini eritmektedir.

MAYIS 2022 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
2 ÇİN, AB, ABD NİSAN AYI PMI-ISM İMALAT VERİLERİ	3	4 FED ABD MB FAİZ KARARI AVRUPA MART AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	5 TÜRKİYE NİSAN AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ OPEC TOPLANTISI BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	6 ABD NİSAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ	7	8
9 RUSYA ZAFER GÜNÜ KUTLAMALARI VE AÇIKLAMALARI	10 TÜRKİYE MART AYI İŞSİZLİK VERİSİ	11 ABD NİSAN AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	12 ABD NİSAN AYI ÜFE-ÜRETİCİ FİYAT VERİSİ	13 TÜRKİYE MART AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ AVRUPA MART AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	14	15
16 TÜRKİYE MART AYI CARİ AÇIK VERİSİ	17 TÜRKİYE NİSAN AYI KONUT SATIŞ VERİSİ ABD NİSAN AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	18	19	20 TÜRKİYE MAYIS AYI TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ	21	22
23 TÜRKİYE MAYIS AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB MAYIS AYI KAPASİTE KULLANIM ORAN	24 TÜRKİYE NİSAN AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	25 TÜRKİYE YAPI İZİN İSTATİSTİKLERİ İ.ÇEYREK 2022	26 TCMB FAİZ KARARI TÜRKİYE MAYIS AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	27 TCMB FİNANSAL İSTİKRAR RAPORU MOODYS TÜRKİYE NOT DEĞERLENDİRMESİ	28	29
30 TÜRKİYE NİSAN AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ	31 TÜRKİYE İ.ÇEYREK BÜYÜME VERİSİ					

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Değer Kaybı Baskısı**
- **TL Faizleri Artacak**
- **Dolar Güçlenirken Varlık Fiyatları Geriliyor**

Türk Lirasında Değer Kaybı Baskısı

Yeni ekonomi modeli kapsamındaki önlemler ile Türk lirasında değer kaybı önlenmeye çalışılmaktadır. Ancak hem makro ekonomik gelişmeler hem savaşın yarattığı riskler hem de küresel para politikalarındaki sıkılaşma eğilimi Türk lirasında değer kaybı baskısını artırmaktadır. Özellikle FED etkisi mayıs ayından itibaren yılın geri kalanında daha çok hissedilecektir. Giderek kontrolden çıkan enflasyon, dış ticaret açığındaki artış ve dış borçlanmanın giderek zorlaşması ve pahalı hale gelmesiyle yılın ikinci çeyreğinde Türk lirasında değer kaybı yaşanacaktır.

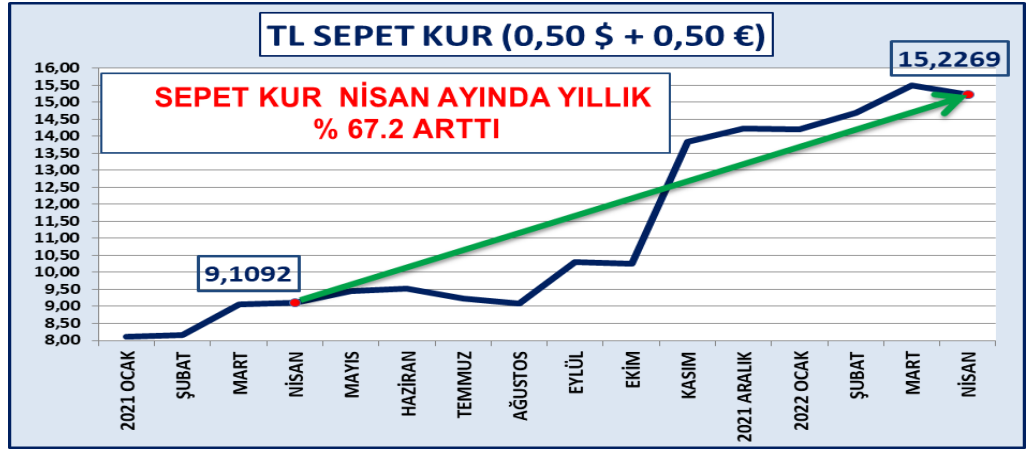
Türk Lirası Faizlerde Artış

Küresel ölçekte başlayan para politikalarındaki sıkılaşma süreci içinde dünya genelinde faiz oranları da artış eğilimi içinde olacaktır. Küresel faiz oranlarındaki artış TL cinsi faiz oranlarını da yukarı yönlü baskılayacaktır. Buna rağmen TC. Merkez Bankası politika faizini değiştirmeyecektir. Piyasa faizleri üzerinde de kamu baskısı devam edecektir. Ancak Tahvil ve Bono faizleri ile kredi faizlerinde yön yukarıdır. Buna rağmen Türk lirası faiz oranları enflasyonun çok altında ve negatif kalmaya devam edecektir. Oluşacak çok farklı TL faiz oranları piyasalarda bozucu ve enflasyonist olacaktır.

