



GOLDERA

MANAGEMENT | INVESTMENT | BUSINESS DEVELOPMENT

EKONOMİ ve PİYASA HAFTALIK EKONOMİK GÖRÜNÜM

31 TEMMUZ 2023

3. ÇEYREK ENFLASYON BASIN TOPLANTISI YAPILDI

Sunumdan Başlıklar

Küresel Ekonomi

- Küresel büyüme zayıflarken emtia fiyat endeksleri düşmektedir.
- Hizmet ve imalat sektörlerinde iktisadi faaliyet ayrışmaktadır.
 - * Türkiye'nin önemli ticaret ortaklarından Euro Bölgesinde, flash imalat PMI göstergesi temmuzda 42,7 ile pandemiden bu yana en düşük düzeye gerilemiştir.
- Dezenflasyon devam ederken esas sorun çekirdek enflasyondaki katılıktır.
- Merkez bankaları parasal sıkılaştırma sürecine devam etmektedir.
 - *Gelişmiş ülkelerin tamamında olmak üzere, takip edilen 27 ülke merkez bankasının 19 tanesinde enflasyon hedefin üzerindedir.

Enflasyon

- Haziran ayında yıllık enflasyon %38,2'ye gerilemiştir.
 - * Bu gelişmede, döviz kurundaki istikrar ve gerilemeye başlayan küresel emtia fiyatları etkili olmuştur.
- Enflasyonun ana eğilimi son aylarda tekrar yükselmeye başlamıştır.
- İç Talep: Tüketim eğilimi yüksek seyretmektedir.
- Arz Koşulları: Sanayi üretimi ve ihracatta yavaşlama görülmektedir.
- Arz-Talep Dengesi: Çıktı açığı yükselmektedir.
 - *Bu nedenle seçici kredi sıkılaştırması kararlarımızın iç talebi dengeleyeceğini öngörüyoruz.
- Güçlü iç talep tüketim ithalatını da etkilemektedir.

- Maliyetler: Döviz kurlarından yurt içi fiyatlara geçişkenlik artmaktadır.
- *Beklenti ve maliyet kanallarını ayırıştıran, parametreleri zamana göre değişen Phillips Eğrisi modelinin bulguları, mevcut durumda geçişkenliğin yüzde 25 civarında olabileceğini ima etmektedir.
- * Faiz artırımını, miktarsal sıkılaştırma ve seçici kredi sıkılaştırması ile güçlendirdiğimiz parasal sıkılaştırma süreci döviz kuru istikrarını destekleyecektir.
- Enflasyonda Atalet: Hizmet enflasyonunda katılık belirginleşmiştir.
- *Enflasyondaki ataletin kırılması beklentilerin çıpalanmasına bağlıdır.
- *Dezenflasyona geçiş döneminde, parasal sıkılaştırmanın öngörülebilirliği sağlaması ve birikimli etkileriyle talebi dengelemesini bekliyoruz.
- *Dezenflasyon dönemi ise enflasyon beklentilerinin yeniden çıpalanmasıyla hızlanacaktır.

Para Politikası

- Politika ve mevduat faiz makası daralmaktadır.
- * Haziran PPK toplantısı öncesinde para politikasının etkinliğinin güçlendirilmesine ilişkin iki önemli başlık belirledik.
- * Birincisi, piyasa faizleri ile politika faizi arasındaki farkın azaltılmasıdır. Haziran'daki ilk PPK kararımızdan evvel, politika faizi yüzde 8,5 iken mevduat faizi ortalamada yüzde 40'ın üzerine çıkmıştı. Haziran PPK Kararının parçası olarak, faiz artırımının yanı sıra, makroihtiyati çerçevede sadeleşme sürecinin ilk adımını mevduatlarda, menkul kıymet tesisi uygulaması ile devreye aldık.
- * Bu adımların hemen akabinde 3 aya kadar vadeli mevduat faizi yaklaşık 12 puan gerileyerek yüzde 30 seviyelerine gelmiştir.
- * Sürece mevduatlardan başlamanızın nedeni bankacılık sektörünün en bağlayıcı kısıtı durumunda olması ve piyasaların işlevselliğini ve fiyat davranışlarını olumsuz etkilemesidir. Böylelikle, makroihtiyati çerçevedeki sadeleşme süreci, faiz artırımının yanı sıra, politika faizinin etkinliğini dengeli bir şekilde artırmıştır.

- Bireysel kredilerde hızlı büyüme

* Kredi genişlemesi iç talebi körükler, beklentileri bozar, ithalatı ve cari açığı artırmaktadır.

* Kredilere ek olarak likiditeyi de miktarsal sıkılaştırma yaparak sterilize ediyor, böylelikle faiz artırımlarının etkisini kuvvetlendiriyoruz.

* Finansal kaynakların arz yerine tüketime yönelerek fiyat istikrarını bozmasını seçici kredi sıkılaştırmasıyla engellemeyi amaçlıyoruz.

- Rezervlerde istikrarlı bir yükseliş eğilimi başlamıştır.

* Rezervlerimiz 14 Temmuz itibarıyla yaklaşık 15 milyar dolar artmış ve 113 milyar doların üzerine yükselmiştir.

- Risk priminde gerileme ve finansman koşullarında iyileşme beklenmektedir.

* Risk primine baktığımızda olumlu bir görünüm söz konusu. 5 yıl vadeli CDS primi, yurt içi belirsizliklerin etkisiyle mayıs ayında 700 baz puanının üzerine çıkarak bu yılın zirve seviyesine ulaşmıştır.

* Risk primlerindeki düşüşle birlikte, haziran ayından itibaren 1,5 milyar doları aşan net portföy girişi gerçekleşmiştir.

- Opsiyonların ima ettiği kur oynaklığı gerilemektedir.

Soru Cevap Bölümüne ait Başkan'ın Cevapları

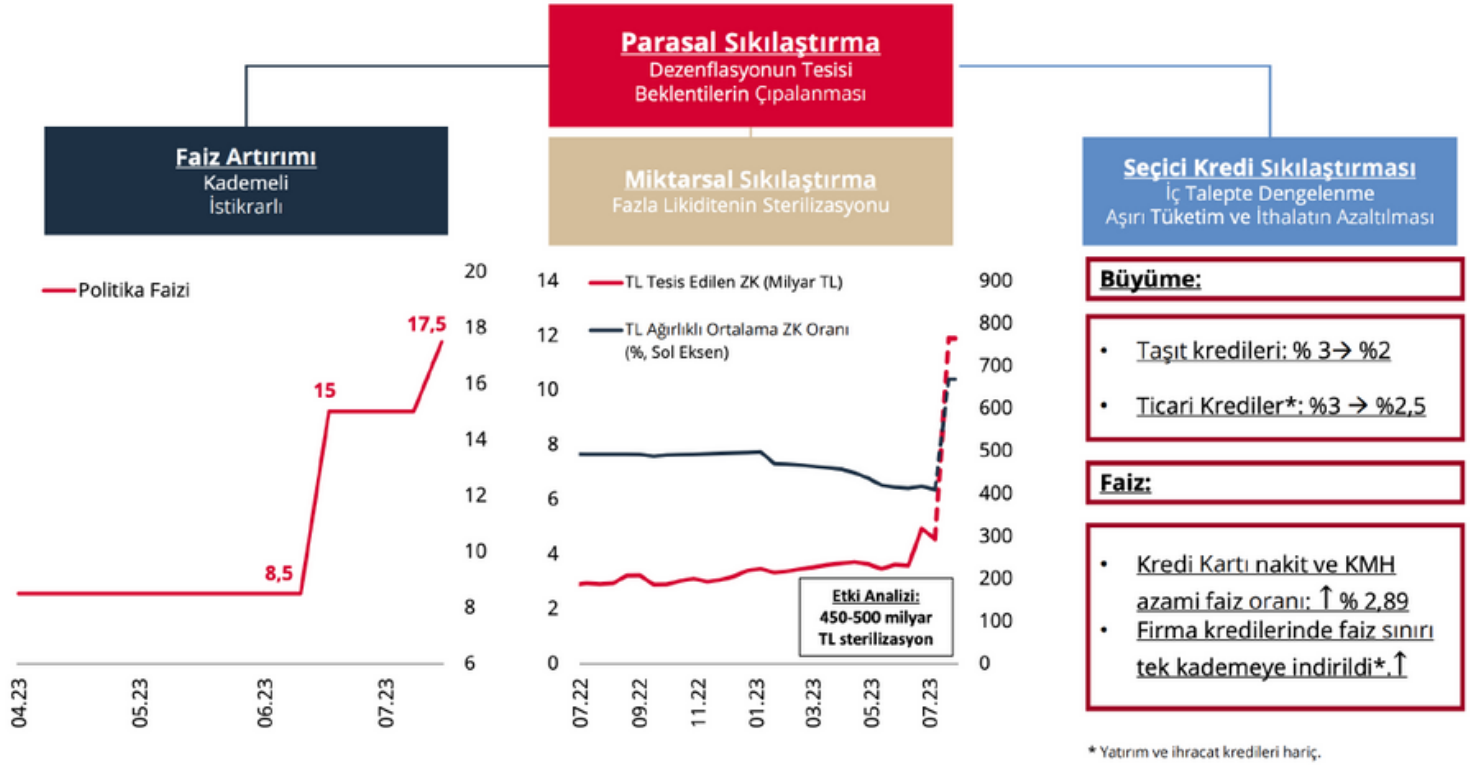
“En Bağlayıcı Kısıt: Mevduat”

Makro ihtiyati çerçevede bir hayli düzenlemeler olduğunu sizler zaten benden daha iyi takip ediyordunuz. Dolayısıyla bu düzenlemelerin normalleşme sürecinde yenilenmesi ve sadeleştirilmesi söz konusu olduğunda başlanılacak en önemli nokta **en bağlayıcı** kısıt düzenlemelerden gidilmesi lazım ki piyasanın işlevselliğini piyasanın dinamiğini görebilirim ve etki analizlerine yapabilelim. Buna baktığımız zaman bu anlayışla baktığımız zaman bu makro ihtiyati çerçevede **en bağlayıcı kısıt mevduat** tarafındaki TL rasyo oranları idi. Dolayısıyla aynı TL mevduata birkaç tane banka giderek yükselen faiz oranları ile %45'lerin de üstünde faizlere götürüyorlardı. Bu hal böyle olunca bu sefer kredi tarafına da bunun yansımalarını görüyorduk. Biz burada başladığımız zaman mevduat faizlerindeki düşüşün %30 ilk etapta %35'lere geldiğini gördük. Bu da piyasa katılımcıları anketine de baktığınızda, bizim 2024 yılı sonundaki tahminimize baktığınızda herhangi bir ya da bir buçuk yıllık enflasyon beklentisine baktığınızda uyumlu bir yerde.

