

EYLÜL 2022

Takvim ve Öngörüler

- Yüksek Faiz Artışları Bekleniyor
- Enerji Krizi Derinleşiyor
- Yavaşlama Yerine Resesyon mu?
- Dış Ticaret Açığında Rekora Koşuluyor
- Yüksek Enflasyona Devam
- TCMB Yeniden Faiz İndirebilir

İçindekiler:

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

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Kuvvetli Sıkılaştırma Beklentisi

Yüksek enflasyon karşısında gelişmiş merkez bankaları daha kuvvetli sıkılaştırma sürecine girmektedir. Yaz aylarında resesyon endişeleri nedeniyle merkez bankalarının kademeli sıkılaştırma içinde kalacakları iyimserliği sürmüş olmakla beraber büyük merkez bankaları yöneticileri ağustos ayındaki açıklamalarında resesyon riskine rağmen kuvvetli sıkılaştırmaya gideceklerini ve önceliğin enflasyon olduğunu açıklamışlardır. FED, Avrupa merkez bankası ve İngiltere merkez bankası eylül ayı toplantılarında 75 baz puan faiz artışı yapabilecektir. Piyasalar da kuvvetli sıkılaştırmayı kabullenmiştir.

Savaş ve Enerji/Gıda Krizi

Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaş sonbaharda yeni bir evreye girecektir. Yaz aylarında yeni hedefleri için hazırlanan iki ülkeden Ukrayna Rusya'nın işgal ettiği Harkov bölgesini geri almak için kademeli bir harekate başlamıştır. Rusya ise güney Ukrayna'ya yönelik yeni hareket için hazırlıklarını tamamlamıştır. Savaş sonbahar aylarında yeniden sertleşecektir. Diğer yandan savaş ile Avrupa için ortaya çıkan enerji krizi riski giderek realize olmaktadır. Avrupa kapsamlı bir enerji tasarrufuna başlamışken, Rusya Avrupa'ya doğalgaz tedarikini tamamen kesmiştir. Enerji krizi derinleşecektir.

Yavaşlamadan Resesyona (mı?)

Temmuz ve ağustos aylarında küresel ekonomideki yavaşlama verilerine de yansımaya başlamıştır. Ağustos ayına ait sanayi PMI verileri Euro bölgesinde, Çin ve gelişmiş Asya ülkelerinde küçülmeyi göstermektedir. ABD, Amerika kıtası ve gelişen Asya ülkelerinde ise sanayiler yavaşlama içindedir. Küresel ticarete de ağustos ayında durağanlık görülmektedir. Beklenen yavaşlama erken gelmiştir ve giderek küresel ekonomi endişe edilen resesyona doğru ilerlemektedir. Yılın son çeyreğinde Avrupa ve İngiltere resesyona giren ilk ülkeler olacaktır. Çin'deki yavaşlama da endişe vermektedir.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Yükselen Dış Ticaret ve Cari İşlemler Açıkları

Dış ticaret ve cari işlemler açıklarında artış devam etmektedir. Ağustos ayındaki rekor dış ticaret açığı ile ilk 8 aylık ticaret açığı 73,5 milyar dolara çıkmıştır. 2022 tamamında 110 milyar dolara yakın dış ticaret açığı verilecektir. Buna bağlı olarak cari işlemler dengesinde de açık beklentisi 45 milyar dolara çıkmıştır. Dış ticaret ve cari işlemler açıkları önümüzdeki aylarda makro ekonomik göstergeler içinde enflasyonla birlikte en büyük sıkıntı kaynağı olacaktır. Açıklar Türk lirası üzerinde de artan değer kaybı baskısı yapacaktır.

Yüksek Enflasyon ve Enerji Zamları

Enflasyonda artış eğilimi sürmektedir. Küresel enerji ve emtia fiyatlarındaki gerileme ile ağustos ayındaki indirimler enflasyondaki baskıyı azaltmıştır. Böylece aylık enflasyon artışları yavaşlamıştır. Buna karşın yıllık enflasyon artışları yüksek hızla devam etmektedir. Yıllık TÜFE yüzde 80,2 ve yıllık ÜFE 143,75 olmuştur. Eylül ayı başında yapılan yüksek enerji zamları ise diğer tüm fiyatlarda tetikleyici olacaktır. Bu nedenle

özellikle eylül ve ekim aylarında daha yüksek enflasyon artışları yaşanacaktır. Seçime kadar enflasyon için bir önlem alınması mümkün olmayacaktır.