Güçlü Dolar Varlık Fiyatlarını Farklı Etkileyecek

ABD merkez bankası FED'in başladığı ve en az 2 yıl sürecek olan sıkılaşma sürecinde ABD doları da güçlenecektir. ABD dolarının güçlenmesi varlık fiyatları üzerinde farklı etkiler yaratacaktır. Hisse senedi fiyatları ile konut fiyatları tarafında gerileme eğilimi yaşanması beklenmektedir. Değerli metaller, enerji ve emtia fiyatlarında belirleyici ise Rusya-Ukrayna savaşı ve Çin ekonomisindeki büyüme olacaktır. Enerji fiyatları savaş ile yüksek kalacaktır. Metal ve endüstriyel hammadde fiyatları talepteki yavaşlama beklentisi ile savaşın etkileri arasında sıkışacaktır. Tahvil faizleri ise yükselmeye devam edecektir.

"Türk Lirası Sepet Kur Kontrollü Ortamda Yön Arıyor"



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İktisadi Faaliyetlerde Yavaşlama**
- **Yüksek Enflasyon İç Talebi Sınırlıyor**
- **İhracatta İvme Devam Ediyor**
- **Yeni Kredi Paketi Beklentileri Artıyor**

İktisadi faaliyetler üzerinde yılın ikinci çeyreğinde dört unsur belirleyici olmaya devam edecektir. Bunlardan ilki arz tarafını etkileyecek olan üretim maliyetleri ve tedarik gelişmeleri olacaktır. İkinci unsur yüksek enflasyon ve satın alma gücündeki azalma sonucu zayıflayan iç taleptir. Üçüncü unsur savaşın ihracat pazarlarındaki etkileridir. Son unsur ise iktisadi aktörlerin finansmana erişimi ile kamu destekleri olacaktır.

Üretim tarafında yüksek maliyetler ve talep beklentilerindeki belirsizlikler ile özellikle imalat sanayinde yavaşlama işaretleri alınmaktadır. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi 49,2 ile mart ayından sonra nisan ayında da daralmaya işaret etmiştir. Alınan iç ve dış siparişlerdeki yavaşlama ile sanayi üretimi 20 ay sonra ilk kez gerilemiştir. İnşaat sektöründe mevsimsellik ile yeni işlerde göreceli bir hareketlenme görülmektedir. Ancak yüksek inşaat maliyetleri yeni inşaat başlangıçlarını sınırlamaya devam etmektedir. Hizmetler sektörü de enerji ve taşımacılık maliyetleri nedeniyle üretimini yavaşlatmaktadır.

Yüksek enflasyon ile hane halklarının satın alma gücündeki azalma iç talebi

sınırlamaktadır. Nisan ayında geleneksel olarak yaşanan Ramazan ayı durgunluğu ardından mayıs ve haziran ayında yine geleneksel ilkbahar canlılığının 2022 yılında sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir. Dayanıklı tüketim mallarına yönelik talepte yavaşlama görülmektedir. Otomotiv, beyaz eşya, mobilya ve tüketici elektroniği satışları gerilemektedir. Yarı dayanıklı tüketim mallarının sürüklediği perakende pazarında da yüksek fiyatlar nedeniyle satışlar zayıf gerçekleşecektir. Hane halkları daha çok gıda başta olmak üzere zorunlu harcamalarına öncelik vermeye devam edecektir. Gıda, konut, eğitim ve ulaşım harcamaları artan pay alacaktır.

Satın alma gücündeki zayıflama sonucu asgari ücrette artış gündeme gelmiştir. Son açıklamalar ile artış gündem dışına taşınmak istense de iç talebin desteklenmesi için de asgari ücret ve diğer ücretlerde erken artış kaçınılmaz olacaktır. Ücret artışları iç talebi destekleyecektir, ancak yine enflasyonist olacaktır.

Savaşın pazarlarda yarattığı koşullar ile küresel ölçekte işlerde ve ticarete

yavaşlama işaretleri alınmaya başlanmıştır. Bir yandan savaşın yarattığı etkiler, diğer yandan yüksek enflasyon işlerde yavaşlamaya neden olmaktadır. Ancak pazarlarımızdan Türkiye'ye yönelik talepte bir daralma beklenmemektedir. Türkiye yeni koşullar içinde alternatif tedarikçi konumu ile ihracatını artırmaya devam edecektir. Yine emtia, girdi ve nihai ürün fiyatlarındaki artışlar ile ihracat geliri yükselecektir. Turizm sektörüne ilişkin olarak ise temkinli iyimserlik sürmektedir. Rusya ve Ukrayna'dan gelişler azalacak olmakla birlikte Avrupa'dan ve Orta Doğu'dan gelişlerde artış beklentisi sürmektedir. İktisadi faaliyetlerde ikinci çeyrekte yavaşlama öngörüldükçe, reel sektörü en çok zorlayacak unsurlar yüksek maliyetler, mal ve hizmetlerinde yeni fiyatlamalar ile artan finansman ihtiyacına erişim olacaktır. Yüksek maliyet artışları ile ilave işletme sermayesi ihtiyacı da yükselmektedir. Bu çerçevede son olarak ticari kredileri sınırlamaya dönük olarak yapılan düzenlemeler reel sektör için sıkıntı yaratacaktır. Kısa vadeli rotatif kredilerin maliyetleri de artacaktır. 150 milyar TL tutarındaki yatırım kredisi ise önemli bir destek sağlayacaktır.