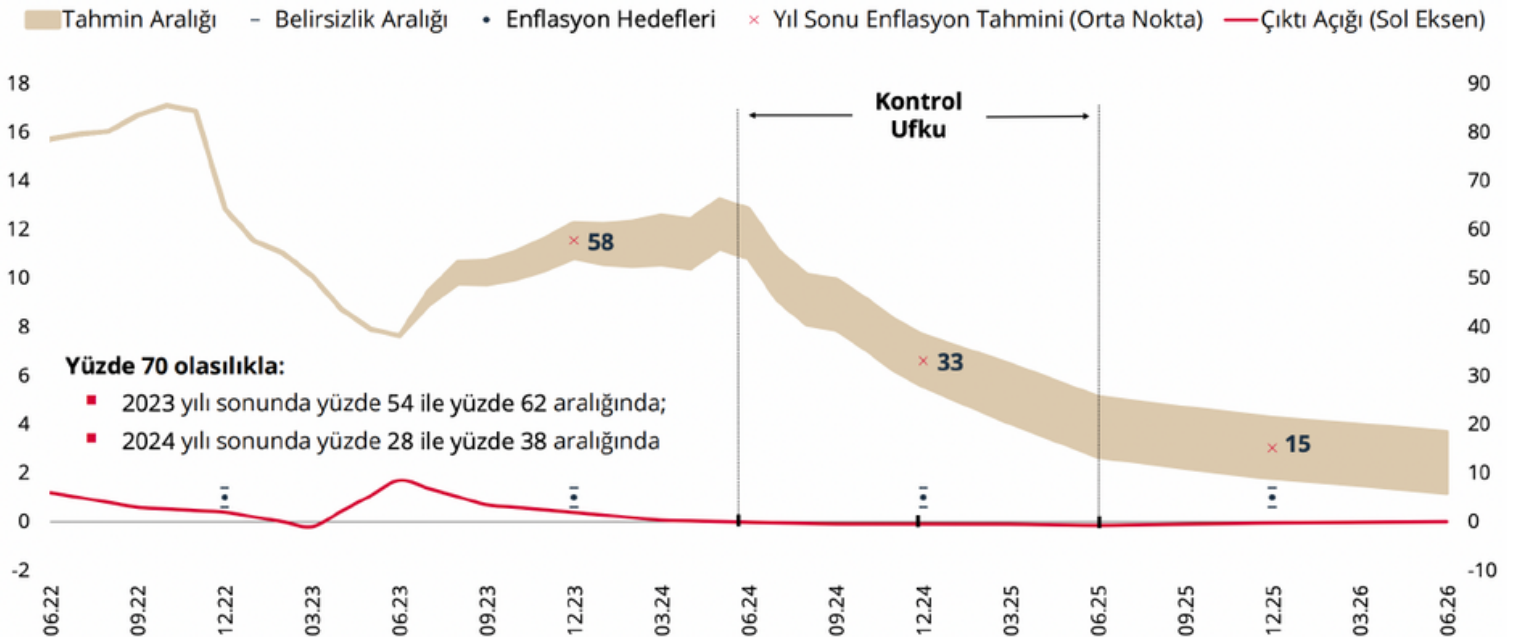
“Sıkılaştırmaya Bütüncül Bakış”

Parasal sıkılaştırma sürecine bütünsel bakmamız şart. Eğer bu makro ihtiyati çerçeve olmasaydı daha farklı olabilirdi. Ama böyle bir makro' ihtiyati düzenlemelerinin çokluğunun olduğu ve fiyat davranışlarının bozulmasına yol açtığı ve bankacılık dinamiklerini değiştirdiği bir düzenlemeler çokluğunda bütünsel bir optimizasyona gitmek en ihtiyati ve en doğru yöntemdir. Dolayısıyla faiz artırımının yeterli ya da yetersiz gibi niteliklendirilmesi bu bütünsel yaklaşımın etkilerini inceledikten sonra yapılabilir. Biz attığımız adımlarla hem miktarsal sıkılaştırmaya, hem makro ihtiyati çerçevenin sadeleştirilmesi, hem de faiz artırımının kademeli olarak devam etmesi ile birlikte ve yeni atacağımız adımlarla birlikte parasal süreçte istikrarlı ve kademeli bir şekilde gittiğimizi düşünüyoruz.

SUNUM'DAN

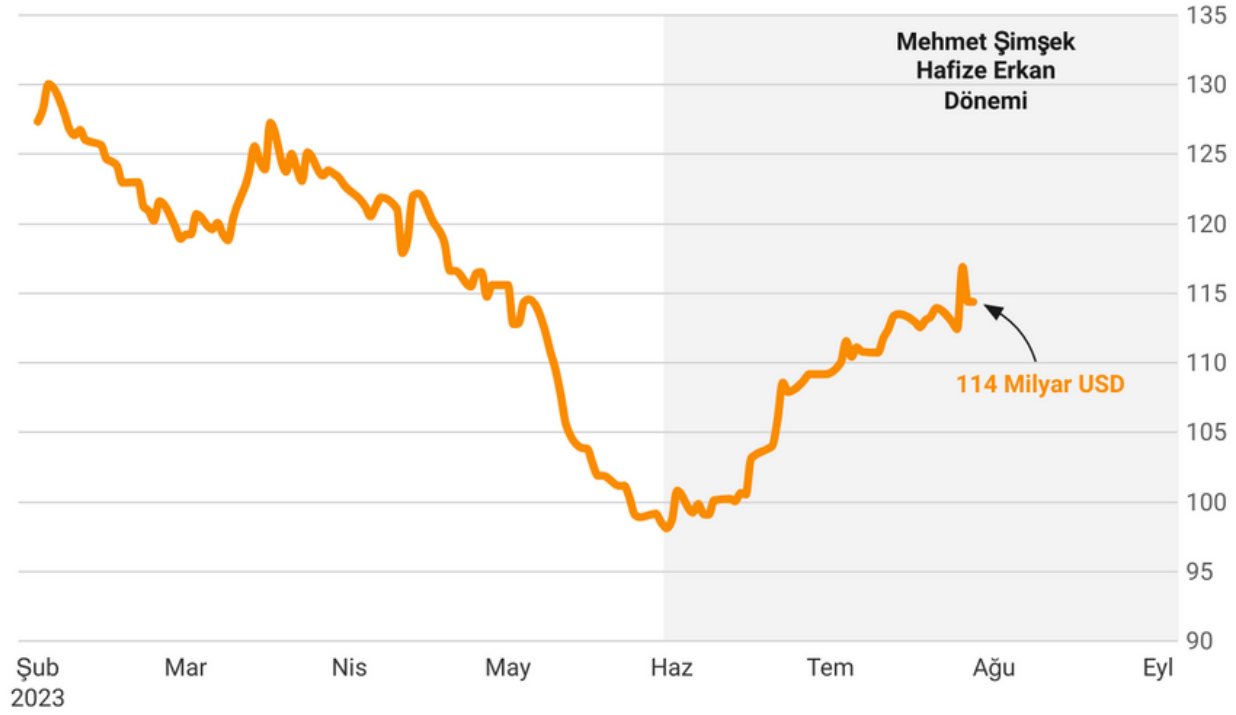


Enflasyon Tahmin Patikası: 2023 → 58; 2024 → 33; 2025 → 15



TCMB Brüt Rezervler (27 Temmuz)

