

TEMMUZ 2022

# Takvim ve Öngörüler

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

### Yavaşlama ve Resesyon Endişeleri

Yılın ilk yarısında Rusya'nın Ukrayna'ya işgali ile başlayan savaş 2022 yılı küresel ekonomik gelişmelerini ve beklentilerini tamamen değiştirmiştir. Savaş ile küresel enerji ve emtia fiyatlarında sert artışlar yaşanmış, küresel tedarik zincirleri kırılmış, yaptırımlar ticaret ve finansman kanallarını değiştirmiş ve zaten yüksek olan enflasyon son kırk yılın zirvesine ulaşmıştır. Bu gelişmeler sonrası küresel ekonomide sıkı para politikalarına geçişin de etkisi ile yavaşlama başlamıştır. Yılın ikinci yarısında gelişmiş ve gelişen ülkelerin ekonomilerinde hissedilir yavaşlamalar olacaktır. 2023 yılı için ise resesyon endişesi vardır.

### Yüksek Enflasyon ve Sıkı Para Politikaları

Savaşın da etkisi ile küresel enflasyon son 40 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Gelişmiş ve gelişen ülkelerde yüksek enflasyon karşısında sıkı para politikalarına geçiş başlamıştır. Yılın ikinci yarısında para politikalarında sıkılaştırma daha hissedilir olacaktır. ABD merkez bankası yıl sonunda politika faizini yüzde 3,5'e kadar çıkartacaktır. Avrupa Merkez Bankasından yılın ikinci yarısında 1,5 puan faiz artışı beklenmektedir. Dünya ekonomisi 2002 yılından bu yana finansal koşulların en sıkılaşacağı döneme girmiştir. Yılın ikinci yarısında finansal olanaklar azalırken, kredi faizlerinde artışlar sürecektir.

### Yeni Dönemin Fiyatlamaları

Küresel ekonomide 2002 yılından sonra sürekli parasal genişleme yaşanmış ve finansman maliyetleri yüzde sıfıra yakın gerçekleşmiştir. Tüm mal ve varlık fiyatları da bu uygun koşullar içinde fiyatlanmıştır. Kripto paralar, NFT, metaverse gibi yeni varlıklar ve yatırım alanları ortaya çıkmıştır. Yılın ikinci yarısından itibaren bol ve ucuz likidite dönemi sona ermektedir. Buna bağlı olarak tüm mal ve varlık fiyatları da yeniden fiyatlanacaktır. Sert fiyat düşüşleri ilk olarak kripto paralarda başlamıştır. Hisse senetleri ve gayrimenkul ile emtia fiyatlarında da düzeltmeler devam edecektir. Yeni dönemin fiyatları henüz yeni oluşmaya başlamıştır.

- %51 Yavaşlama %49 Resesyon
- Yüksek Faizlere Geçiliyor
- Yeni Dönem Fiyatlamaları Sürecektir
- Enflasyonist Ekonomik Büyüme Öncelik
- Ekonomide Koşullu Kredi, Kontrollü Kambiyo Dönemi
- Erken Seçim Kararı Sürpriz Olmaz

### İçindekiler:

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

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

### Parasal Genişleme ve Kredi Genişlemesiyle Büyüme Sürecektir

Yeni ekonomi modeli içinde negatif faiz oranları ile yüksek bir kredi ve parasal genişleme yaratılmakta ve bununla da ekonomik büyüme desteklenmektedir. Yeni model yılın ikinci yarısında da sürecektir. Negatif faizler ile yüksek kredi genişlemesi sağlanacaktır. Yeni krediler üretime yönelik alanlarda daha seçici olarak kullanılacaktır. Kredi genişlemesi büyük ölçüde parasal genişleme ile sağlanacak olup bu da enflasyon yaratmaya devam edecektir. Ancak ekonomi yönetiminin temel hedefi yüksek büyümedir ve bu amaçla ortaya çıkan enflasyon tolere edilecek kredilerde genişleme sürdürülecektir. Buna bağlı olarak yılın ikinci yarısında da enflasyonist bir büyüme sağlanacaktır. İç talep canlı kalacaktır. 2022 yılının ikinci yarısında da yüzde 4-5 arası ekonomik büyüme gerçekleşecektir. Yıl genelinde yüzde 5-6 büyümeye ulaşılacaktır.

