

Haftalık Gündem

TSKB Ekonomik Araştırmalar

11 Mart 2022

Şakir Turan

turans@tskb.com.tr

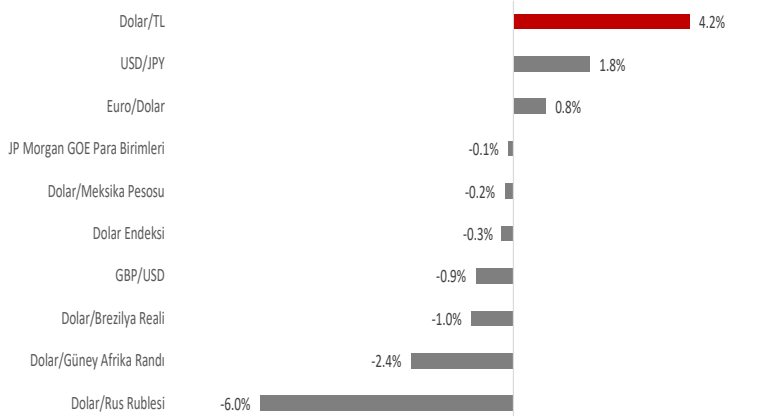
Geride kalan hafta

- Geride kalan haftada küresel risk iştahında zayıf seyir sürdü.
- Makroekonomik veri akışının finansal piyasa fiyatlamalarına etkisi bir miktar artsa da Rusya-Ukrayna çatışması ile riskten kaçış sürdü. Rusya'ya uygulanan yaptırımlar artarken, piyasada oynaklık yüksek seyretti. Avrupa Merkez Bankası (ECB) enflasyonist risklere daha çok atıf yaparken, varlık alım programını daha erken sonlandırma yönünde sinyal verdi. Şubat'ta enflasyon ABD'de beklentiler dahilinde son 40 yılın zirvesine çıkarken, Çin'de karışık bir tablo çizdi.
- Rusya-Ukrayna arasında çatışmalar sürerken, diplomatik görüşmelerde kayda değer bir ilerleme sağlanamadı. Ukrayna Devlet Başkanı Vladimir Zelenski, savaşı durdurmak için bazı tavizler vermeye hazır olduklarını belirtirken, Antalya'da gerçekleşen Rusya-Ukrayna Dışişleri Bakanları görüşmesinde önemli bir mesafe kat edilemedi. Ukrayna Devlet Başkanı Vlodimir Zelenski Rusya'nın devam eden saldırılarının sivillerin tahliyelerini zorlaştırdığını ifade etti. Basında yer alan bir haber ABD'nin Rusya ile normal ticaret ilişkilerinin sonlandırıldığını açıklamaya hazırlandığına işaret ederken, Uluslararası Para Fonu (IMF), Rusya'nın temerrüt riskine vurgu yaptı. ABD ve İngiltere, Rusya'dan petrol ithalatını durdurma kararı alırken, Rusya Avrupa'ya Kuzey Akım-1 boru hattı üzerinden gönderdiği doğal gazı kesme tehdidinde bulundu. Ayrıca Rusya bazı ürün ve ham maddelerin ihracatının ve ithalatının yasaklanması talimatını verdi. Fitch Rusya'nın B olan notunu en düşük ikinci seviye olan C'ye indirirken, ülke tahvillerinde temerrüdün yakın olduğunu belirtti.
- ECB beklentiler dahilinde depo faizini -%0,50 ve refinansman faizini %0,00'da sabit tutarken, Pandemi Acil Varlık Programı'nın (PEPP) Mart ayı ile sonlanacağı kararını teyit etti. Bununla birlikte, Varlık Alım Programı'nı (APP) daha hızlı yavaşlatma kararı aldı. Buna göre, daha öncesinde ikinci çeyrek genelinde 40 milyar euro, üçüncü çeyrekte 30 milyar euro olarak belirlediği varlık alımlarını, Nisan'da 40 milyar euro, Mayıs ayında 30 milyar euro ve Haziran'da 20 milyar euro olarak revize etti. Varlık alımlarının hıza dair üçüncü çeyrekte yapacağı ayarlamaların ise