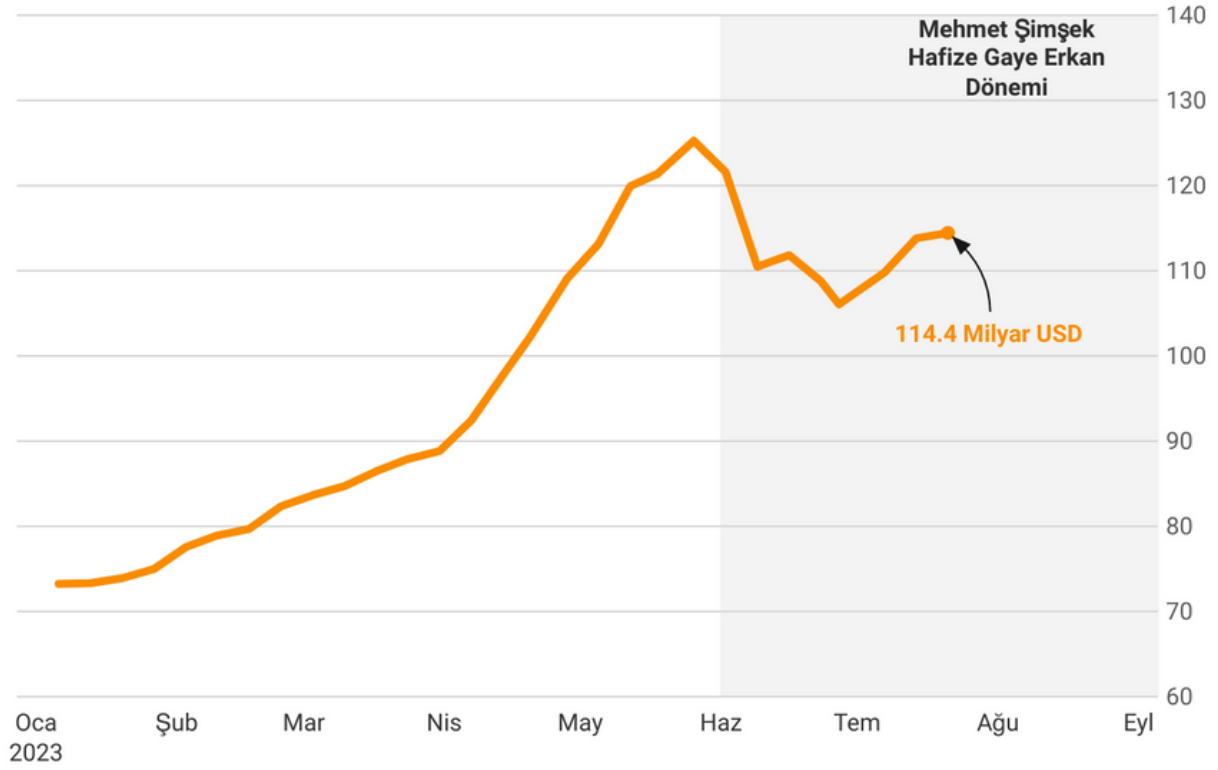
— Gunluk



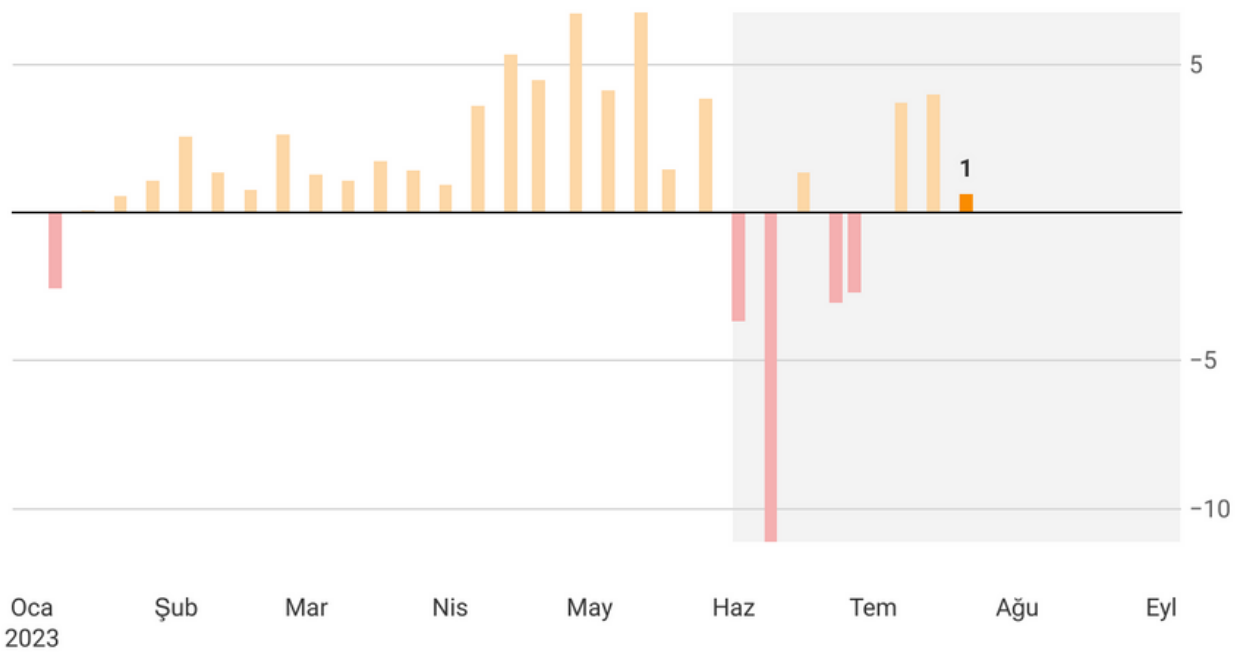
Varlıklar (Milyar ABD Doları)	Tem 22	30/12/22	23/07/23	YTD
Altın	39.59	45.89	41.73	-4.16
Efektif YP	4.01	9.60	3.40	-6.20
Menkul Kıymet + Depo	10.17	10.29	5.13	-5.16
Diğer Hesap Bakiyesi	54.04	62.94	62.75	-0.19
TOPLAM	106.54	128.72	113.00	-15.72

Yükümlülükler (Milyar ABD Doları)	Tem 22	30/12/22	23/07/23	YTD
Bankalara YP Borçlar	76.12	85.04	69.33	-15.71
IMF & Yabancı Bankalara Borçlar	6.38	16.25	30.18	13.93
Hazineye Borçlar	13.40	11.85	10.35	-1.50
Bankalara Swap Borçları	41.23	47.41	39.29	-8.12
Merkez Bankalara Swap Borçları	22.75	23.35	23.35	-
TOPLAM	159.88	183.90	172.50	-11.4

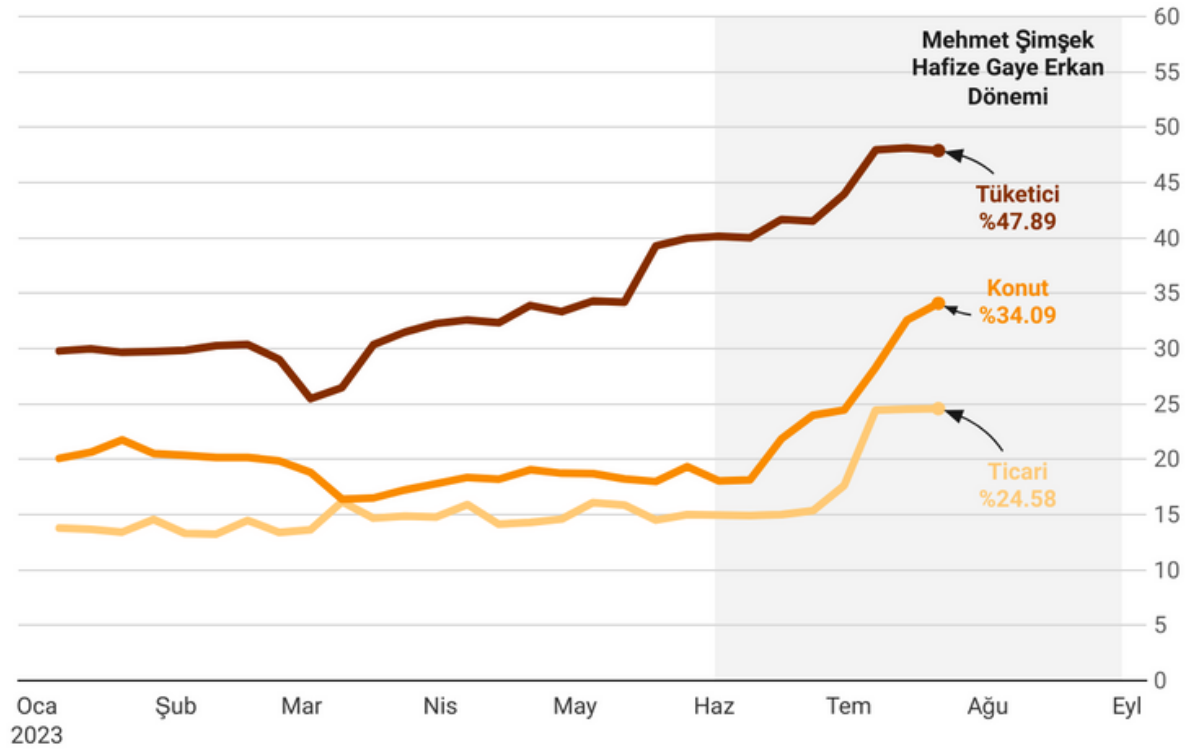
Kur Korumalı Mevduat (USD Cinsinden - 21 Temmuz)



