

EKONOMİ VE FİNANS GÜNDEMİ

9 - 20 Eylül Dönemi

GENEL MAKROEKONOMİK VERİLERE KISA BİR BAKIŞ (20/09/2024)

USD Kuru	34,11
EUR Kuru	38.10
Parite	1,11
Altın Ons	2609
Altın Gr.	2861
Brent Petrol	74.41
NİKEL	15.992
CDS	280
Faiz (2Y)	%42.35
TL Ref	%47,42
Enflasyon Tüfe (TÜİK)	%51,97
Enflasyon ÜFE	%35,75
BİST	9.967

HAFTANIN ÖNE ÇIKAN GÜNDEM MADDELERİ

YURT İÇİ GÜNDEM

- Temmuz ayında işsizlik %8.8 oldu. İşsizlik temmuzda 117 bin kişi azaldı.
- %30 az maaş endişesiyle emeklilik paniği büyüyor. Yıl sonuna kadar çok kişi emekli olacak.
- FITCH: Türkiye ekonomisi 2024'te yüzde 3.5, 2025'te yüzde 2,8 büyüyecek.
- KKM 1.58 trilyon TL'ye geriledi ancak 6 eylül haftasında 19.7 milyar TL düşüşle son 10 haftanın en yavaş düşüşü gerçekleşti.
- Cevdet Yılmaz: "Kısa vadede enflasyonu düşürürken büyümeden fedakarlık gerekebilir" dedi.
- Barclays, TCMB'nin ilk faiz indirimini kasım ayında gerçekleştireceğini, Ağustos 2025'e kadar yüzde 25'e düşürülmesini beklediklerini dile getirdi.
- Cari denge temmuzda 566 milyon dolar fazla verdi.

- Dış Ticaret açığı temmuzda 5.1 milyar USD oldu.
- Ağustos ayı bütçe açığı 129.6 milyar TL gerçekleşti. Ocak-Ağustos açığı 973.6 milyar TL oldu.
- TCMB'nin yıl sonu ve sonrasında faiz indireceği beklentisi ile bankalar 6 aydan uzun vadeli mevduat faizlerini %38-32 seviyelerine gerilettiler.
- TCMB eylül toplantısında faizi %50'de sabit tuttu. Aylık enflasyonda kalıcı düşüşü görene kadar indirim gözüküyor.

YURT DIŞI GÜNDEM

- Trump ve Harris canlı yayında karşı karşıya geldi. Harris tartışmadan avantajlı çıksa da başkanlık yarışı başa baş ilerliyor.
- Çin'in ekonomik soğumasıyla petrol talebi pandemiden bu yana en düşük seviyede.
- Çin'den ABD'ye gümrük vergisi uyarısı: Kaldırın.
- **ECB beklentilere paralel 25 baz puan faiz indirimi açıkladı. Yeni faiz % 3.50 oldu.**
- Trump'a ikinci suikast girişimi oldu.
- İsrail'den Hizbullah'a Siber "bombalı" saldırı. Yeni bir savaş yöntemi.
- İsrail, Lübnan'da elektronik cihazlarda yaşanan ikinci patlamanın ardından askerlerini Lübnan cephesine kaydırıldığını, savaşta yeni bir aşamanın başladığını açıkladı.
- **FED politika faizini 50 baz puan indirerek % 4.75-5,00 aralığına çekti. 4 yıl sonra ilk defa faiz indirimi başladı.**
- EURO bölgesinde yıllık enflasyon ağustos ayında %2,2'ye geriledi.
- Brezilya merkez bankası 2 yıl aradan sonra 25 baz puanlık faiz artışına gitti. %10.75'e yükseltti.
- İngiltere merkez bankası faiz oranını sabit tuttu.
- Japonya Merkez Bankası faizi 0.25'te sabit bıraktı.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Herkese merhaba,

OVP açıklanmasından sonra gündemi en çok ilgilendiren konu Merkez bankalarının bu hafta içinde açıkladıkları faiz kararları oldu. Bunun dışında ise İsrail'in açıkça kabul etmediği ama herkes tarafından İsrail'in yaptığından şüphe duyulmayan ilk önce telefonlar, sonra da telsizler aracılığıyla yapılan "siber bombalı saldırı" haftanın gündemini oluşturdu. Tabi bunların dışında Narin cinayeti herkes tarafından konuşuldu, konuşuluyor ama benim gündemim değil maalesef.