TC. Merkez Bankası Yeniden Faiz İndirebilir

Yeni ekonomi modeli düşük faiz oranlarına dayandırılmaktadır. Yaklaşık bir yıllık uygulama sonunda istenen sonuçlar alınamamıştır. Bu nedenle TC. Merkez bankası sürpriz şekilde ağustos ayında 1 puan faiz indirimine gitmiştir. Merkez Bankası eylül ayı da dahil olmak üzere yıl sonuna kadar faiz oranlarını indirmeye devam edecektir. Faiz indirimleri Türk lirasında değer kaybını hızlandıracaktır.

Kimliksiz Sermaye Girişleri Beklentisi Rasyonel Kararları Engelliyor

Cari işlemler dengesi, bütçe dengesi ve enflasyon gibi göstergeler önemli ölçüde bozulmuş ve Türkiye'nin risk primi 800 puanları aşmış olmasına

rağmen yeni ekonomi modelindeki ısrar kimliksiz sermaye girişlerine dayandırılmaktadır. Rusya ve Körfez ülkelerinden sermaye girişi olacağı beklentileri yaratılarak modelin sürdürülmesine çalışılmaktadır. Kimliksiz sermaye girişleri beklentisi ekonomide rasyonel kararlar alınmasını da engellemektedir.

Orta Vadeli Program Yol Gösterici Olabilir mi?

Seçimin yapılacağı 2023 yılını da kapsayacak 3 yıllık orta vadeli program açıklanmıştır. Program kapsamında yeni ekonomi modeli sürdürülecektir. 2023 yılı için Türk lirası dolar kuru ortalama 21,52 TL, yılsonu için 24,0 TL olarak varsayılmıştır. 2023 için yüzde 5,0 büyüme hedefi en azından seçime kadar olan ilk yarı için makuldür. 2023 yılsonunda enflasyon yüzde 24,9 olarak belirlenmiştir ve gerçekçi değildir. Cari işlemler açığının GSYİH oranının 2023'de yüzde 2,5' ineceği öngörülmüştür. Bu hedef ulaşılabilir değildir. Liralaşma ve buna bağlı düzenlemeler sürecektir. Seçim yılında yüksek bir bütçe açığı öngörülmektedir.

EYLÜL 2022 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
			1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD AĞUSTOS AYI PMI-ISM İMALAT VERİLERİ	2 ABD AĞUSTOS AYI İŞSİZLİK VERİSİ	3	4 2023-2025 ORTA VADELİ PROGRAM AÇIKLANACAK
5 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ OPEC+ TOPLANTISI	6	7	8 AVRUPA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	9	10	11
12 TÜRKİYE TEMMUZ AYI CARİ AÇIK VERİSİ TÜRKİYE TEMMUZ AYI İŞSİZLİK VERİSİ	13 TÜRKİYE TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	14 TÜRKİYE KISA VADELİ BORÇ İSTATİSTİKLERİ ABD AĞUSTOS AYI ÜFE-ÜRETİCİ FİYAT VERİSİ	15 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI KONUT SATIŞ VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	16 TÜRKİYE TEMMUZ AYI KISA VADELİ BORÇ İSTATİSTİKLERİ	17	18
19	20	21 ABD FED FAİZ KARARI BOJ JAPONYA MB FAİZ KARARI	22 TCMB FAİZ KARARI TÜRKİYE EYLÜL AYI TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ	23 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	24	25
26 TÜRKİYE EYLÜL AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB EYLÜL AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	27	28 TÜRKİYE 2021 YILI ULUSLARARASI HİZMET TİCARET VERİSİ	29 TÜRKİYE EYLÜL AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	30 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ EKİM AYI DOĞALGAZ VE ELEKTRİK FİYATLARI AÇIKLANACAK STANDARD AND POORS KREDİ NOTU DEĞERLENDİRMESİ		

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirası Yeni Zirveye Eylül Ayında Ulaşacak**
- **TL Kredi Faizlerinde Müdahale Etkisi**
- **Emtia Fiyatları Yeniden Geriliyor**