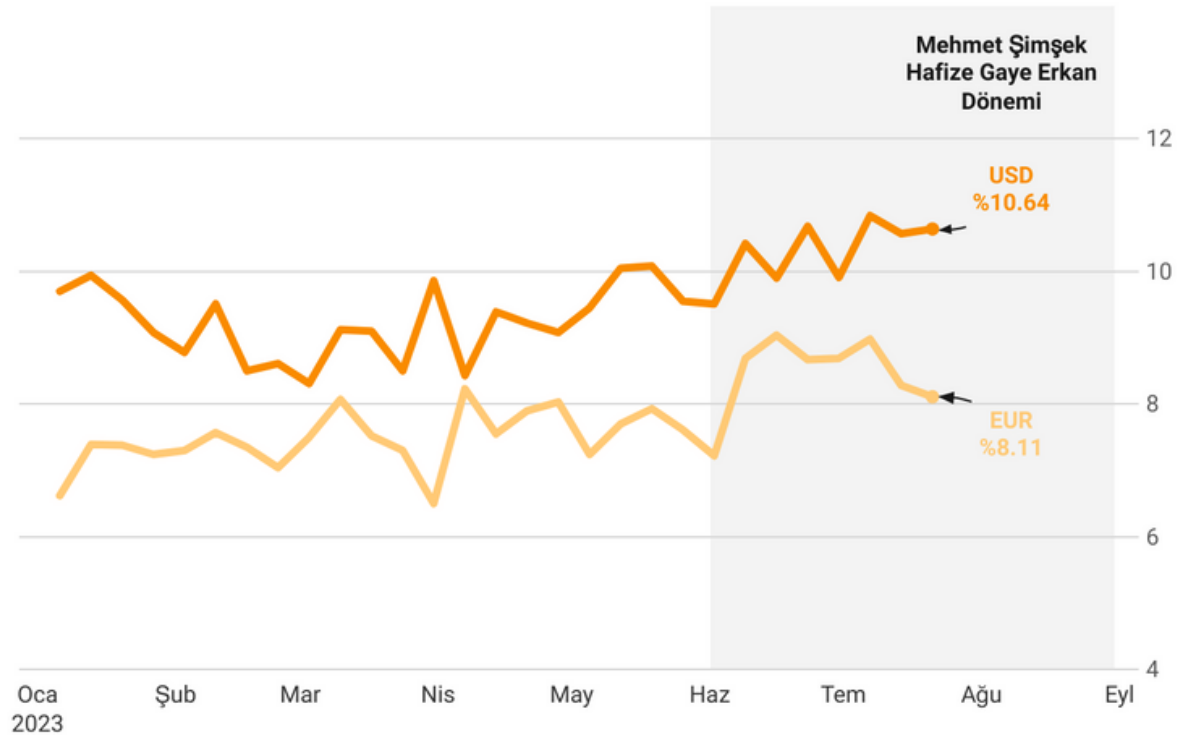
Haftalık Değişim



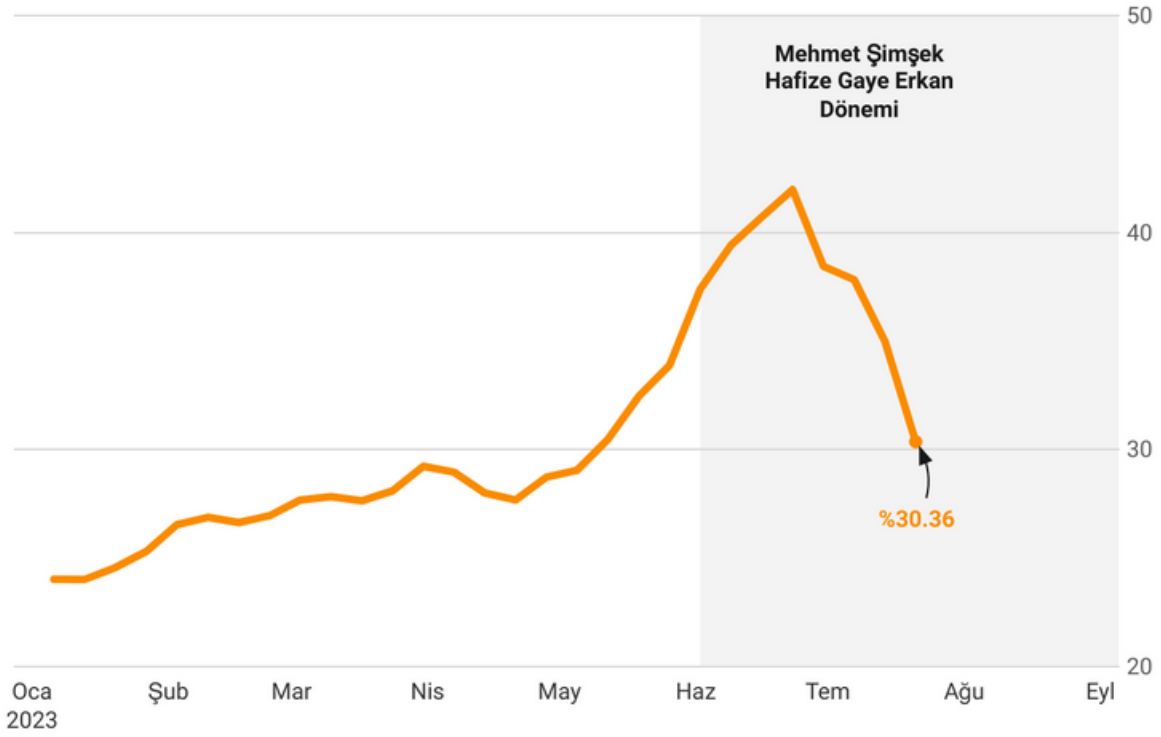
TL Kredi Faizleri (21 Temmuz)



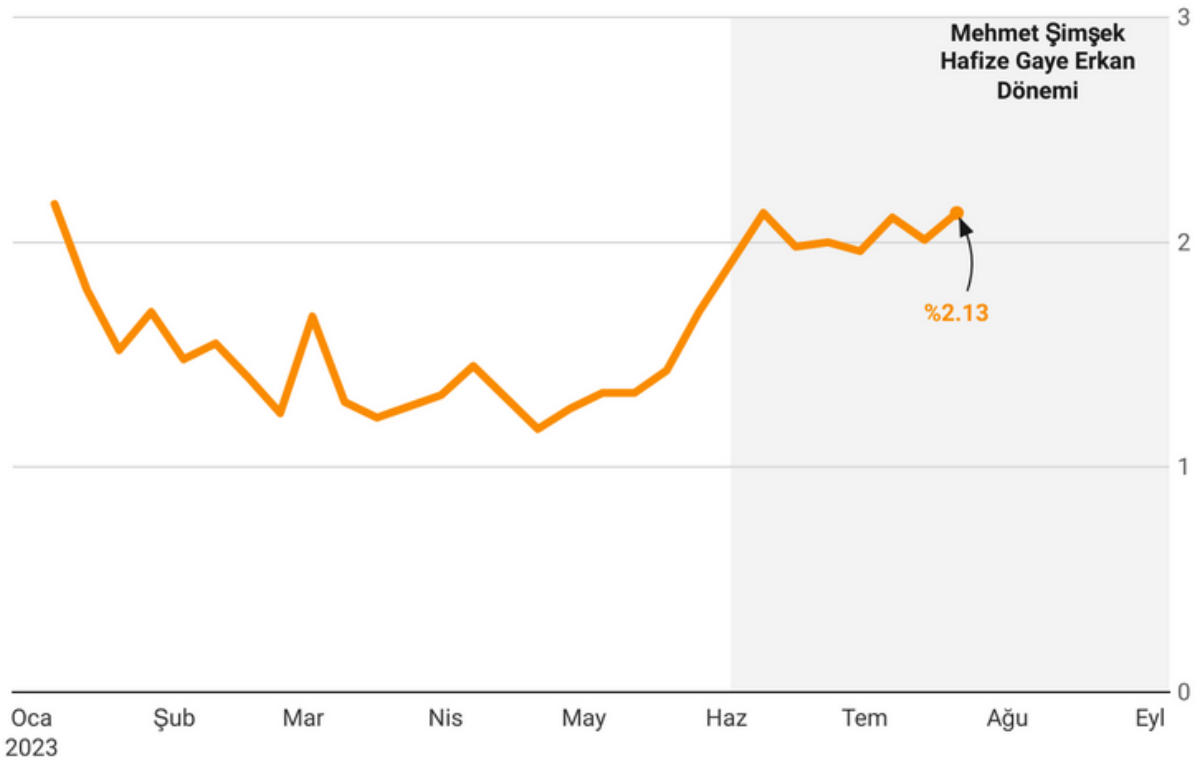
YP Kredi Faizleri (21 Temmuz)



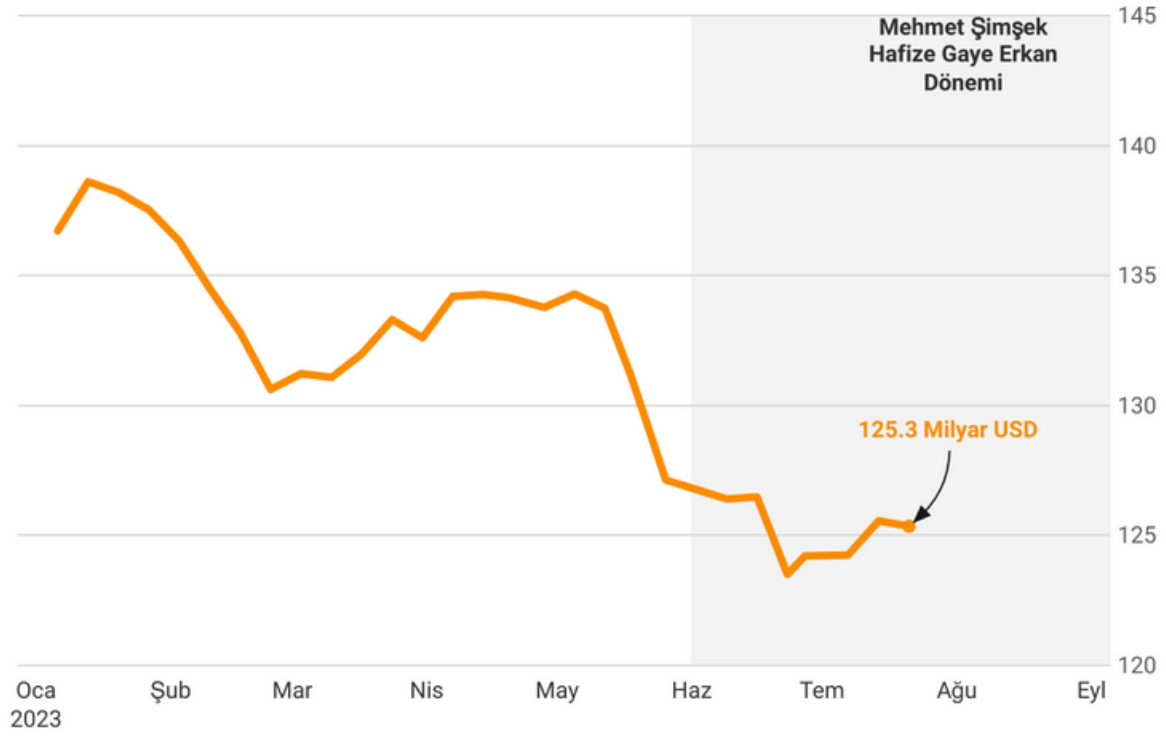
TL- 3 Aya Kadar Vadeli Mevduat Faizleri (21 Temmuz)