Merkez bankalarında neler oluyor dersiniz, önce Amerika'dan başlayalım, Avrupa, İngiltere, Japonya ve Brezilya'ya değinelim ve en son da bizim merkez bankası kararları bize ne diyor anlamaya çalışalım.

Amerika Merkez Bankası (FED) 2019 yılı temmuz ayında %2.25 olan faizi indirmeye başlamış ve 2020 mart ayında faiz %0.25'e kadar inerek dip yapmıştı. Mart/2022 tarihine kadar 0.25 seyreden faiz enflasyon ile mücadele kapsamında artmaya başlamış ve temmuz/ 2023 e kadar sürekli artarak %5.25-5.50 seviyesine kadar yükseltilmişti. Bu tarihten sonra ise bu aya kadar yatay seyretmiş enflasyonun %2 seviyesine yaklaşması ile birlikte bir faiz indirimi süreci beklentisi oluşmuştu. Nitekim Jackson hole toplantılarında yeni bir dönemin başladığı ve faiz indirimlerine başlanacağı mesajları önceden gelmişti. Eylül toplantısında artık faizin inmeye başlayacağına herkes hemfikir olmuş, altın fiyatları artmaya başlamıştı. Tartışmalar faiz inip inmeyeceği değil, ne kadar inecek şekline evrilmişti. 25 baz puan mı inecek, yoksa 50 baz puan indirimle sürece hızlı bir başlangıç mı yapılacak tartışmalarında ağırlık 25 baz puan üzerinde yoğunlaşmakla beraber 50 baz puan için de ihtimal (düşükte olsa) veriliyordu. **FED açıklamalarında ise istihdam kazanımlarında azalma eğilimi, yani işe alma hızının yavaşlaması dikkat çeken unsur olarak karşımıza çıkıyor ve en son ay 162 bin olan işe alım tutarının 142 bin gelmesi ile ekonomide bir yavaşlama (buna resesyon diyemeyiz ama bir ön gösterge diyebiliriz) olduğu vurgulanıyordu.** İyi gelen enflasyon verileri ardından gelen bu istihdam verisi artık bu ay kesin bir faiz indirimi başlayacağını işaretledi. 4 yıl aradan sonra bu ilk faiz indirimi olması sebebiyle oldukça önemli bir konu olarak gündemimizi işgal etti.

FED genelde iletişimi iyi olan bir merkez bankası olarak bilinir ve yapacakları hakkında önceden güzel bir altyapı oluşturarak piyasaları ters köşe yapmaz, önceden yapacakları konusunda hazırlar. Ancak bu sefer 50 baz puan indireceğine yönelik bir iletişim sergilemeden, beklenenin üstünde bir indirim oranı açıkladı ve faiz indirim sürecine hızlı bir giriş yaptı. Burada iki genel kanı ortaya çıkmış durumda. Birincisi ekonomi yavaşlaması ve istihdam hızının düşmesi ilerde olası bir resesyona işaret ediyor ve artık **FED önceliğini enflasyon olmaktan çıkardı ve büyüme olarak öncelik oluşturdu** diyenlerin yanı sıra FED'de görüldüğü gibi tam bağımsız bir merkez bankası olmadığını, yaklaşan ABD başkanlık seçimleri öncesi durgunluk ve işsizliğin seçime olumsuz etki edeceği düşüncesi ile hızlı bir indirim gidip **FED'in Kamala Harris'e destek olduğu**, bu şekilde bir nevi seçime taraf olduğuda söylendi.