### Yüksek Enflasyon İkinci Yarıda Da Devam Edecek

Uygulanan yeni ekonomi modeli doğrudan enflasyon yaratmaya devam etmektedir. Yılın ilk yarısında tüketici enflasyonu yıllık yüzde 78,62, çekirdek enflasyon yüzde 57,26 ve üretici enflasyonu ise yüzde 138,3

olmuştur. Yılın ilk yarısında enflasyonda sert artışlar yaşanmıştır. Yılın ikinci yarısında da üretici fiyatlarındaki birikim tüketici enflasyonuna yansiyacaktır. Ayrıca ücret artışları da doğrudan üretici fiyatları ve satın alma gücü telafisi ile de tüketici fiyatlarına yansiyacaktır. Temmuz-Eylül döneminde yüksek fiyat artışları olacaktır. Eylül-Ekim sonunda enflasyon zirveye ulaşacaktır. Döviz kuru artışları da sonbaharda enflasyonu yukarı yönlü itecektir. Türkiye uzun süredir enflasyon sarmalına girmiş bulunmaktadır ve sarmal yılın ikinci yarısında kuvvetlenecektir.

### İthalat İhracattan Daha Hızlı Artıyor

Yeni ekonomi modelinde temel hedef cari fazla vererek Türk lirasında ve enflasyonda kalıcı istikrarın sağlanmasıdır. Bu çerçevede döviz dengesi büyük önem arz etmektedir. Yılın ilk yarısında dış ticaret açığı yüzde 142,5 artarak 51,4 milyar dolara yükselmiştir. İhracat yüzde 20 artarak 125,9 milyar dolar ve ithalat ise yüzde 40,6 artarak 177,2 milyar dolara ulaşmıştır. Yüksek enerji ve emtia fiyatları ile dış ticaret dengesi hızla

büyümüştür. Yılın ikinci yarısında da benzer bir gelişme beklenmektedir. 2022 yılında dış ticaret açığı 95 milyar dolar, cari açık ise 40 milyar dolar seviyesine yürümektedir. Sonbaharda döviz açığı Türk lirası üzerinde değer kaybı baskısını artıracaktır

### Ek Bütçe, Ücret Artışları Erken Seçim Habercisi mi?

Yeni ekonomi modeli ile ortaya çıkan çok yüksek enflasyon ve savaşın yarattığı yeni küresel koşullar karşısında Türkiye ekonomisinin makro dengeleri önemli ölçüde bozulmaktadır. Bu nedenle 2022 yılı bütçesinin yüzde 61'i oranında bir ek bütçe uygulamaya konulmaktadır. Yine yüksek enflasyon nedeniyle asgari ücrette yüzde 30 artış yapılmak zorunda kalınmıştır. Bozulan ekonomik dengeleri sürdürmek özellikle küresel finansal koşulların sıkılaştığı ve ekonomilerin yavaşladığı bir ortamda giderek zorlaşmaktadır. Bu nedenle 2022 yılı sonbaharında yapılacak bir erken seçim için karar alınması olasılığı da giderek artmaktadır. Seçim kararı alınmazsa kontrollü ve kısıtlayıcı uygulamaların artması kaçınılmaz olacaktır.

TEMMUZ 2022 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
1			2	1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD HAZİRAN AYI PMİ-ISM İMALAT VERİLERİ	2	3
4 TÜRKİYE HAZİRAN AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	5	6 AVRUPA MAYIS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7	8 TÜRKİYE MAYIS AYI CARİ AÇIK VERİSİ  ABD HAZİRAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ	9	10
11 ABD NİSAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	12	13 TÜRKİYE MAYIS AYI İŞSİZLİK VERİSİ  ABD HAZİRAN AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ  AVRUPA MAYIS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	14 TÜRKİYE MAYIS AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  ABD HAZİRAN AYI ÜFE-ÜRETİCİ FİYAT VERİSİ	15 ABD HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	16	17
18	19 TÜRKİYE HAZİRAN AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	20 TÜRKİYE TEMMUZ AYI TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ  BOJ JAPONYA MB FAİZ KARARI	21 TCMB FAİZ KARARI  ECB AVRUPA MB FAİZ KARARI	22	23	24
25 TÜRKİYE TEMMUZ AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB TEMMUZ AYI KAPASİTE KULLANIM ORAN	26 TÜRKİYE HAZİRAN AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	27 FED ABD MB FAİZ KARARI	28 TÜRKİYE TEMMUZ AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ  TCMB ENFLASYON RAPORU III	29 TÜRKİYE HAZİRAN AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ	30	31