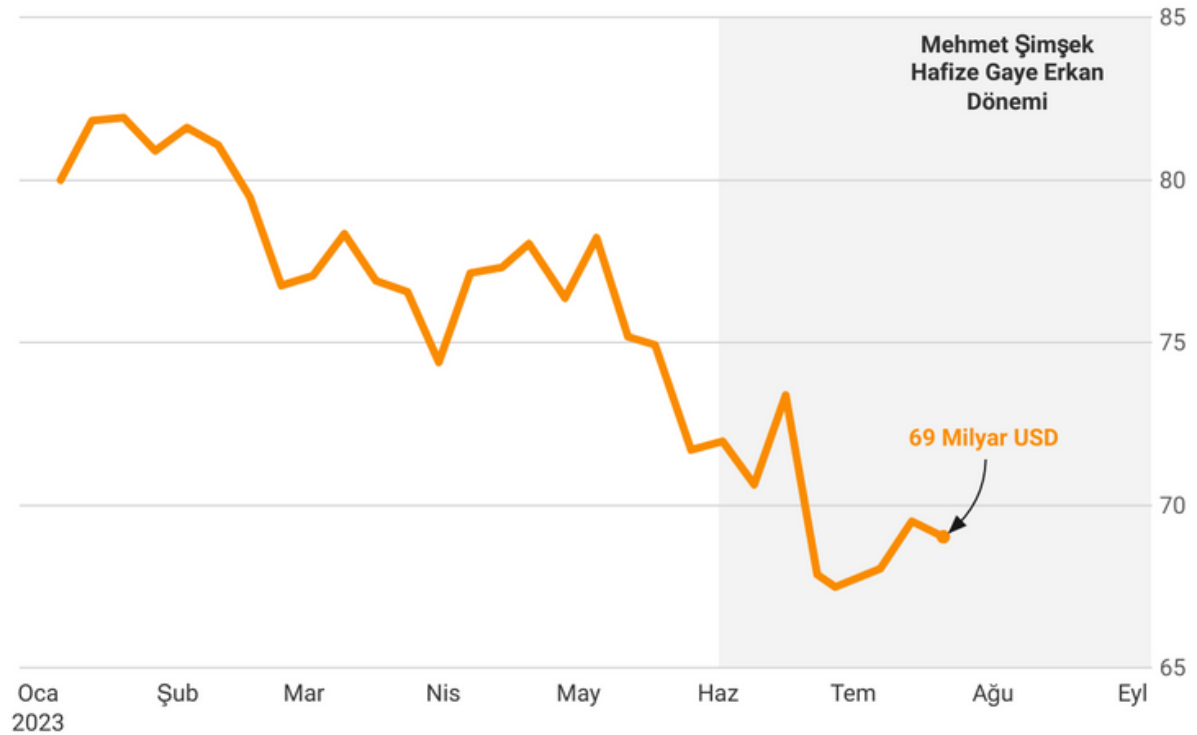
USD- 3 Aya Kadar Vadeli Mevduat Faizleri (21 Temmuz)



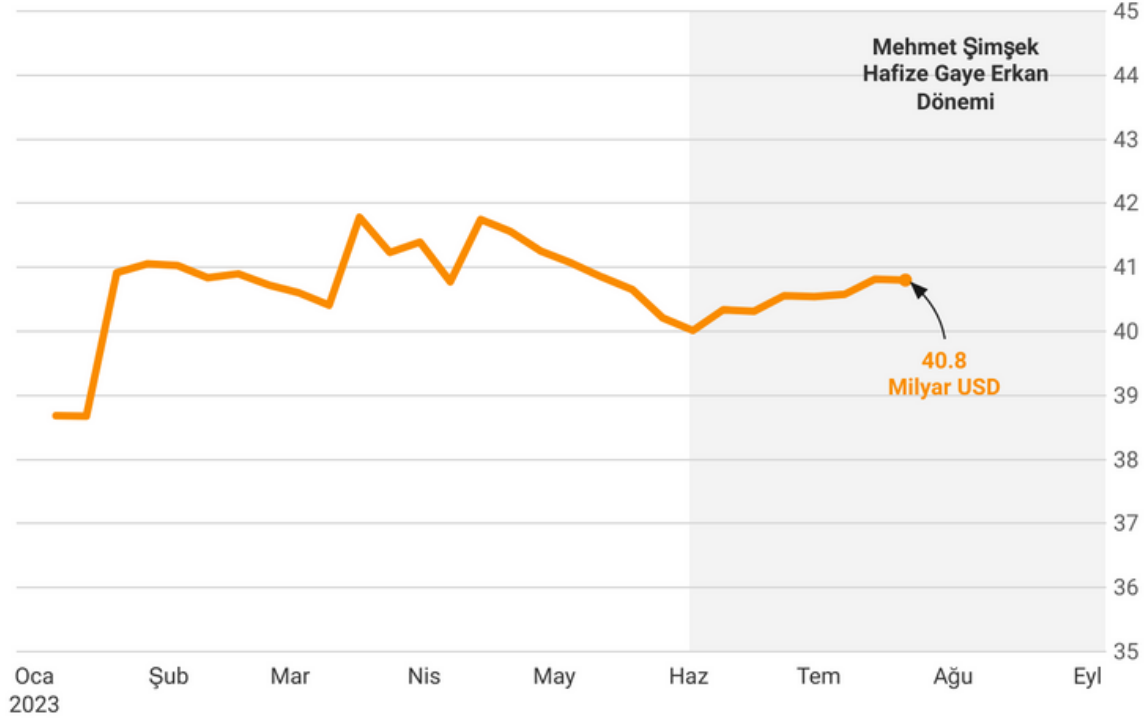
Gerçek Kişi YP Mevduat (21 Temmuz)



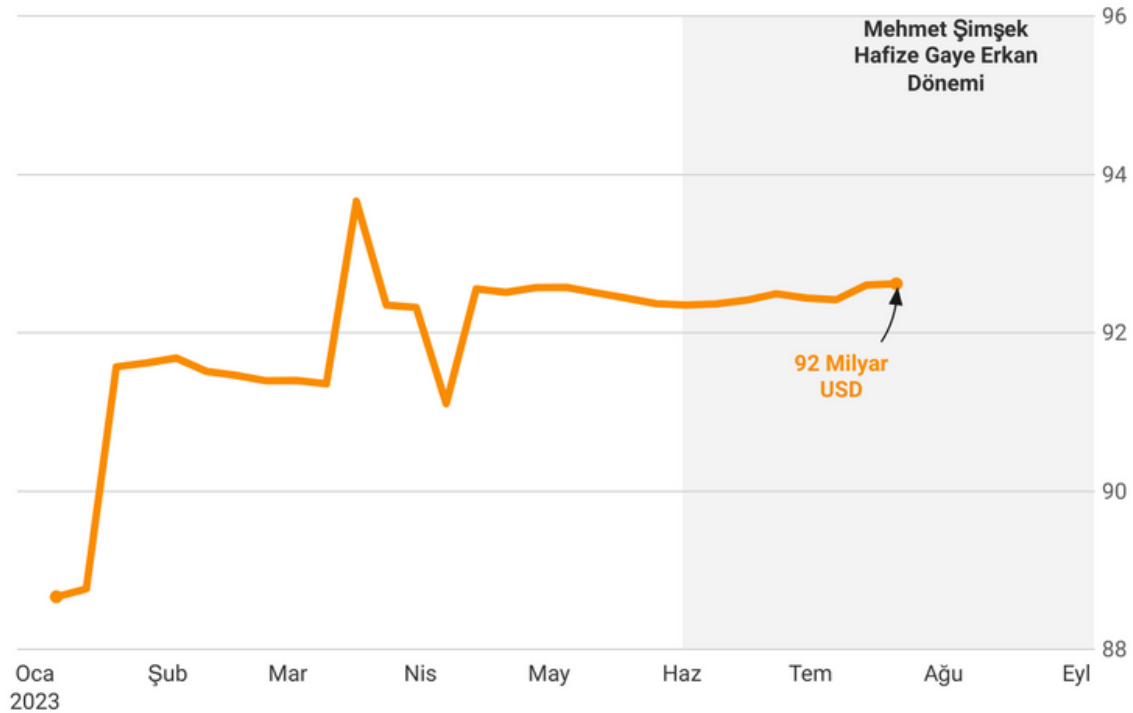
Ticari YP Mevduat (21 Temmuz)



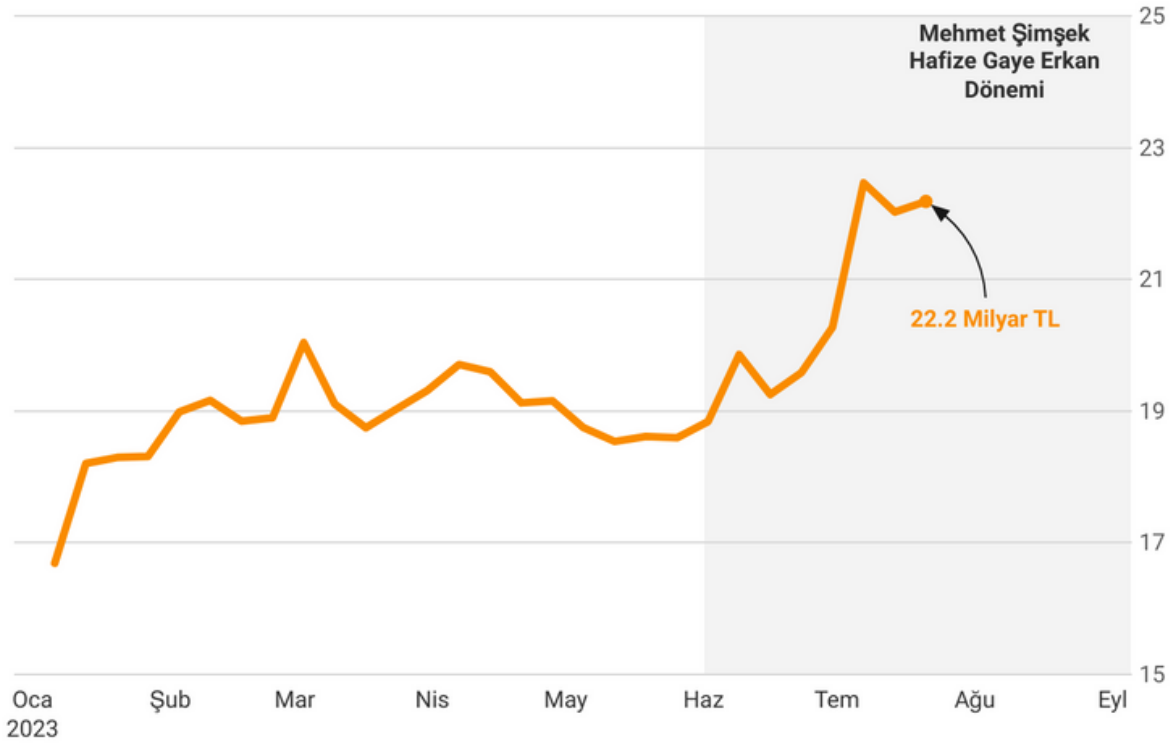
Eurobond- Yurtdışı Yerleşik (Nominal - 21 Temmuz)