Türk lirasında 18,36 Eylül'de Aşılacak

Türk lirası sakin geçirdiği ağustos ayında merkez bankası sürpriz faiz indirim sonrası ABD doları karşısında 18 seviyesini aşmış ve ayı 18,2 seviyesinde kapatmıştır. Eylül ayından itibaren küresel para politikalarında sıkılaştırmanın kuvvetleneceği bir döneme girilmektedir. Bu nedenle Türk lirası üzerindeki değer kaybı baskısı artacaktır. Geçen yılın 20 Aralık tarihinde görülen ve psikolojik bir eşik oluşturan 18,36 zirvesi eylül ayında aşılacaktır. Bu psikolojik seviyesinin aşılması ardından Türk lirasında değer kaybının hızlanması olasılığı da oldukça yüksektir.

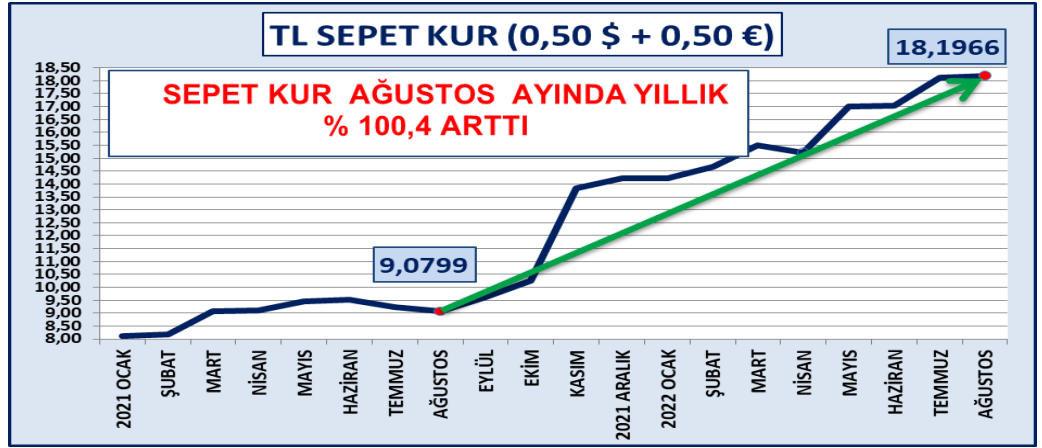
TL Kredi Faizlerine Müdahale

Yeni ekonomi modeli ve liralasma hedefi çerçevesinde finansal piyasalarda kur ve faiz gibi serbest belirlenmesi gereken göstergeleri etkileyen düzenlemeler devam etmektedir. Kedi politikası tamamen şirketlerin döviz varlıklarını bozdurma hedefine yönelik uygulanır hale gelmiştir. Buna ilave olarak kredi faizlerini sınırlayan karşılık düzenlemeleri getirilmiştir. Düzenlemeler ile kredi faiz oranlarında düşüş hedeflenmesi olumludur ancak düzenlemeler ters tepmektedir. Nitekim son düzenleme sonrası bankaların kredi istahı azalmış ve finansmana erişim daha da zorlaşmıştır.

Resesyon Endişeleri İle Emtia Fiyatları Düşüyor

Küresel resesyon endişeleri ile temmuz ayında emtia fiyatlarında sert düşüşler yaşanmıştı. Fiyatlarda bir bakıma savaşın yol açtığı sert artışların düzeltilmesi gerçekleşmişti. Ağustos ayının büyük bölümünde emtia fiyatlarında yeni dip seviyeleri oluşmaya başlamış ve sınırlı artışlar görülmüştü. Ancak ağustos ayının son haftasında resesyon endişeleri ve faizlerdeki artışlar ile ABD dolarının güçleneceği beklentileri neticesinde emtia fiyatları yeniden gerilemeye başlamıştır. Emtia fiyatları yeniden temmuz ayındaki sert düşüşler ile gelinen dip seviyelere geri dönmüş olup bu seviyelerde tutunmaya çalışacaktır.

Türk Lirası Sepet Kur Kontrollü Ortamda Artıyor"



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

İktisadi faaliyetler üzerinde yılın son aylarına girilirken dört unsur belirleyici olacaktır. Bunlardan ilki küresel ekonomik yavaşlamanın etkileridir. İkincisi iç pazarda yüksek maliyet artışları ve enflasyon karşısında iç talebin gelişimi olacaktır. Üçüncü unsur turizm ve hizmetler sektöründeki yüksek performansın ne kadar devam edeceği. Son unsur kredi piyasasına yönelik düzenlemelerin etkileri olacaktır.

