

# ENAGrup – Enflasyon Araştırma Grubu

Aylık Ekonomik Analiz Raporu

11 Mayıs 2022

## Nisan/2022 Dönemi Ekonomik Analiz Raporu

Geçtiğimiz ay Fed para politikasında sıkılaştırma kararları gelmeye devam etti ve Fed faizleri 0,50 puan daha arttırdı ve 0,75-1,00 aralığına ulaşıldı (son 22 yılın en yüksek faiz artışı). Bunun etkisi ile IMF ve Dünya Bankası küresel ekonomik büyüme tahminlerinin %3,6'dan %3,2'ye gerilediğini gördük. Ayrıca ECB (Avrupa Merkez Bankası) tarafından da geçtiğimiz günlerde benzer parasal sıkılaştırma mesajları gelmeye devam etti. Bunların etkisi ile de küresel piyasalarda volatilité (oyunaklık) yükseldi yani yüksek dalgalanmalar oluşmaya başladı. Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle petrol ve doğalgaz fiyatlarındaki artışların devamının geldiğini de izlemiş olduk.

Uluslararası ekonomi gündemini, ülkemiz ekonomisine yansımalarını ve ülkemiz ekonomisinde geçen ay yaşananları yine bu raporda ayrıntıları ile sizlere sunuyoruz.

### Ekonomiyi Etkileyen Dış Faktörler

FED son 22 yılın en yüksek faiz artışını gerçekleştirerek parasal sıkılaştırma politikasına devam edeceğini piyasalara gösterdi. Bilanço büyüklüğünün 9 trilyon dolara ulaşması ile birlikte 1 Hazirandan itibaren 3 aylık bir süreçte 47,5 milyar USD, sonrasında ise aylık her periyotta 95 milyar dolar miktarında bilançoyu küçültme kararını açıkladı.

Böylece gelişmiş ülkelerinde faiz artırım süreçlerine katıldığı yeni bir dönemin kapısı açılmış oldu. Bunun gelişmekte olan ve 3. Dünya etkilerine negatif etkisi kaynaklı yüksek borç sarmalındaki ülkelerin enflasyon rakamlarının yükseldiğini ve borç döndürme kapasitesinin düştüğünü ve gelirlerin aşağıya geldiği sonuçlarına tanıklık ettik.

Son bir yıldır raporlarımızda bu süreçlerin böyle gelişeceğini de öngörmüş olduğumuzu belirtmek isteriz. ABD’de yine enflasyonun son 40 yılın en yükseği olan %8,5 gibi bir orana yakınsaması ile birlikte uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükselişlerin de likidite krizini haber verdiğini, sürecin o yüzden temkinli bir şekilde gitmesi için FED tarafında söylemlerin son toplantı da güvercin tonda olacağını da geçen ayki raporumuzda belirtmiştik.

Stagflasyon tehlikesinin çok yakınında olduğu gerçeğinin hem politika yapıcıların söylemlerinde hem de akademik araştırmalarda gözlemlenmiştir. Buna bağlı olarak, YCC konusunda son iki raporlarımızda belirttiğimiz hususun da gerçekleşme ihtimalinin bu çevrelerde bir opsiyon olarak konuşulduğunu izlemekteyiz.

Asya piyasalarında da bu yaşanan süreç ile birlikte özellikle Çin tarafında PMI verilerinin düştüğünü (Şubat 2020’den beri en düşük) ve ekonomik faaliyetlerin azaldığını, BOJ tarafında da yaşanan durağanlık sebebiyle uzun süredir sürdürdüğü parasal genişlemeye yoluyla piyasaları desteklemeye devam edeceği sinyallerini verdiğini söylemek zor değildir.

Yaşanan süreçler ile birlikte zombi firmaların küresel piyasalarda elenmesini (Lehman Brothers örneği gibi) ve sonrasında tekrar QE politikalarına enflasyonist baskı sebebiyle mecburen dönüleceğini tahmin ediyoruz. Hem ABD hem de AB ‘de stagflasyon sinyalleri ile birlikte bu sürecin 2008 krizinde ve sonrasında yaşanan para politikası patikasına yakınsayacağını düşünüyoruz.

Petrol fiyatlarındaki baskı Rusya-Ukrayna savaşı ile devam etmektedir. Petrolde yaşanan arz problemlerinin 100 dolar seviyelerinin üstünde kalıcılığı sağladığını söyleyebiliriz. Bunun ayrıntılı değerlendirmelerini ele aldığımız enerji politikaları raporlarımızı sitemizden bulabilirsiniz. Diğer değerli madenlerde ise özellikle altın ve gümüş tarafında piyasalarda yaşanan yüksek satış baskısı ile “margin call” çağrılarının oluştuğunu ve bu sebeple fiyatların gerilediğini gözlemliyoruz. Küresel enflasyonun yükselişine devam etmesi ile birlikte emtia piyasasının az önce bahsettiğimiz keskin para politikaları değişimine kadar yükseliş seyrine devam etmesi beklentilerimiz dahilinde ele alınmaktadır.