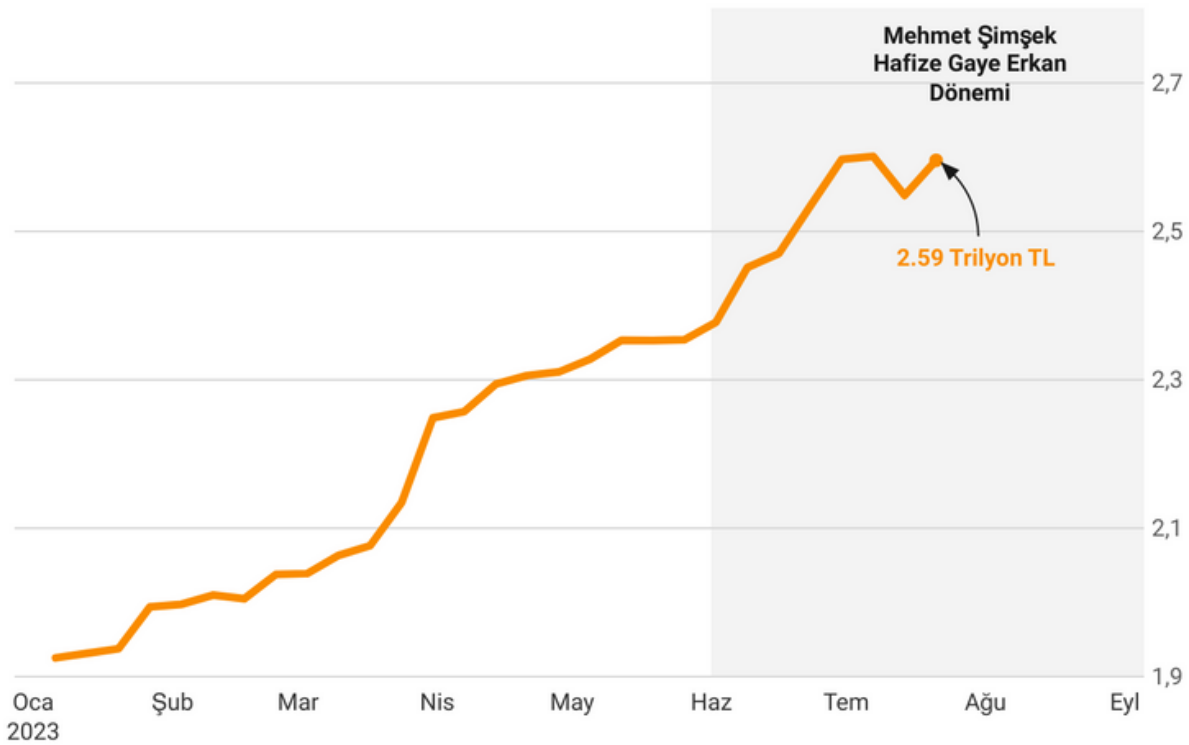
Eurobond- İhraç Edilmiş (Nominal - 21 Temmuz)



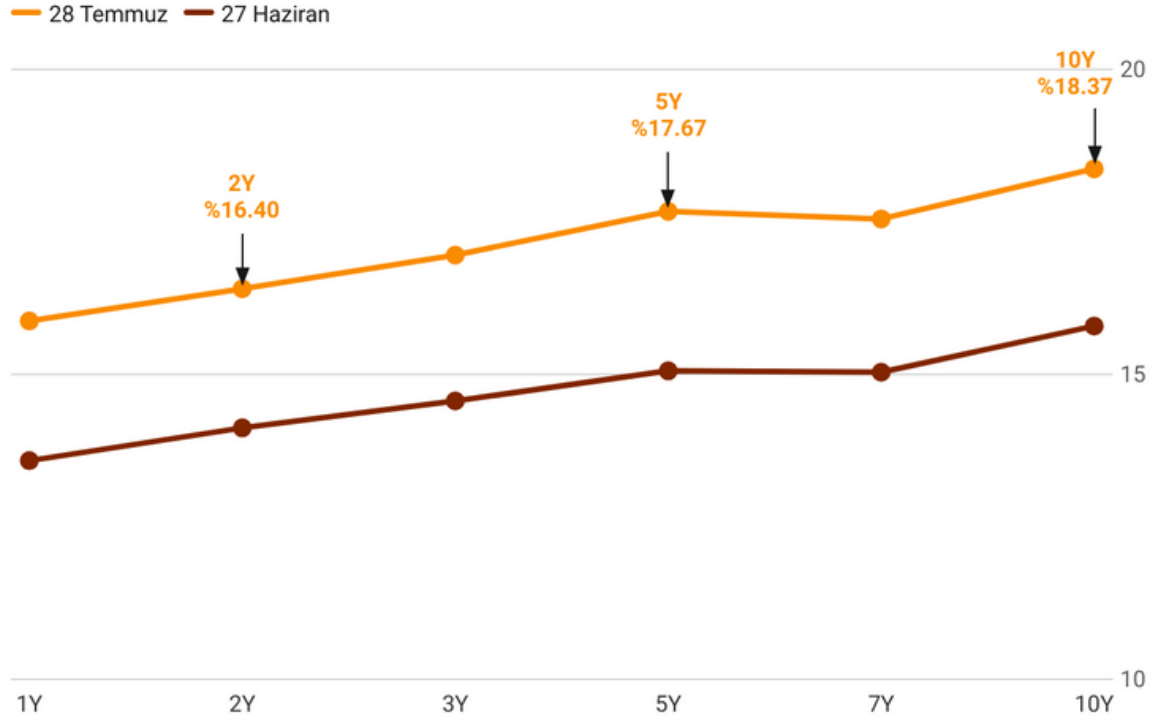
TL Tahvil - Yurtdışı Yerleşik (Nom, 21 Temmuz)



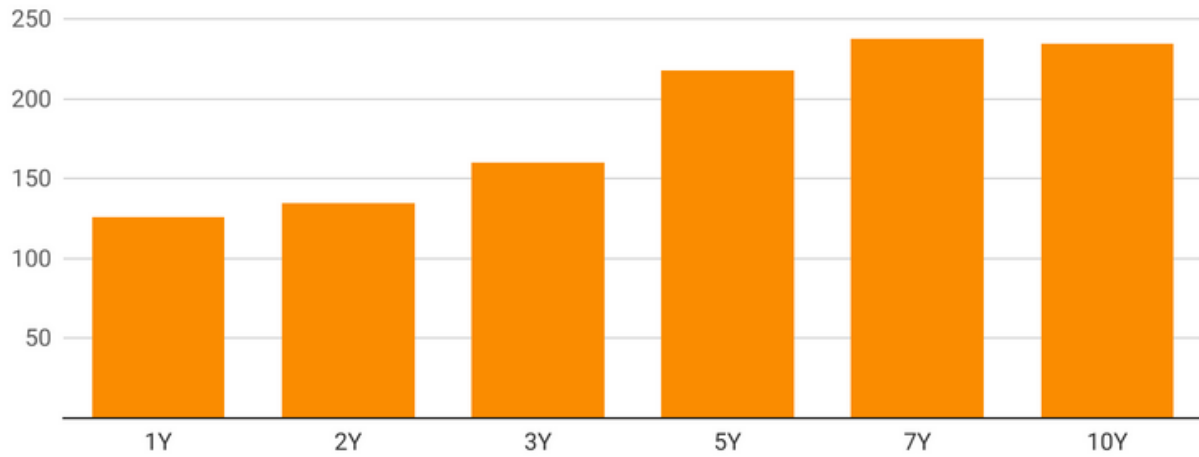
TL Tahvil - İhraç Edilmiş (Nom, 21 Temmuz)