Temmuz ve özellikle ağustos aylarında küresel ekonomideki yavaşlamanın ihracat üzerindeki yavaşlatıcı etkisi daha belirgin olarak hissedilmeye başlanmıştır. Temmuz ve ağustos aylarında ihracat değer olarak artmış olmakla beraber miktar olarak azalmıştır. İhracat artışı fiyatlardan kaynaklanmaktadır. Alınan siparişler önümüzdeki aylarda ihracatın yavaşlayacağını ve hatta gerileyeceğini göstermektedir. Fiyatlarda da düşüşler başlamıştır. Euro-dolar paritesinin seviyesi ve artan maliyetler ile baskılanan Türk lirası da ihracat artışını sınırlayacaktır. İhracatçı sektörler ve ihracatçı firmalara çalışan sektörlerde yavaşlama görülecektir.

Sektörlerde yavaşlama beklentisi yaz aylarında sanayi üretimi tarafında görülmeye başlanmıştır. İstanbul Sanayi

Odası PMI verisi son üç aydır küçülme alanı içinde kalmaktadır. PMI verisini oluşturan dış ve iç siparişlerde birçok sektörde gerileme görülmektedir. Artan işçilik ve enerji maliyetleri önümüzdeki aylarda üretim tarafını zorlamaya devam edecektir.

Yaz aylarının geleneksel sektörlerinde başta turizm olmak üzere yüksek bir performans yaşanmaya devam etmektedir. Turizm sektöründe yüksek performansın eylül ve ekim aylarında da süreceği öngörülmektedir. Turizm sektörüne bağlı olarak ulaştırma, yeme-içme, eğlence-kültür ve perakende sektörlerinde de canlılık görülmektedir. Turizm ve ilişkideki sektörlerinde yüksek faaliyetler sürecektir.

İç pazarda eylül ile şehre dönüşler başlamıştır ve yeni eğitim yılı hazırlıkları ile harcamalarda da geleneksel alanlar öne çıkmaktadır. Eylül ayı başından itibaren birçok alanda zamli fiyatlar devreye girmektedir. Yüksek yeni sezon fiyatları nedeniyle perakende başta olmak üzere iç pazarda tüketim yavaşlayacak veya zorunlu alanlara kayacaktır. Otomotiv ve beyaz eşya alanlarında talep zayıf kalmaya devam edecektir.

Mobilya ve tüketici elektroniği ile küçük ev aletleri tarafında ise hareketlilik yaşanacaktır. Konut tarafında talep sürmektedir. İnşaat sektörü ise hükümetin açıklayacağı yeni sosyal konut programını beklemektedir. İnşaat sektöründe mevcut işler seviyesi ile alınan yeni siparişlerde erken bir durağanlık başlamıştır.

Reel sektör açısından iktisadi faaliyetlerin sürdürülmesinde ve seviyesinde önemli bir belirleyici krediye erişim olanaklarıdır. Merkez Bankasının ve BDDK'nın uyguladığı kredi politikaları nedeniyle TL kredilerde önemli bir sıkışıklık yaşanmaktadır. Bu sıkışıklık ve artan maliyetler sektörlerde ve firmalarda iş aktivitesinde ve ödemelerde zorunlu yavaşlamalara yol açmaktadır. İç piyasada nakit akışı için bazı fiyat kırılmaları başlamıştır.

Reel sektör önümüzdeki aylarda dışarıdaki yavaşlama ve içeride tüketimin zorunlu alanlara yönelmesi ile ortaya çıkacak talep koşullarına uyum sağlamaya çalışacaktır. Bu dönemde nakit akışı önemli olurken, yavaşlamaya bağlı sınırlı stok yönetimi önem kazanacaktır. Döviz pozisyonları korunacaktır. Kredi kullanımları da sınırlanacaktır. Dışarıda durgunluk döneminin yönetimine içeride ise enflasyonist yavaşlama döneminin yönetimine ağırlık verilecektir.

- **İhracatta İvme Kaybı Sürecektir**
- **Sanayi Üretiminde Yavaşlama**
- **Hizmetler Sektöründe Canlılık Sürecektir**
- **Zorunlu Tüketim Harcamaları Ağırlık Kazanacak**
- **Şirketler İçin Kontrollü Yavaşlama Yönetimi Önem Kazanıyor**

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



EKONOMİ VE STRATEJİ DANIŞMANLIK HİZMETLERİ

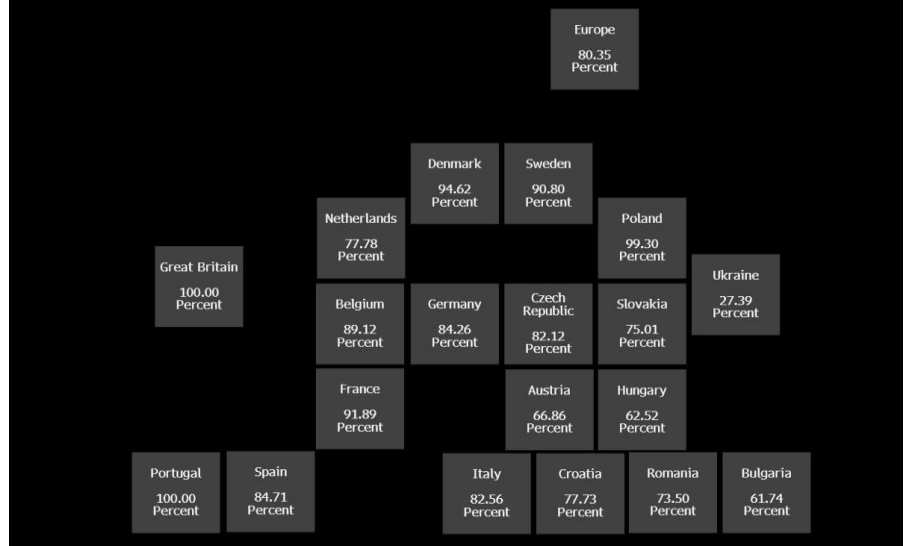
Web Adresi

www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi AVRUPA'DA ENERJİ KRİZİ

AVRUPA'DA ÜLKELERİN GAZ DEPOLARINDA DOLULUK ORANI 1 EYLÜL 2022



- Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaşın yarattığı enerji sıkıntıları giderek Avrupa'da bir enerji krizine dönüşmektedir. Rusya Avrupa'ya doğalgazı tamamen kesmeye hazırlanmaktadır. Bakım gerekçesi ortadan kalktıktan sonra da Rusya doğalgaz akımına başlamayacaktır.
- Avrupa bir yandan enerji tasarruf planını devreye almışken diğer yandan doğalgaz stoklarını önemli ölçüde yükseltmiştir. Depolarda doluluk oranı yüzde 80,35'tir. Ancak bu stok 2-4 ay arasında yeterli olacaktır. Avrupa zorlu bir kışa girmektedir. Avrupa'da ekonomi muhtemelen tahminlerin de üzerinde daralabilecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS
Dolar/TL	13,3530	13,4257	13,8535	14,6635	14,8118	16,4171	16,6914	17,9261	18,2031
Euro/TL	15,1139	14,9946	15,5002	16,3148	15,6420	17,6019	17,4014	18,3307	18,1901
Euro/Dolar	1,1373	1,1235	1,1220	1,1017	1,0550	1,0735	1,0485	1,0227	1,0054
MB Politika Faizi %	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	14,00	13,00
Gösterge Tahvil Faizi %	22,74	21,84	23,13	24,97	22,00	26,00	24,48	22,86	14,60
Türkiye CDS 5Y	554,18	521,47	593,60	594,40	605,64	713,65	811,10	891,27	740,97
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-13,587	-19,246	-22,567	-25,353	-27,101	-30,398	-32,667		
TÜFE Yıllık %	36,08	48,69	54,44	61,14	69,97	73,50	78,62	79,60	80,20
Toplam Krediler Milyar TL	4.898	4.962	5.168	5.500	5.644	6.076	6.275	6.508	6.628
Brent Petrol Varil Dolar	77,78	91,21	97,97	104,71	107,14	115,60	109,03	103,97	95,64
Dow Jones Endeksi	36.338	35.132	33.893	34.678	32,977	32,990	30,775	32,845	31,510
BIST-100 Endeksi	1.858	2.003	1.946	2.233	2,431	2,547	2,405	2,592	3,171