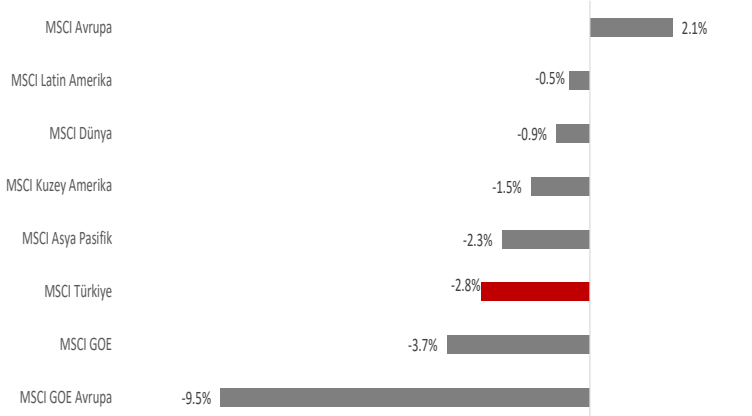
veri akışına bağlı olacağına altını çizdi. Bununla birlikte ECB artan küresel risklerle birlikte 2022 büyüme tahminini %4,2'den %3,7'ye indirirken, enflasyon tahminini %3,2'den %5,1'e yükseltti. ECB Başkanı Christine Lagarde yakın dönemde enflasyonun ciddi ölçüde yükselebileceğini söylerken, tüm senaryolarda 2024 yılına doğru hedef etrafında dengelenmesinin beklendiğini ifade etti. Lagarde ayrıca, açıklanacak verilere göre varlık alımlarının üçüncü çeyrekte sonlanabileceğini belirtti. ECB'nin sözlü yönlendirmesinde yapılan değişikliklerle faiz artırımının varlık alımları sonlandıktan bir süre sonra yapılabileceği yönünde daha esnek bir yaklaşım sunuldu.

- ABD'de Şubat ayı tüketici enflasyonu beklentiler dahilinde geldi. Tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) Şubat ayında bir önceki aya göre beklentiler dahilinde %0,8 artarken yıllık enflasyon Ocak ayında %7,5'ten %7,9'a yükseldi. Gıda ve enerji hariç çekirdek TÜFE aylık enflasyonu tahminler dahilinde %0,5 olarak gelirken, çekirdek TÜFE yıllık enflasyonu %6,0'dan %6,4'e çıktı.
- Euro Bölgesi'nin 2021 son çeyrek büyümesi teyit edilirken, aynı dönemde istihdamda artış beklentiler dahilinde geldi. Bölge genelinde gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) çeyreklik bazda 2021 dördüncü çeyrekte öcük hesaplamalarla uyumlu %0,3 büyürken, yıllık bazda büyüme %4,6 olarak teyit edildi. Böylece yıl genelinde Euro Bölgesi ekonomileri %5,3 büyüdü. Bölge genelinde çeyreklik bazda istihdam beklentiler dahilinde %0,5 artarken, yılın tamamındaki istihdam artışı %1,1 olarak gerçekleşti.
- Almanya'da sanayi üretimi Ocak'ta hızlı artış kaydetti. Ocak ayında sanayi üretimi aylık bazda %0,5 olan tahminlerin üzerinde %2,7 artarken, yıllık bazda %1,5 büyüme kaydedildi. Bununla birlikte, Aralık ayı verileri yukarı yönde revize edildi. Ülkede perakende satışlar Ocak'ta aylık bazda %1,8 olan beklentilerin üzerinde %2,0 artarken, Aralık ayı verileri belirgin olarak yukarı yönde revize edildi. Ülkede aynı dönemde sanayi ürünlerindeki aylık bazda artış %1,8 ile tahminlerin üzerinde geldi. Enflasyon ise Şubat itibarıyla %5,5 olarak

Döviz Kurlarında 4 - 11 Mart Haftası Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 4 - 11 Mart Haftası Performanslar



Raporun yayınlandığı gün Türkiye saati ile 15.00 itibarıyla

teyit edildi.