TL Tahvil Getiri Eğrisi

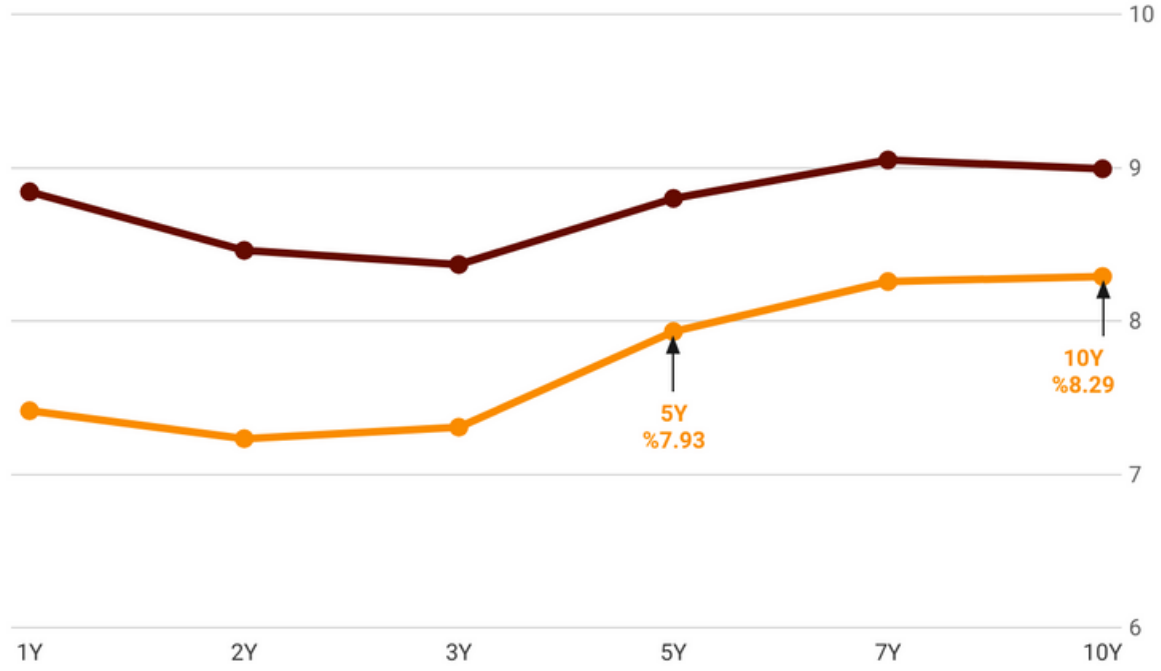


Aylık Değişim- baz puan

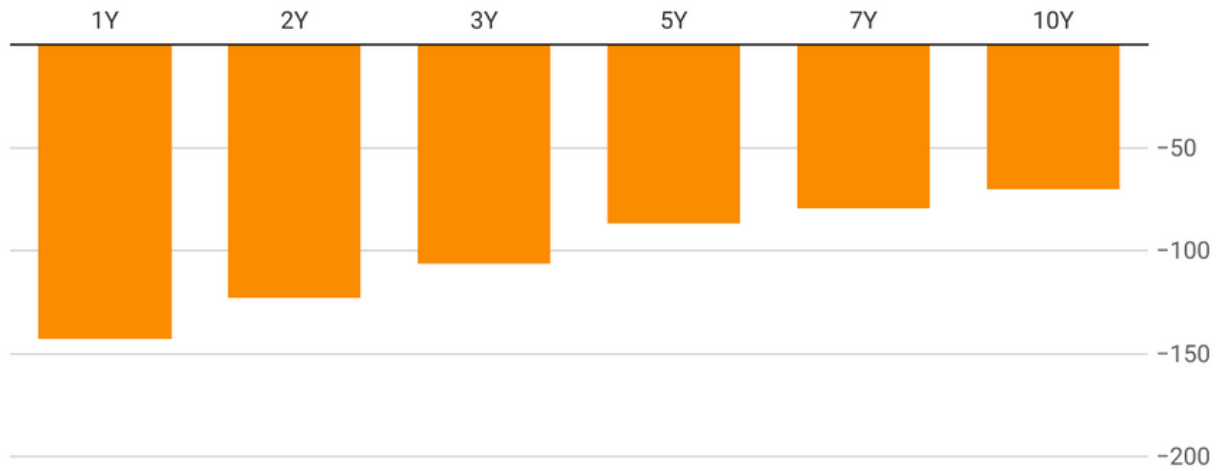


USD- Tahvil Getiri Eğrisi (28 Temmuz)

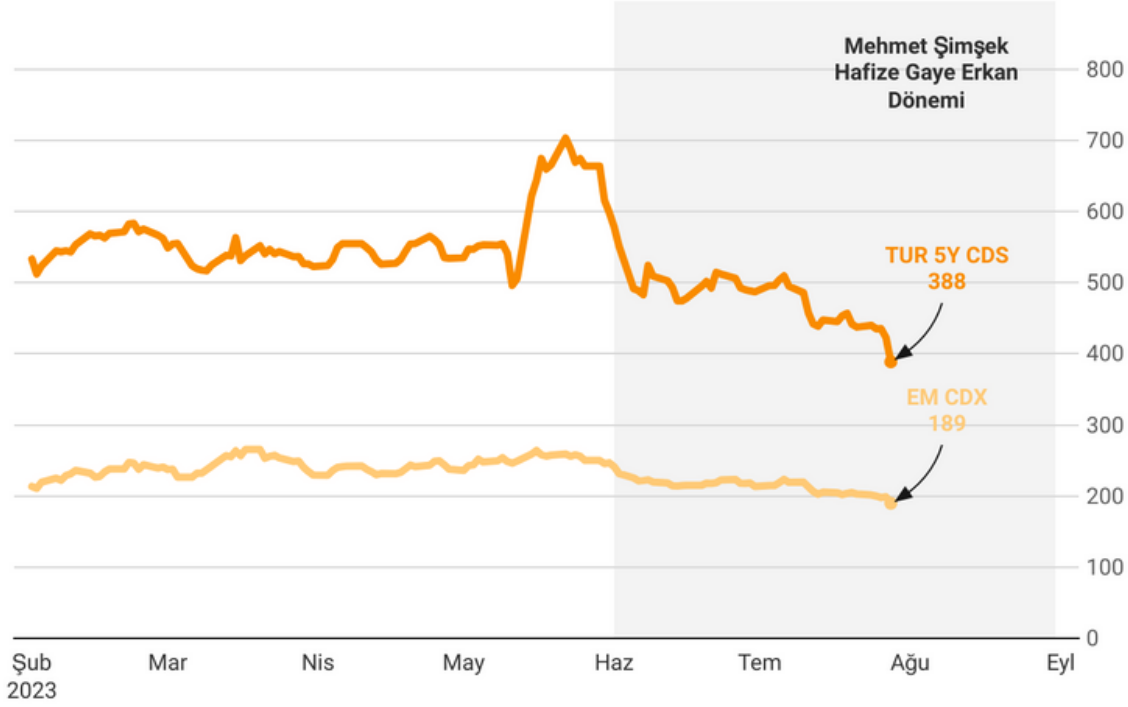
— 28 Temmuz — 29 Haziran



Aylık Değişim- baz puan



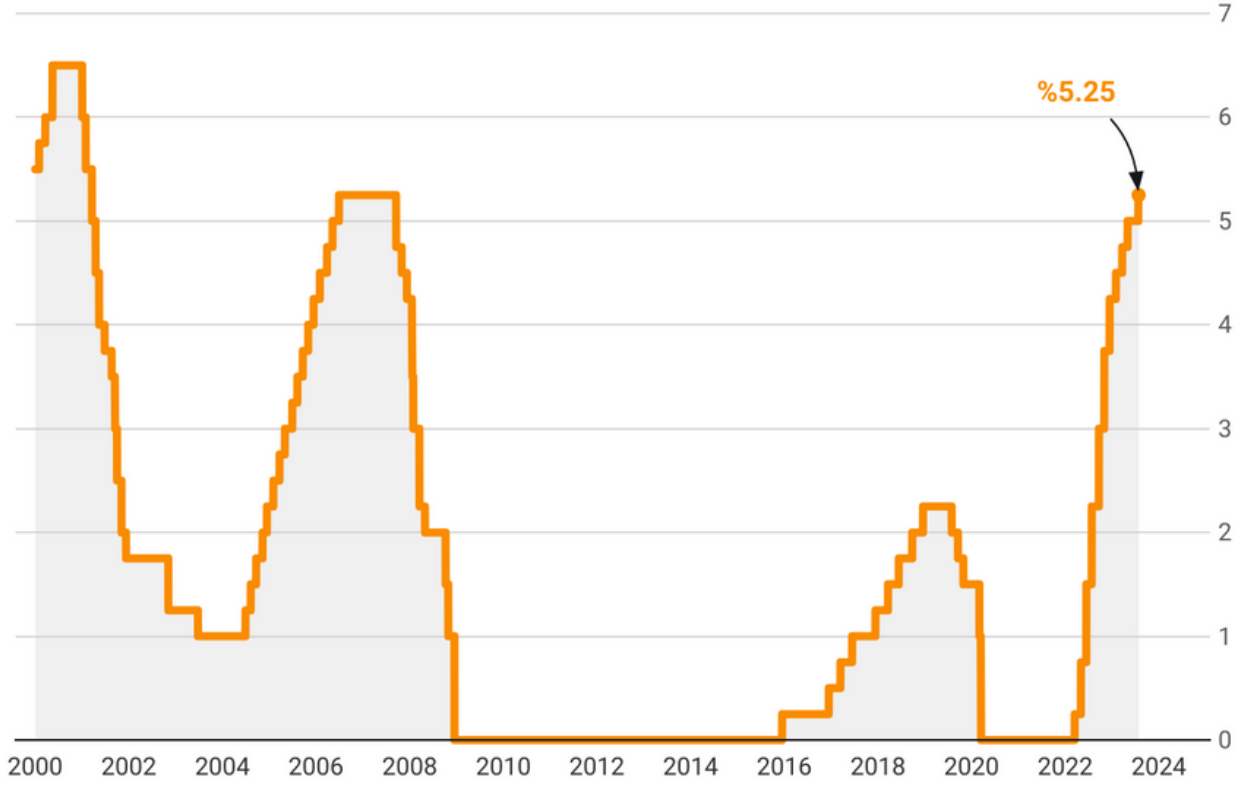
Risk Primi (28 Temmuz)



Ishares TUR Hisse Senedi Fonu (Fon değeri, Milyon USD)



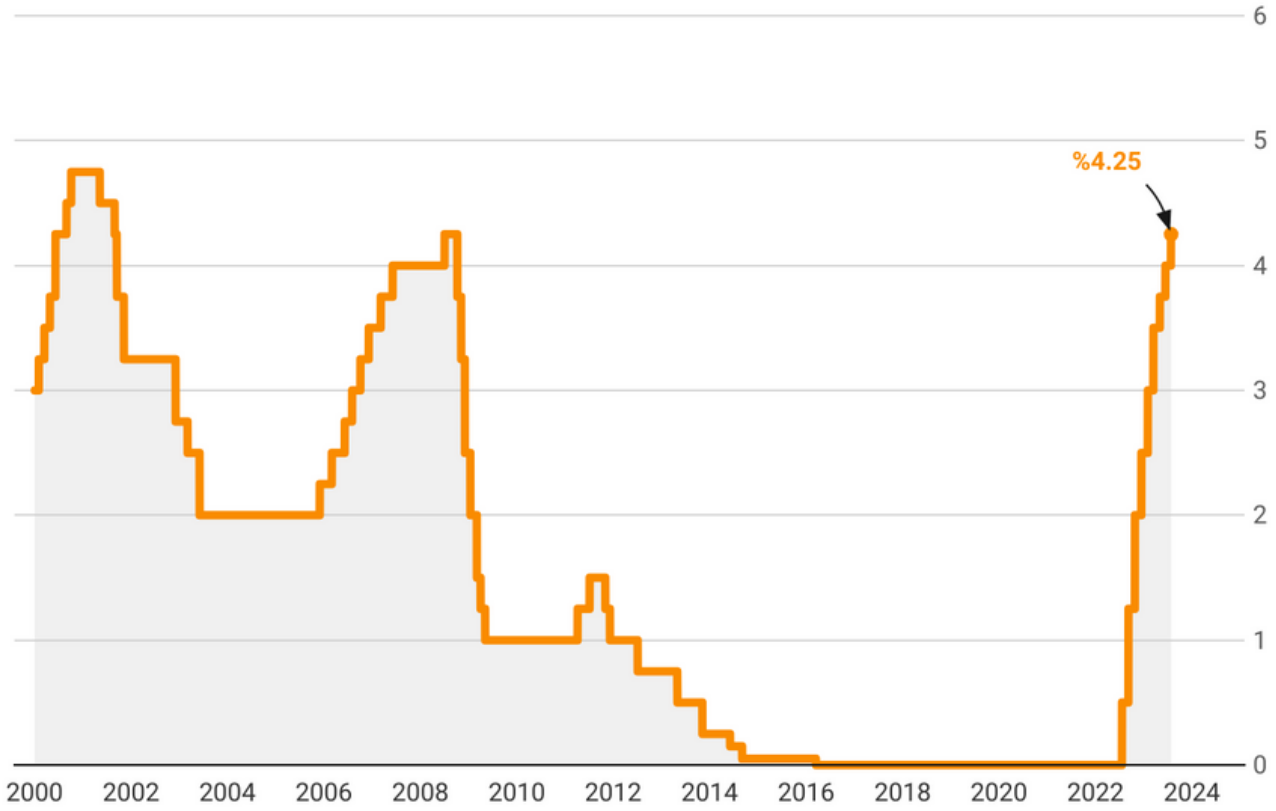
FED Alt Koridor Faizi



26 Temmuz tarihli Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı kararına ilişkin notlar:

- Piyasa beklentileri ile paralel olarak faizleri 25 baz puan arttırarak hedef aralığını %5,25-%5,5 faiz oranına çıkardı. Ayrıca, ileride yapılacak artışlara olanak tanımak için kapıyı açık bıraktı.
- FED, "ek bilgileri ve bunların para politikasına etkilerini değerlendirmeye devam edeceğini" belirterek, önümüzdeki toplantının ya bir başka faiz artırımını olabileceğini ya da bir kez daha ara verilebileceğini ima etti. Ayrıca, "uygun olabilecek ek politika sıkılaştırmasının derecesini düşünme" ifadesini tekrarladı.
- Ekonominin "orta düzeyde bir hızda genişlemeye devam ettiğini" söylüyor; bu, Haziran bildirisindeki "sınırlı bir hızda" ifadesinden bir değişiklik.
- Yetkililer, bilanço düşürme hızını aynı tutuyor; vadesi dolan ve yeniden yatırıma tabi tutulmayan hazine kağıtları için aylık tavanı 60 milyar dolar ve konut ipotekine dayalı menkul kıymetler için 35 milyar dolar.
- Karar oybirliğiyle alındı.

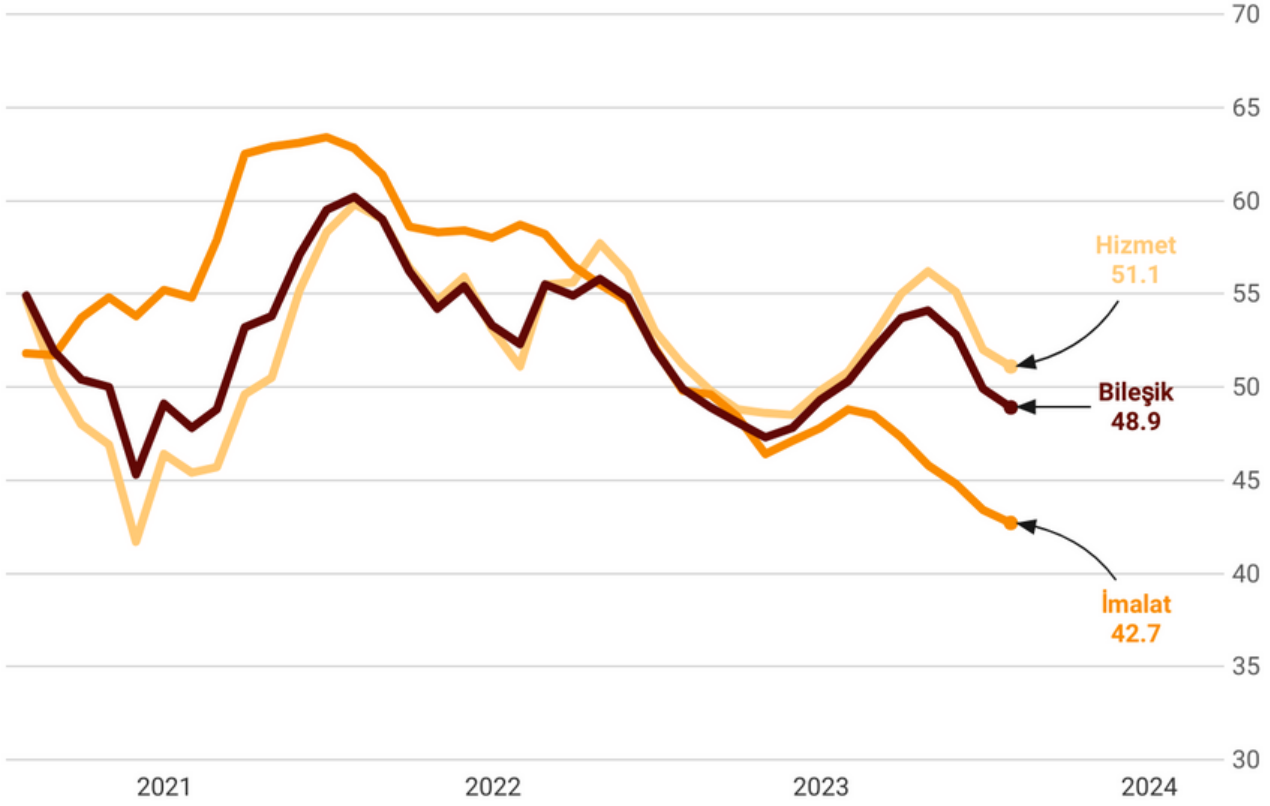
ECB Politika Faizi



27 Temmuz tarihli Avrupa Merkez Bankası toplantısı kararına ilişkin notlar:

- Avrupa Merkez Bankası (ECB), enflasyonun uzun süre boyunca çok yüksek seviyelerde kalması beklenmesi nedeniyle oybirliğiyle faiz oranlarını 25 baz puan artırdı.
- Eylül ayında ne olacağına dair önemli soruda, Lagarde, politika yapıcılarının verilere bağlı olarak faiz artırımını yapma veya mevcut seviyede tutma arasında karar vereceğini söyledi.
- Lagarde, ekonominin yakın dönemdeki görünümünün büyük ölçüde zayıf iç talep nedeniyle kötüleştiğini ifade etti.
- Euro, Mart ayından bu yana en kötü gününü geçirirken, tahvil getirileri düşüş yaşadı.
- Merkez bankası ayrıca, bankaların en düşük rezerv tutma zorunluluğunda bulunan paraları için bankalara ödeme yapmayı durduracağını açıkladı.

Eurozone PMI



Almanya ve Fransa, özel sektör ekonomilerinde üçüncü çeyreğe daralmalarla başladı. İmalattaki süregelen zayıflık, hizmetlere artan şekilde yayılmaya başladı.

S&P Global tarafından açıklanan Flash Satın Alma Müdürleri Endeksi'ne göre, Almanya'nın Temmuz ayı PMI endeksi 48.3 gelerek, büyümeyi gösteren 50 eşiğinin altında kaldı ve bu yılın en düşük seviyesine geriledi. Fransa ise durum daha da kötü geldi. PMI 46.6 seviyesine gerileyerek 32 ayın en düşük seviyesine indi. Her iki ülkenin verileri de Bloomberg anketlerinde tahmin edilenin altında kaldı.

Hamburg Commercial Bank'ın baş ekonomisti Cyrus de la Rubia, "Yılın ikinci yarısında ekonominin resesyona girebilme olasılığı arttı" dedi. "Son birkaç ayda, hem yeni siparişlerde hem de iş yükü geri dönüşlerinde şaşırtıcı bir düşüş gördük ve şu anda, 2020'nin başlangıcındaki Covid dalgasından bu yana en hızlı düşüş hızlarına ulaşıldı. Bu, yılın geri kalanı için iyiye işaret değil."

Nasdaq Composite Index



Resesyon Konuşmaları Azalıyor

ABD'deki teknoloji firmaları, 2. Çeyrekte resesyon hakkında daha az konuşuyor ve yapay zeka konusuna daha fazla odaklanıyorlar - bu da şirketlerin ekonomide yumuşak bir inişe yönelik beklentilerinin bir işareti.

Nasdaq 100 şirketlerinin yöneticilerinin yatırımcılarla yaptığı telekonferansların dökümlerinden hazırlanan analize göre, yöneticiler görüşmelerinde "zorluklar", "enflasyon" ve "resesyon" gibi kelimeleri daha az sıklıkta kullanıyorlar.

CIBC Private Wealth US'nin baş yatırım sorumlusu David Donabedian'a göre ise şu anda makro ortam oldukça güçlü olduğu için yatırımcılar, Fed'in resesyonsuz bir şekilde enflasyonu düşürebildiği fikrini satın alıyorlar.

Donabedian, "Piyasa son birkaç haftada üç iyi haber aldı" dedi. "Enflasyon düşüyor, ekonomi istikrarını koruyor ve şimdiye kadar kârlar beklentilerin üzerinde geliyor. Bu, güçlü bir piyasa ortamını besliyor ve ralli devam ediyor."



GOLDERA

MANAGEMENT | INVESTMENT | BUSINESS DEVELOPMENT