## Mali Göstergelerde Öngörüler

## Türk Lirasında Yaz Sakinliği Kısa TL Kredi Faizleri Artıyor Sürecek

Yeni ekonomi modeli kapsamında uygulanan tüm araçlara ve yapılan tüm düzenlemelere rağmen Türk lirası değer kaybetmeye devam etmektedir. Özellikle küresel finansal koşulların sıkılaştırılması ve faiz oranlarının daha da artacağı yılın ikinci yarısında TL'de değer kaybı baskısı daha kuvvetli olacaktır. En son yapılan TL kredi kullanımının döviz varlıklarına bağlayan düzenleme ile durağanlaşan TL yeniden değer kaybetmektedir. TL'de değer kaybı sonbaharda daha hızlı olacaktır. Bu nedenle bayram tatili sonrası TL'de yeniden hareketlenme beklenmelidir. TL'de yaz rahaveti kısa sürecek.

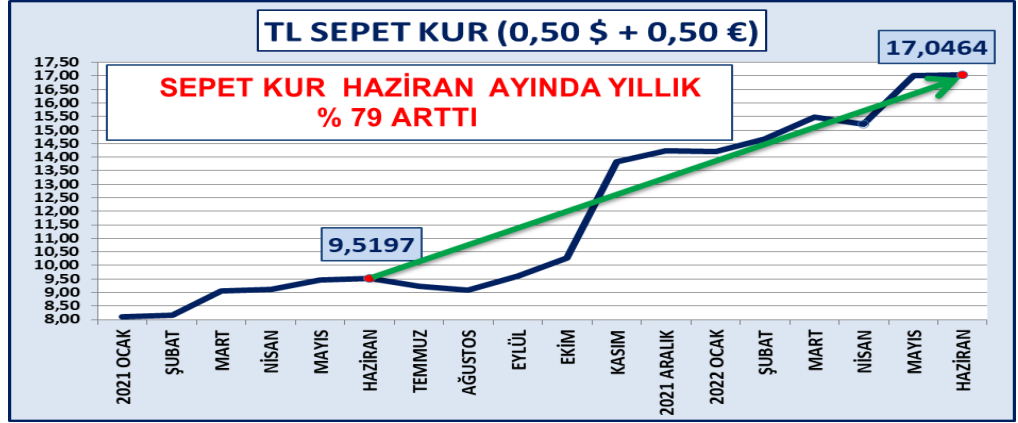
Türk lirası kredilerin kullanımı giderek kısılmaktadır. Şirketlerin döviz varlıklarını bozdurmak ve döviz talebini sınırlamak için TL kredi kullanımları TC. Merkez Bankası reeskont kredilerine itilmekte ve de döviz varlıkları ile sınırlanmaktadır. Buna bağlı olarak TL ticari kredi faiz oranlarında önemli artışlar yaşanmaktadır. Rotatif krediler sınırlanmıştır ve TL ticari kredi faizleri ortalaması yüzde 28'i aşmıştır. TL kredilerin sınırlanmasına yönelik adımlar devam edecektir. Ancak bu adımlar piyasalarda nakit sıkışıklığına yol açarken, TL kredi faiz oranlarında artışın sürmesine neden olacaktır.

## Emtia Fiyatlarında Düzeltmeler

2021 yılı ikinci yarısında küresel tedarik zincirlerindeki bozulma ve arz kaynaklı sıkıntılar nedeniyle emtia fiyatları, yeşil enerjiye geçiş ile de enerji fiyatları artış göstermişti. 2022 yılının şubat ayından itibaren ise Rusya'nın Ukrayna'yı işgali sonucu tüm emtia fiyatlarında sert artışlar yaşanmıştır. 2022 yılının ikinci yarısına girilirken ise bu kez tüm emtia fiyatlarında yavaşlama ve resesyon endişesi ile düşüşler yaşanmaktadır. Resesyon fiyatlamalarında dibe yaklaşılmıştır ve emtia fiyatlarında muhtemelen bundan sonra durağan seviyeler görülecektir.