- Çin'de tüketici enflasyonu Şubat'ta beklentiler dahilinde geldi. Tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) Şubat ayında bir önceki aya göre beklentilerle uyumlu %0,3 artarken, yıllık bazda enflasyon %0,9'da yatay kaldı. Aynı dönemde üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık enflasyonu %9,1'den %8,8'e indirdi.
- Makroekonomik verilere finansal piyasa fiyatlamalarının duyarlılığı bir miktar artarken, jeopolitik gerilim riskli varlıklarda satış baskısının sürmesine yol açtı. Önceki kapanışına göre 10 Mart kapanışlarında MSCI dünya endeksi %0,9, MSCI gelişmekte olan ekonomiler endeksi %3,7 oranında düşüşe işaret ediyor. Hafta genelinde dalgalı seyreden ABD 10 yıllık tahvil faizi 27 baz puan yükselerek %2'nin üzerine çıktı. Dolar diğer gelişmiş ekonomilerin para birimleri karşısında gerilerken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimleri ayrışan performanslar kaydetti. Haftanın ilk yarısında hızlı yükselerek 130 doların üzerini gören Brent tipi ham petrolün varil fiyatı haftayı gerileyerek tamamlamak üzere.
- Yurtiçi makroekonomik veri akışının yoğun olduğu haftada Türk finansal varlıklar jeopolitik belirsizliklerle zayıf bir seyr izledi.
- Sanayi üretimi yeni yılın ilk ayında enerji kesintilerine de bağlı olarak ivme kaybetti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre, Ocak ayında sanayi üretimi yıllık bazda %7,6 büyüdü. Bu sonuçlarla Ocak'ta momentum göstergelerinde ivme kaybı gözlemlendi. Mevsimsel etkilerden arındırılmış üç aylık ortalama sanayi üretimi aylık bazda %0,7 büyüdü. Ocak'ta ana faaliyet kolları içerisinde daralma genele yayılmış bir şekilde gerçekleşti. Aylık bazda sermaye mali üretimi %3,4 ve dayanıklı tüketim mali üretimi %3,3 ile en sert daralan faaliyet kolları oldular. Dayanaksız tüketim mallarındaki azalış toplam sanayi ile uyumlu olurken, ara mali üretiminde %1,8 ve enerjide %1,6 ile görece daha yavaş bir azalış gözlemlendi. Üç aylık ortalamalara bakıldığında, sermaye mali üretiminin gücünü koruduğu, diğer faaliyetlerde ise momentum kaybının sürdüğü görüldü. Ocak ayında 24 faaliyet kolunun 18'inde üretim aylık bazda azalırken, üretimin yayılımında iyileşme kesintiye uğradı. Ocak ayında sanayide görülen bu zayıf performansta büyük ölçüde elektrik kesintisi ve doğal gaz kısıntılarının etkisini teyit etti. Şubat ayına ilişkin satın alma yöneticileri endeksi (PMI), kapasite kullanımı ve diğer yüksek frekanslı veriler üretimde toparlanmanın yavaş kalmış olabileceğine işaret ediyor.
- Aylık açıklanan diğer aktivite göstergeleri ekonomideki yavaşlamayı teyit etti. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre Ocak'ta perakende satışlar bir önceki aya kıyasla %1,5 azalırken, yıllık bazda %7,9 artarak önceki aya göre daha yavaş bir büyüme kaydetti. Gıdada perakende satışlar aylık bazda %0,4 artarken, otomotiv yakıtında %2,6 azalış yaşandı. Çekirdek perakende satışlarda ise aylık bazda azalış %2,1 oldu. Bunun içerisinde en belirgin gerileme %3,6 ile bilgisayar, kitap ve iletişim aygıtı ile %3,4 oranla elektrikli eşya ve mobilyada gözlemlendi. Bu dönemde artış kaydeden gruplar ise tıbbi ve kozmetik ürünler ile posta veya internet üzerinden alınan ürünler oldu. Ocak ayında toplam ciro endeksi aylık bazda %3,6, nominal olarak yıllık bazda %90,9 arttı. Bu dönemde ciro aylık bazda hizmetlerde %11,9, inşaatla %11,3, sanayide %2,2 ve ticarete %1,5 arttı.
- Ocak'ta cari işlemler hesabı dış ticaret açığındaki genişleme ile 2021'in aynı dönemine göre oldukça yüksek açık verdi. 2021 Ocak'ta 1,8 milyar dolar olan cari işlemler açığı 2022'nin aynı ayında 7,1 milyar dolara genişledi. 2021 Ocak'ta 1,3 milyar dolar olan altın ve enerji hariç çekirdek cari fazla 2022 Ocak'ta 1,5 milyar dolara çıktı. Bu gelişmelerle 12 aylık toplam cari açık Aralık ayındaki 14,9 milyar dolardan 20,2 milyar dolara genişlerken, altın ve enerji hariç çekirdek cari fazla 29,3 milyar dolardan 29,5 milyar dolara yükseldi. Ocak'ta hizmet gelirlerindeki güçlü toparlanma sürse de dış ticaret açığındaki genişleme cari açığın büyümesine yol açtı. Taahhütlükteki toparlanma hız kesse de seyahat gelirlerindeki hızlı artışın sürmesi genel hizmet dengesindeki iyileşmede etkili oldu. Bu dönemde