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

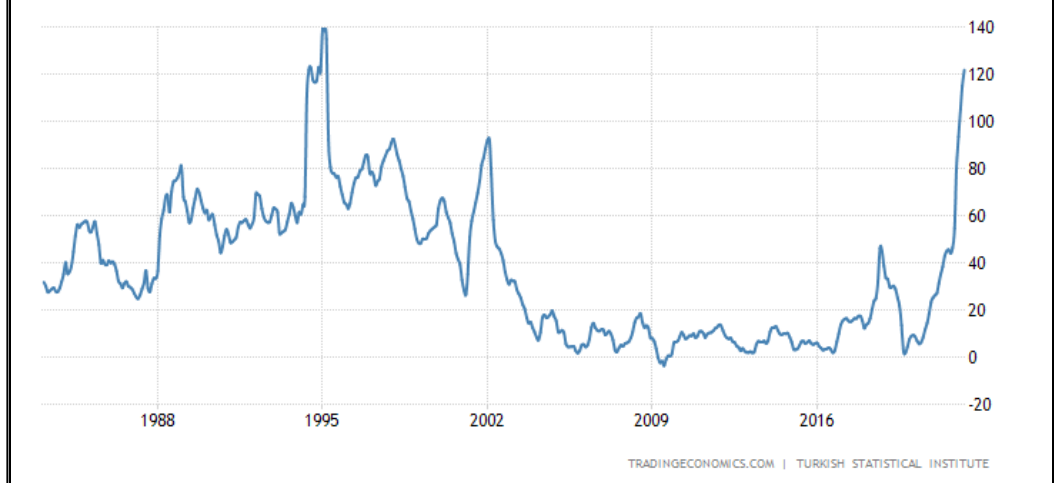


Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi ENFLASYON REKORLARI

TÜRKİYE YILLIK ÜRETİCİ FİYATLARI YÜZDE



- Yeni ekonomi modeline geçiş sonrası üretic enflasyonunda artış hızlanmıştır. 2022 yılı nisan ayında ÜFE 1995 yılından sonraki en yüksek seviyesine çıkmıştır. 2001 öncesi yüksek enflasyonlu döneme fazlası ile geri dönmüştür. 2001 yılında uygulamaya konulan Güçlü ekonomiye geçiş programı ile enflasyonda sağlanan kazanımlar tamamen kaybedilmiştir.
- Türkiye'nin enflasyonu yeniden makul seviyelere indirmesi için 2001 yılındakine benzer kapsamlı bir dezenflasyonist program uygulaması gerekmektedir. Seçimler öncesi böyle bir programın uygulanması siyaseten mümkün değildir. Seçimler sonrası uygulama tercihi de belirsizdir. Yüksek enflasyon uzun sürecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN
Dolar/TL	8,3192	8,8945	9,4984	12,9620	13,3530	13,4257	13,8535	14,6635	14,8118
Euro/TL	9,8405	10,3118	11,0179	14,7062	15,1139	14,9946	15,5002	16,3148	15,6420
Euro/Dolar	1,1808	1,1577	1,1563	1,1340	1,1373	1,1235	1,1220	1,1017	1,0550
MB Politika Faizi %	19,00	18,00	16,00	15,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Gösterge Tahvil Faizi %	18,60	18,20	18,37	20,82	22,74	21,84	23,13	24,97	22,00
Türkiye CDS 5Y	362,93	425,44	437,01	494,69	554,18	521,47	593,60	594,40	605,64
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-22,478	-18,047	-14,831	-13,946	-13,959	-19,138	-21,845		
TÜFE Yıllık %	19,25	19,58	19,89	21,31	36,08	48,69	54,44	61,14	69,97
Toplam Krediler Milyar TL	3.908	4.036	4.180	4.785	4.898	4.962	5.168	5.499	5.581
Brent Petrol Varil Dolar	71,63	78,52	83,72	69,23	77,78	91,21	97,97	104,71	107,14
Dow Jones Endeksi	35.361	33.484	35.820	34.484	36.338	35.132	33.893	34.678	32,977
BIST-100 Endeksi	1.472	1.406	1.522	1.810	1.858	2.003	1.946	2.233	2,431