Neden ne olursa olsun, bu indirim önce ABD içinde ve sonrasında da dünya da önemli sonuçlar doğuracaktır. ABD içinde %2'lik enflasyon hedefine artık yaklaşan ve bundan dolayı faiz indirmekte eli güçlenen FED, bundan sonra Amerikan ekonomisinin durgunluğa girmeden, büyüme hızını arttırmaya yönelik olarak hareket edeceğini anlıyoruz. Bundan sonra da yıl sonuna kadar 0.25'lik oranlarla 2 veya 3 defa daha indirim yapmaya devam ederek faizleri aşağı yönlü çekip, ekonomiyi canlandırıp, ABD dolarının değerini düşürerek göreceli olarak ihracatı destekleyeceğini söyleyebiliriz. Faiz indirim kararı sonrası biz hariç tüm dünya paraları karşısında değer yitirdiğine şahit olduk. Faizin inmesi sonucu beklendiği gibi altın fiyatları yukarı çıkmaya devam etti. Bundan sonra da ons altında 2800 USD'lar konuşulmaya başladı bile. Artık gelişmekte olan ülkeler için yurt dışı kaynaklı döviz baskısı giderek zayıflayacağı yeni dönem başladı diyebiliriz. Döviz ulaşım geçmiş son 2 yıl kadar zor olmayacaktır. Para limandan çıkıp, getirisi yüksek olan ülkelere tekrar yönelecektir diye düşünüyorum.

İşte bu çerçevede olaylara baktığımızda, Avrupa'da başladığı faiz indirimine devam edecek olup, ekonomilerini canlandırma için adım atmaya devam edeceklerdir ve etmeye başladılar diyebiliriz.

Tüm bu süreçte Brezilya'nın faiz artırım kararını görüyoruz. Bildiğiniz gibi Brezilya'da hükümet değişikliği sonrası bize benzer bir dönem başladı, enflasyon oranlarında artış görülmesi ile birlikte hükümet önlem için bu sefer faiz artırım kararı aldı. Bu yönü ile Güney Amerika ekonomileri yeni dönemden yararlanmak isteyerek ülkeye fon akışını hızlandırmak isteyeceklerdir diye düşünüyorum.

ABD ve Avrupa'dan çıkacak fonların bundan sonraki süreçte, Brezilya, Güney Afrika, Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler yönelmesi çok şaşırtıcı olmayacağı kanısındayım.

Gelelim bizim Merkez Bankası faiz kararına ve bize ne sinyal verdiği.

FED 50 baz puan indirince, piyasada hemen şöyle bir hava oluştu. **TCMB'nin eli güçlendi, faiz indirimine yıl sonu beklenmeden eylül değil ama ekim- kasım gibi başlayabileceği söylenmeye başlandı.** İşte tam bu ortamda **Merkez Bankası bu ayki faiz kararını açıkladı ve %50'de sabit tuttu.** Bu beklenen bir durumdu. Asıl merak edilen ise faiz kararı metninde ne söyleyeceği ve bundan sonraki süreçte faiz indirimi ile ilgili bir mesaj olup olmayacağı idi.

Benim gördüğüm Merkez bankası enflasyonda baz etkisi ile düşen orandan daha çok, **aylık bazda açıklanacak enflasyon rakamlarındaki kalıcı düşüşe odaklandığıdır.** Kısacası bundan sonraki aylarda ortalama %1.5 gibi aylık enflasyon rakamları arda ardına gelene kadar faiz indirimine başlamayacağı, enflasyon ile mücadelede daha fazla sıkı para politikası uygulamadan, diğer merkez bankası imkanlarını gerektikçe kullanacağı mesajını verdi. Daha da açıkçası **faiz indirimi bekleyen kesime "durun daha erken" diyerek heveslerini kursaklarında bıraktı.** Bu demektir ki Merkez bankası faiz indirmek için acele etmeyecek, evet FED'in 50 baz puanı ile eli kuvvetlense de, faiz indirimi en erken kasım olabileceği, ama ağırlıklı beklentinin Aralık ayı olarak ortaya çıktığını söylemek yanlış olmayacaktır. Şahsi görüşüm, Aralık ayında 25 baz puan ile seneyi kapatacağı ve hem çok acele etmeyeceği, hem de yüksek bir oranla indirim başlamayacağı, indirimi daha çok 2025 ocak- Ağustos aylarına yayarak yapacağı yönündedir.

Ayrıca benim özellikle takip ettiğim diğer konu ise KKM rakamları. Bu rakam 47 milyar USD seviyesinde ve çözülme yavaşladı. Hükümetin diğer bir politikası ise bu rakamı 25-30 milyar usd seviyesine getirme gayreti var. Burada yıl sonuna kadar çözülme hızı da, faiz indirim sürecinde etkili olacaktır. Çözülme devam etmedikçe faiz indirimi beklentim zayıflıyor.

Bu demektir ki

- kısa vadeli TL faiz oranları bir süre daha %50 seviyesinden devam edecektir, Aralık gibi düşme başlayacaktır.

-Uzun vadeli mevduat faiz oranları %40 ve altına gelecektir. Bankalar uzun vadeli mevduata yüksek oran vermeyecektir.

-Kredi faiz oranları Aralık'tan önce gevşemeyecek, hala %45-55 aralığında devam edecektir.

-Bankalar üzerinde kredi sınırlaması bir süre daha devam edecektir. Krediyeye ulaşım çok rahatlamayacak ve kredi büyümesi olmayacaktır.

-Bankalar bu dönemde uzun vadeli taksitli kredi kullanmamızı isteyecek, değişken faizli kredi yerine sabit faizli kredi vermek için niyet edecekler.

-Dövizde kur artışı beklentim çok düşük, yıl sonu hala USD 36-37 TL seviyesinde. Döviz borçlanmak, ihracat geliri olanlar için avantajlı olacaktır.

-Borsa daha iyi olması gerekir ama hala TL faiz getirisi borsanın en büyük rakibi, artış beklemele birlikte ralli beklemiyorum.

-Konut fiyatlarının düşmesi, faizin düşecek olması tekrar konut'a talebi arttırabilir. Satma zamanı değil alma zamanı gibi.

Önümüzdeki süreçte bizi bekleyen risklere değinecek olursak; İsrail'in savaşı başka boyuta taşıdığına şahit oluyoruz. Cep telefonları ve telsizlere hangi yöntemle patlama yaptırıldılar hala net olmamakla beraber, bu yöntem ile hizbullaha karşı net bir savaş açmış oldular, orduyu kuzey'e kaydırıp Lübnan sınırına getirdiler ve eli kulağında bir saldırı başlayacak görüntüsünde. Hizbullah dolayısıyla İran bu duruma nasıl cevap verecek, verebilecek mi bilinmeyen taraf. Ama durum tekrar bu bölgede karıştı ve yeni bir savaş tekniği öğrenmiş olduk. İnsanı eline cep telefonu almaya korkar haline getirdiler. Bu bölgedeki gelişmeler, geçen haftalarda 70 USD'ın altını gören brent petrolü tekrar hareketlendirdiğini ve 74 USD seviyesine çıkardığını görüyoruz. Bu konu enerji fiyatları için bir tehdit olsa da, dünya büyümesinin düşüklüğü ve talepsizlik petrol fiyatlarının yukarı gitmesinin önünde önemli bir bariyer olarak durmaya devam ediyor.

Diğer taraftan bütçe rakamlarımıza baktığımızda, giderlerin gelirlerden daha fazla arttığını, hala istenen bütçe performansına ulaşamadığını, bu şekilde maliye politikası desteğini yeterince alınamaması dezenflasyon sürecinin önündeki en büyük sorun görünümünde. Böyle devam ederse 2025 yılında hedeflenen enflasyona ulaşmakta çok zorlanacağız. Onun için bundan sonraki süreçte 2025 yılı bütçe çalışmaları bize yol gösterecektir. Şöyle ki bu bütçede bakanlık bütçelerinin %20 azaltılması konuşuluyor. Mehmet Şimşek'in istediği bu deniyor. Bütçede gider kısıntısına gidilirken vergi tahsilatı ile gelirleri arttırmak istenecektir. İthalatın yavaşlaması ile ithalattan alınan vergi düşmüş durumda, bunu bir şekilde telafi etmek zorunlu duruyor. O zaman bizi bekleyen diğer konu ise vergi artışları veya ödemekten kaçınılan, kaçırılan vergileri devletin bir şekilde bizden alacağı günlere doğru gidiyoruz demektir. Bütün şahıs ve şirketlerin bu vergi konusunda daha hassas olması gerektiğini, bu konuda destek almaları gerektiğini ben söyleyeyim de siz ne yaparsanız yapın.

Şimdilik bu kadar,

hoşçakalın ve sağlıklı kalın.

Zafer ÜNAL

Kurucu Ortak- Fark Kurumsal Danışmanlık