- **Türk Lirasında Değer Kaybı Baskısı**
- **TL Kredi Faizleri Artıyor**
- **Dolar Güçleniyor**

### Türk Lirası Sepet Kur Kontrollü Ortamda Artıyor"



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

İktisadi faaliyetler üzerinde yılın üçüncü çeyreğinde ve yaz aylarında üç önemli unsur belirleyici olacaktır. Bunlardan ilki ücret artışları ile birlikte oluşacak satın alma gücündeki telafilerdir. İkincisi ihracat tarafında küresel yavaşlamanın talep etkileridir. Üçüncü olarak ise kredi ve parasal genişleme ile sağlanacak destekler belirleyici olacaktır.

Yılın ilk çeyreğinde yüzde 50 asgari ücret ve diğer ücret artışları etkisi ile hane halkı tüketim harcamalarında yüksek bir büyüme yaşanmıştı. Ancak aynı zamanda yaratılan yüksek enflasyon ile yılın ikinci çeyreğinde satın alma gücü zayıflamıştı. Yılın üçüncü çeyreğinde ise yeniden ücret artışlarının yaratacağı talep etkisi yaşanacaktır. Ancak bu kez yaz aylarına gelen ilave talep daha çok satın alma gücünün telafisi şeklinde olacak ve daha çok zorunlu tüketim ürünlerine yönelik olacaktır. Temmuz ve ağustos aylarında iç talebin görece canlı olması beklenmektedir. Yarı dayanıklı tüketim ürünleri ve dayanıksız tüketim ürünlerinde talep artışı daha çok hissedilecektir. Ücret artışları aynı zamanda kendisini hemen gösterecek fiyat artışları da yaratacağıdır.

İhracat ve dış talep her türlü küresel sıkıntıya rağmen artış temposunu korumaktadır. Haziran ayı ihracatı değer olarak yüzde 18,5 artarak 23,4 milyar dolara yükselmiştir. İhracat miktar olarak da yüzde 11 büyümüştür. Türkiye'ye halen yüksek bir ilave tedarik talebi gelmektedir. Alınan siparişler temmuz ve ağustos aylarında da ihracatın yüksek gerçekleşeceğini göstermektedir. Küresel pazarlardaki yavaşlamanın ilk etkileri daha çok sonbahardan itibaren hissedilecektir. İhracat artışının büyümeye katkısı yaz aylarında da sürecek.

Üretim tarafında ise yüksek maliyetler ve iç talepteki zayıflama ile özellikle imalat sanayinde yavaşlama yaşanmıştır. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi 48,1 ile son 20 ayın en düşük seviyesine inmiştir. Alınan iç ve dış siparişlerdeki yavaşlama ile sanayi üretimi üç ay üst sütte gerilemiştir. Ancak iç talepte ücret artışlarına bağlı toparlanma beklentisiyle sanayi üretiminde gerileme yavaşlayacaktır. Çalışma gün sayısının azalması temmuz ayında sanayi üretimini olumsuz etkileyecektir.

İnşaat sektöründe mevsimsellik ile yeni işlerde ve yeni alınan işlerde artış görülmektedir. Mevcut işler ve yeni alınan siparişler seviyesi haziran ayında yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Konut satışları enflasyona karşı korunma amacıyla devam etmektedir. Otomotiv satışları durağan kalacaktır. Dayanıklı tüketim malı satışları da zayıf kalmaktadır. Hizmetler sektörü ise turizm öncülüğünde hareketlenmiştir. Turizm sektörünün yüksek katkısı olacaktır. 9 günlük bayram tatili de başta perakende sektörü olmak üzere geleneksel alanlarda hareketlilik yaratacağıdır.

Reel sektör için TL kredi kullanımının döviz varlıklarına bağlanması ile yaratılan sıkışıklık, ücret artışlarının karşılanması ihtiyacı, yeni fiyat artışları ve krediye erişim konuları temmuz ve ağustos aylarında öncelikli olacaktır. Piyasalarda nakit akışı ve kredi akışının yeniden normalleşmesi gerekmektedir. Bayram öncesi nakit sıkışıklığı artacaktır. Bayram sonrası ise piyasa koşullarında kademeli bir iyileşme olacaktır. Ancak yüksek maliyetlerin karlılıklar üzerinde yarattığı baskı kalıcı olacaktır.

- **Seçici Kredi Genişlemesi ile İç Talep Desteklenecek**
- **Ücret Artışları İç Talepte 2 Aylık Olumlu Etki Yapacak**
- **ihracatta İvme Sürüyor**
- **Reel Sektör Ücret Artışları Yapıyor, Fiyat Artışlarına Hazırlanıyor**
- **Turizm ve Hizmetler Sektörü Hareketli**

## Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

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

TELEFON:  
(212) 3528795

E-MAİL:  
info@esdh.com.tr



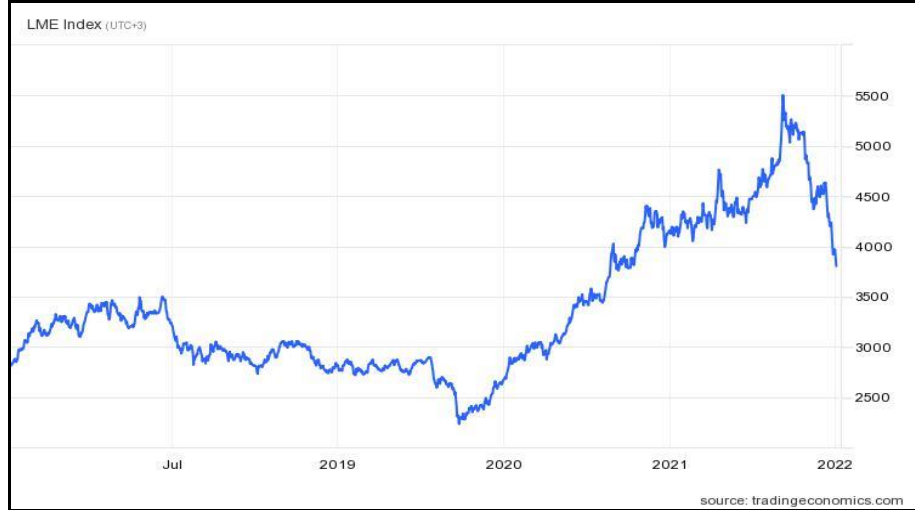
Web Adresi  
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

Dr.Can Fuat Gürleşel  
can@esdh.com.tr

## Bilgi Yönetimi

### RESESYON ENDİŞELERİ VE METAL FİYATLARI

#### LONDRA METAL BORSASI ENDEKSİ



- Metal fiyatları fiziki talebe en duyarlı varlık fiyatlarıdır. Rusya-Ukrayna savaşı ile zirvelere ulaşan metal fiyatları küresel resesyon endişeleri ile gerilemektedir. Metal ve özellikle bakır fiyatları ekonomik büyüme için öncü gösterge konumundadır.
- Londra metal borsası endeksinde yaşanan gerileme resesyon endişelerini yansıtmaktadır. Ancak endeks seviyesi veya fiyatlar seviyesi henüz pandemide yaşanan daralma ile oluşan seviyelerin oldukça üzerindedir.
- Mevcut fiyatlamalar resesyondan çok birkaç çeyreklik yavaşlama ve durağanlığı fiyatlamaktadır. Üçüncü çeyrek talep ve sipariş gelişmeleri belirleyici olacaktır.

#### TEMEL GÖSTERGELER

	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN
Dolar/TL	9,4984	12,9620	13,3530	13,4257	13,8535	14,6635	14,8118	16,4171	16,6914
Euro/TL	11,0179	14,7062	15,1139	14,9946	15,5002	16,3148	15,6420	17,6019	17,4014
Euro/Dolar	1,1563	1,1340	1,1373	1,1235	1,1220	1,1017	1,0550	1,0735	1,0485
MB Politika Faizi %	16,00	15,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00
Gösterge Tahvil Faizi %	18,37	20,82	22,74	21,84	23,13	24,97	22,00	26,00	24,48
Türkiye CDS 5Y	437,01	494,69	554,18	521,47	593,60	594,40	605,64	713,65	811,10
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-14,631	-13,720	-13,696	-18,998	-22,024	-24,488	-25,710		
TÜFE Yıllık %	19,89	21,31	36,08	48,69	54,44	61,14	69,97	73,50	78,62
Toplam Krediler Milyar TL	4.180	4.785	4.898	4.962	5.168	5.500	5.644	6.076	6.344
Brent Petrol Varil Dolar	83,72	69,23	77,78	91,21	97,97	104,71	107,14	115,60	109,03
Dow Jones Endeksi	35.820	34.484	36.338	35.132	33.893	34.678	32,977	32,990	30.775
BIST-100 Endeksi	1.522	1.810	1.858	2.003	1.946	2.233	2,431	2,547	2.405