sermaye girişleri ve borçlanma zayıf seyrederken, net-hata noksan kaynaklı sınırlı çıkışla resmi rezervler bir miktar geriledi. Doğrudan yabancı yatırım kaleminde 516 milyon dolarlık net giriş olurken, portföy yatırımlarından toplamda 766 milyon dolar tutarında net çıkış oldu. Bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı %105,7 olurken, diğer sektörlerde ve toplamda uzun vadeli dış borç çevirme oranı sırasıyla %138,0 ve %121,1 seviyelerinde oluştu. Ocak itibarıyla 12 aylık toplamda borç çevirme oranları bankacılıkta %95,0, diğer sektörlerde %134,4 ve toplamda %111,0 seviyesinde gerçekleşti. Bu ortamda Ocak'ta resmi rezervler 942 milyon dolar azalırken, net hata-noksan kaleminden 245 milyon dolar çıkış meydana geldi.

- TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi enflasyon beklentilerindeki yükselişin sürdüğünü ortaya koydu. Bir önceki ankette %34,1 olan yıl sonu enflasyon beklentisi Mart ayı anketinde %40,5'e çıkarken, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %24,8'den %26,4'e, 24 ay sonrası enflasyon beklentisi %15,4'ten %17,0'a yükseldi. Önceki ankete göre döviz kuru beklentileri yükselirken, 2022 yılı büyüme tahminleri %3,7'den %3,4'e çekildi.
- Hazine iki tahvil ihracı ile yurtiçinde rekabetçi olmayan teklifler (ROT) dahil toplamda 8,3 milyar TL borçlandı. 11 ay vadeli iskontolu bononun ihalesinde ortalama bileşik faiz %22,43 olurken, iki yıl vadeli sabit kupon ödemeli tahvilin ihalesinde ortalama bileşik faizi %25,36 seviyesinde gerçekleşti.
- Hazine nakit gerçekleştirmeleri Şubat'ta gelirdeki hızlı artışın etkisiyle geçen yıla göre iyileşen bir genel ve faiz dışı denge rakamına işaret etti. Nakit bazlı verilere göre gelirler geçen yılın aynı ayına kıyasla %182,7 artarken, giderlerde artış %118,8 olarak gerçekleşti. Bu sonuçlarla geçen yıl Şubat'ta 3,6 milyar TL olan açık veren nakit denge bu yıl Şubat'ta 55,5 milyar TL fazla verdi. Aynı dönemde nakit bazlı faiz dışı fazla 7,8 milyar TL'den 95,9 milyar TL'ye yükseldi.
- Haftalık frekanslı veriler önceki hafta yabancıların Türk finansal varlıklarda satımlarına devam ettiklerini gösterdi. Ayrıca TCMB rezervleri ve bankacılık sektöründe döviz tevdiat hesaplarında gerileme sürdü. TCMB'nin piyasa ile yaptığı swap işlem hacmi azalırken, net dış varlıkları ve döviz pozisyonu geriledi.
- Küresel piyasalardaki zayıf seyrle uyumlu olarak Türk finansal varlıklar zayıf seyretti. Borsa İstanbul 100 ve 30 gösterge endeksleri geçen hafta kapanışlarının üzerinde olsalar da 10 Mart itibarıyla MSCI Türkiye endeksi %2,8 düşüşe işaret etti. Hafta genelinde ülke risk primi ve tahvil faizler yükselirken, TL satış baskısı altında kaldı.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler				
	11 Mar	Haftalık Değişim	Ay Başıandan Bu Yana	Yıl Başıandan Bu Yana
TL	%	Baz Puan		
2 Yıllık	24.90	150	306	216
5 Yıllık	26.36	27	225	90
10 Yıllık	25.56	57	182	124
TLRef	14.47	57	52	25
TCMB Ağırlıklı Ortalama	14.00	0	0	0
USD				
5 Yıllık	8.61	33	136	119
10 Yıllık	9.01	12	105	127
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	666	20	137	106
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	1.74	25	55	100
ABD-10 Yıllık	2.01	27	22	50
Almanya-2 Yıllık	-0.38	40	15	26
Almanya-10 Yıllık	0.29	39	28	47