## Ekonomiyi Etkileyen İç Faktörler

Enerji, tarım ve sanayide dışa bağımlılığın, kamunun elindeki hizmetlerin özel sektöre devredildiği 20 yıllık bir dönemde oluşan politikalar ile birlikte artmıştır. Bunun sonucunda elde edilen sıcak paraların ise Japonya benzeri uygulamalarla gayrimenkul-inşaat ortaklıkları üzerinden pay edildiğini ve efektif verimlilik olarak geçici bir ekonomik büyüme oluşturması ile birlikte zamanın ruhuna aykırı davranıldığını, kişisel gelirler bazındaki düşüş ile birlikte “Fakirleştiren Büyüme” olarak gözlemlemeye devam ediyoruz.

Buna uygun olarak da son açıklanan konut kredi faizlerinde alınan kararlar sonucunda **mülsüzleşme olgusu** ile karşı karşıya kalınacağı hususunda olan uyarılarımızı tekrar edip, enflasyonu daha da arttırıcı etkisini kira çarpanı artışı hususunda ele alıyoruz. Ayrıca yeni istihdam yaratılamaması ve üstüne eklenen yüksek yabancı göç oranı ile birlikte çalışanların gelirlerindeki azalışa ve işsizlikteki artışa da dikkat çekmek isteriz.

Nisan ayı MB faiz kararında politika faizini sabit tuttuğunu (%14) hep birlikte takip ettik. Dünyada artan enflasyon oranlarını ve aynı zamanda parasal daralma politikaları ile birlikte kararın yansımalarının enflasyon ve döviz kurunda arttırıcı etkisini üzülererek şu günlerde gözlemlemeye devam ediyoruz.

Ülkemize döviz çekmek için yabancı yatırımcılara yönelik 0 (sıfır) faizli TL ile swap’lamak üzere %4 dolar faizli yeni bir finansal ürününün geleceği bilgisi kamuoyu ile paylaşıldı. Bu yaklaşımın **faizi arttırmadan örtülü faiz vermek anlayışının uzun vadeli yatırımcılar üzerinde yarattığı etkinin olumsuz olduğunu, ayrıca uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının not düşürdüğü ortamda güven tahsis edici olmadığını** da belirtmek isteriz.

KKM’nin (Kur Korumalı Mevduat) küresel piyasalarda yaşananlar nedeniyle orta vadede enflasyonist baskı yaratacağını, dış yatırım ve ihracatla ülkeye giren dövizin azalacağını öngördüğümüz bu senaryo üzerinden değerlendirirsek, bankalardan ödünç alınan dövizin TL ile ödenmesi halinde enflasyonu arttıracağını veya kısmen ödemeyerek finansal güvenilirlik algısını kaybetme ihtimalinin olabileceğini söylemekte fayda görüyoruz.

Bu ay ENAG’ın hesapladığı E-TÜFE değişimleri aylık %8,68 ve yıllık da %156,86 olarak gerçekleşmiştir. Bu değerler hiper-enflasyon tehlikesi içermektedir. Bu

süreçte parasal akım ve stok verilerine bakıldığında, para politikası kararlarının enflasyonu bu tehlikeye yaklaştırıcı nitelikte olduğunu kanıtlamaktadır. Dolayısıyla para otoritelerini bu konuda dikkate davet etmek gerektiğini vurguluyoruz.

ENAGrup olarak bilimsel veriler ile elde ettiğimiz sonuçları etik doğrularımız ile sizlere sunmaya devam ediyoruz.

Saygılarımızla,

Mehmet ÇAĐDAŐ IŐİM



## ENAGrup – Enflasyon Araştırma Grubu

- Twitter : <https://twitter.com/ENAGRUP>

- Web : <http://enagrup.org> ve [enagrup.com](http://enagrup.com)

**Yasal Uyarı:** Bu dokümanda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme ve yorum güvenilir olduğu düşünölen kaynaklardan elde edilmiş olup, ENAGrup tarafından burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütönlüğu konusunda makul özen gösterilmiş olmakla beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden ENAGroup sorumlu değildir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez ve söz konusu içerik haber verilmeksizin çıkarılabilir veya değiştirilebilir. Burada yer alan bilgiler aksi belirtilmedikçe ENAGrup'un sahip olduğu enflasyon hesaplama yöntem ve metodolojisi ile diğer kişisel görüşlerine dayanmaktadır. **Mevcut yöntem ve metodolojinin tüm telif hakları ENAGroup tarafından alınmış ve patent işlemleri sürmekte olup, bu yöntem ve metodoloji patent koruma kanunu kapsamında korunmaya alınmıştır. Mevcut metodoloji ve yöntemin aynı/benzer isim ile kullanılması, pazarlanması veya maddi kazanç edilmeye çalışılması durumunda, ENAGroup Türk Patent ve Marka Kurumu'nun patent mevzuatından doğan kanuni haklarını saklı tutar. Tüm hakları saklıdır.**