Raporun yayınlandığı gün Türkiye saati ile 15.00 itibarıyla

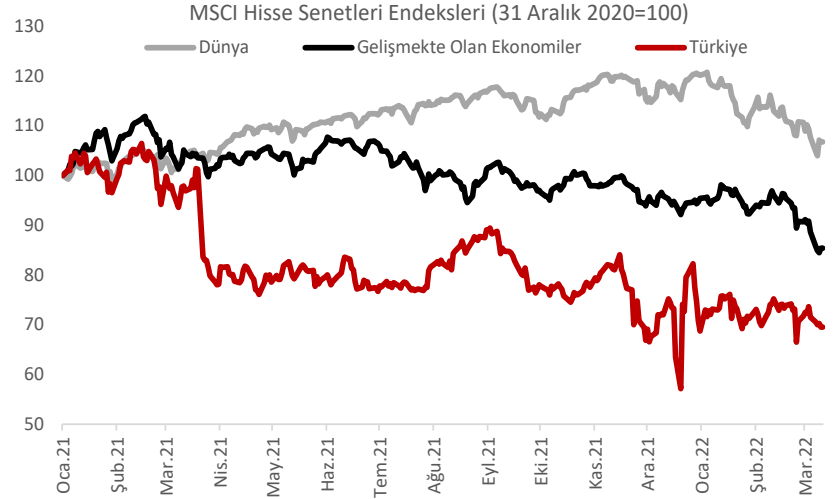
Yeni hafta

- Yeni haftada küresel gündemin ön sırasında yine jeopolitik gelişmelerin yer alması beklenirken, merkez bankaları toplantıları da yakından izlenecek. Jeopolitik gelişmelerin ardından piyasaların gündemindeki ikinci önemli konu ABD Merkez Bankası'nın (Fed) toplantısı olacak. Fed'in bu toplantıda faizleri 25 baz puan artıracığı beklenirken, önümüzdeki dönemdeki artırım patikasına dair çizeceği çerçevenin de önemli olacağını değerlendiriyoruz. Ayrıca faizleri değiştirmeleri beklenmese de İngiltere Merkez Bankası (BoE) ve Japon Merkez Bankası'nın (BoJ) para politikası kurulu toplantıları da önemli olacak.
- Veri akışı açısından ABD'de Şubat ayı üretici enflasyonu, sanayi üretimi, perakende satışlar, ve ikinci konut satışları takip edilecek. Euro Bölgesi'nde Ocak ayı sanayi üretimi ve Şubat ayı tüketici enflasyonu nihai sonuçları izlenecek. Çin'de ise Şubat ayı sanayi üretimi ve perakende satış verileri yayınlanacak.
- Yurtiçinde gelecek hafta gündemin ön sırasında TCMB toplantısı yer alacak. TCMB'nin bu toplantıda faizleri değiştirmesi beklenmese de açıklama da vereceği mesajlar önemli olabilecek. Ayrıca gelecek hafta Hazine Şubat ayı merkezi yönetim bütçe istatistiklerini yayınlacak.
- Küresel tarafta kısa vadede jeopolitik gelişmelerin ve Fed toplantısının finansal piyasalarca yakından izleneceğini değerlendiriyoruz. Orta vadede jeopolitik belirsizliklerle birlikte, küresel ticaret ve büyüme ile birlikte enflasyondaki yükselişin boyutu önemli olmayı sürdürebilecek. Yurtiçinde ise kısa vadede jeopolitik gelişmelere ek olarak TCMB mesajları önemli olabilecek. Orta vadede ise salgınla birlikte jeopolitik ve ekonomi dışı gelişmelerin yanında makro-finanşal risklerin belirleyici olmayı sürdüreceğini düşünüyoruz.

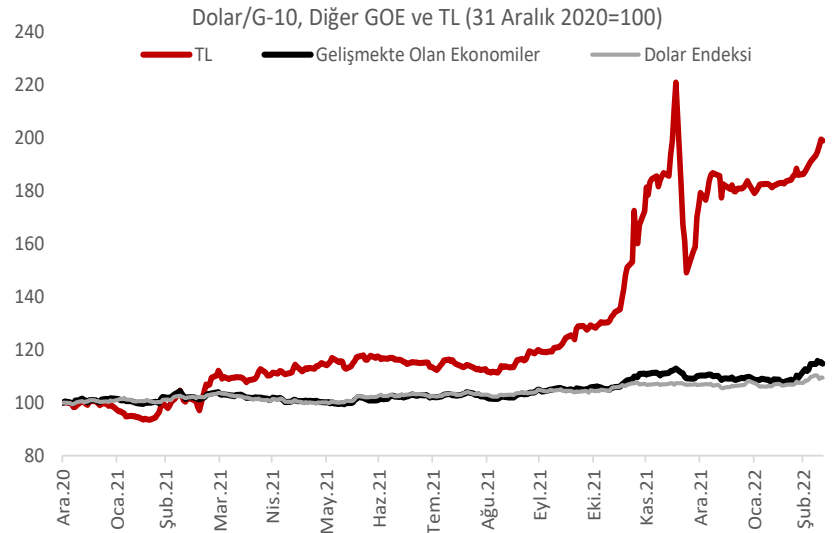
Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri

Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
15 Mar	Çin	Sanayi Üretimi (yıllık değişim)	Şubat	3.6%	4.3%
15 Mar	Türkiye	Bütçe Dengesi (milyar TL)	Şubat		30.0
15 Mar	Türkiye	Konut Satışları (bin adet)	Şubat		88.3
15 Mar	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Ocak		1.2%
15 Mar	ABD	ÜFE (aylık değişim)	Şubat	0.8%	1.0%
16 Mar	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (aylık değişim)	Ocak		7.9%
16 Mar	ABD	Perakende Satışlar (aylık değişim)	Şubat	0.6%	3.8%
16 Mar	ABD	Fed Faiz Kararı	Mart	0.50%	0.25%
17 Mar	Euro Bölgesi	TÜFE (aylık değişim)	Şubat	0.9%	0.3%
17 Mar	Türkiye	TCMB Faiz Kararı	Mart	14.00%	14.00%
17 Mar	İngiltere	BoE Faiz Kararı	Mart	0.50%	0.50%
17 Mar	ABD	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Şubat	0.5%	1.4%
18 Mar	Japonya	BoJ Faiz Kararı	Mart	-0.10%	-0.10%
18 Mar	ABD	İkinci El Konut Satışları (milyon adet)	Şubat	6.30	6.50

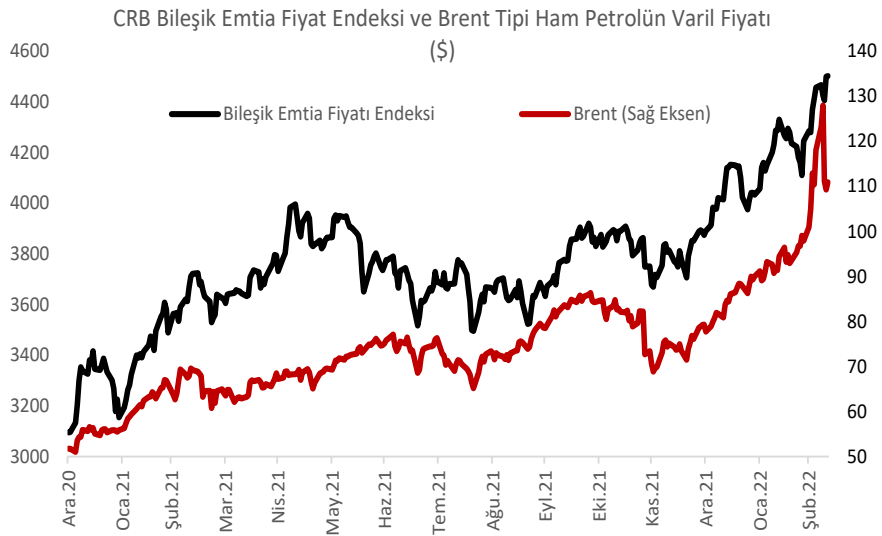
- Hafta ortasında diplomatik görüşmelere yönelik iyimserlikle yükselen MSCI dünya 10 Mart itibarıyla önceki hafta kapanışının %0,9 altında bulunuyordu. MSCI gelişmekte olan ekonomiler endeksi %3,7 aşağıdayken, MSCI Türkiye'deki düşüş %2,8 idi.



- Haftaya yükselişle başlayan dolar endeksi kazançlarının bir kısmını geri verdi. Gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ise ortalamada yataya yakın bir performans ortaya çıktı. TL ise dolar karşısında %4 değer kaybetti.



- Ham petrol fiyatları hafta başındaki kazançlarını koruyamadı ve geçen hafta kapanışının %6 altına indi. Emtia fiyatları genelinde ise %1 civarında artış söz konusu.



TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2022 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr