

**GSYH**  
**Büyüme Hızı**  
2021

**%11,0**

-----  
2020: %1,8

**İhracat**  
**(Milyar \$)**  
Ocak 2022

**17,6**

-----  
Ocak 2021: 15,0

**Tüketici Fiyat Endeksi**  
**Değişimi**  
Şubat 2022 (Yıllık)

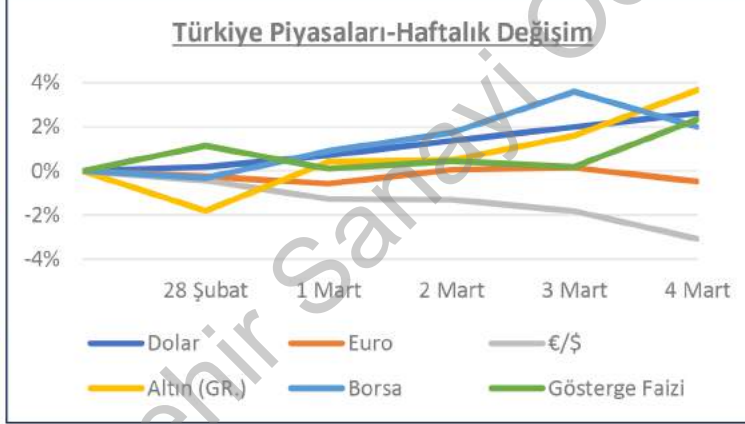
**%54,44**

-----  
Şubat 2021: %15,61

**Yurt İçi Üretici Fiyat**  
**Endeksi Değişimi**  
Şubat 2022 (Yıllık)

**%105,01**

-----  
Şubat 2021: %27,09



**PMI**  
**Endeksi**  
Şubat 2022

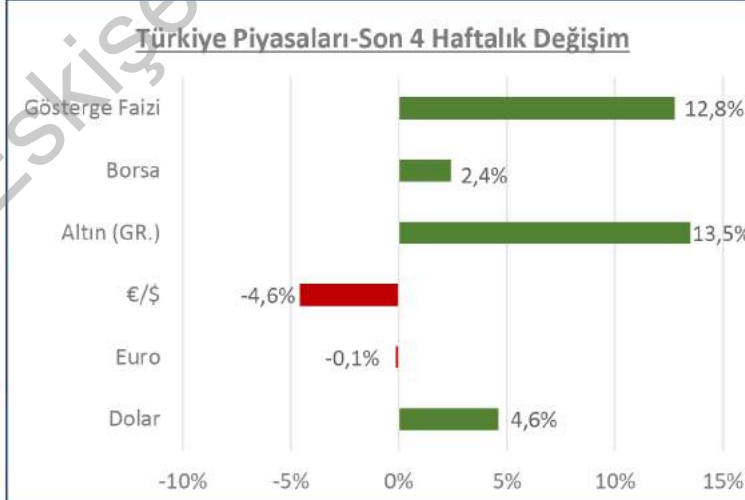
**50,4**

-----  
Şubat 2021: 51,7

**İthalat**  
**(Milyar \$)**  
Ocak 2022

**27,8**

-----  
Ocak 2021: 18,1



**Tüketici Fiyat Endeksi**  
**Değişimi**  
Şubat 2022 (Aylık)

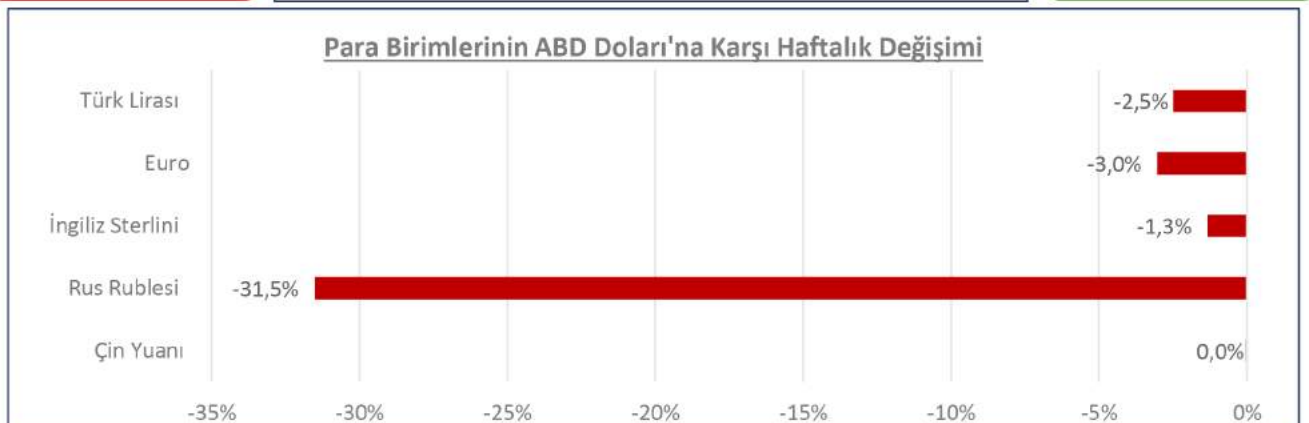
**%4,81**

-----  
Ocak 2022: %11,10

**Yurt İçi Üretici Fiyat**  
**Endeksi Değişimi**  
Şubat 2022 (Aylık)

**%7,22**

-----  
Ocak 2022: %10,45



## EKONOMİDE BU HAFTA NE OLDU ?

Yurtiçinde Türkiye ekonomisinin 2021 yılı büyümesi, yurtdışında Euro Bölgesi TÜFE ve ÜFE değerlerindeki artış konuşuldu.

### Yurt İçi Gelişmeler

- Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) 2021 yılında %11 arttı. 2021 yılında kişi başına GSYH cari fiyatlarla 85.672 TL, ABD doları cinsinden 9.539 olarak hesaplandı. GSYH 2021 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %9,1, bir önceki çeyreğe göre ise %1,5 arttı.
- Ocak 2022'de bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat %17,2 artarak 17 milyar 587 milyon \$, ithalat %54,2 artarak 27 milyar 848 milyon \$ oldu. Dış ticaret açığı ise %234,9 artışla 10 milyar 261 milyon \$'a yükseldi.
- Şubat ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE), bir önceki aya göre %4,81, bir önceki yılın aynı ayına göre %54,44 arttı. Yıllık artışın yüksek olduğu ana gruplar, %75,75 ile ulaştırma, %64,83 ile ev eşyası, %64,47 ile gıda ve alkolsüz içecekler oldu.
- Şubat ayında Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yi-ÜFE), bir önceki aya göre %7,22, bir önceki yılın aynı ayına göre %105,01 arttı. İmalat sektöründe yurtiçi üretici fiyat endeksi yıllık %97,86, aylık %5,6 arttı.
- Şubat ayında İmalat Satın Alma Müdürleri Endeksi (PMI), bir önceki aya göre 0,1 puan azalışla 50,4 seviyesinde gerçekleşti. Endeksin 50'nin üzerinde kalmasına rağmen üretimde yavaşlama, yeni siparişlerde ivme kaybı ve istihdamda artış yaşandı.
- Ocak ayında Hizmet Üretici Fiyat Endeksi (H-ÜFE) bir önceki yılın aynı ayına göre %71,63, bir önceki aya göre %13,09 arttı. Bir önceki yılın aynı ayına göre, gayrimenkul hizmetlerinde %191,9, ulaştırma ve depolama hizmetlerinde %90,32 ve konaklama ve yiyecek hizmetlerinde %54,66 artış gerçekleşti.

### Yurt Dışı Gelişmeler

- Euro Bölgesi İmalat Satın Alma Müdürleri Endeksi (PMI) Şubat ayında 58,2'ye aşağı yönlü revize edildi. Beklentiler, 58,4 olması yönündeydi.
- Euro Bölgesi Hizmet Satın Alma Müdürleri Endeksi (PMI) Şubat ayında 55,5'e revize edildi. Beklenti 55,8 seviyesinde gerçekleşmesi yönündeydi.
- Euro Bölgesi Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Şubat ayında yıllık bazda %5,8, aylık bazda %0,9 arttı.
- Euro Bölgesi Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE), Şubat ayında yıllık %30,6 yükselişle rekor tazeledi. Endeks aylık bazda ise %5,2 arttı.
- Euro Bölgesi işsizlik oranı Ocak ayında %6,8 düzeyine gerileyerek 1998 yılı bazlı serinin en düşük seviyesinde gerçekleşti.
- ABD ISM İmalat Satın Alma Müdürleri Endeksi (PMI) Şubat ayında 58,6 değerini alarak piyasa beklentileri olan 58 seviyesinin biraz üzerinde gerçekleşti.
- ABD Hizmet Satın Alma Müdürleri Endeksi (PMI) Şubat ayında 56,5'e aşağı yönlü revize edildi.
- ABD işsizlik oranı Şubat ayında %3,8 seviyesine gerileyerek Mart 2021'den bu yana en düşük değerini aldı.
- ABD'de geçtiğimiz hafta işsizlik haklarından yararlanma başvuruları 215 bin kişiye geriledi. Piyasa beklentileri 226 bin kişi olması yönündeydi.

07	Mart 2022 Pazartesi	08	Mart 2022 Salı	09	Mart 2022 Çarşamba	10	Mart 2022 Perşembe	11	Mart 2022 Cuma	12	Mart 2022 Cumartesi	13	Mart 2022 Pazar
	Hazine Nakit Gerçekleşmeleri Açıklanacak		Havalimanı İstatistikleri Açıklanacak				İşgücü İstatistikleri Açıklanacak		Sanayi Üretim Endeksi Açıklanacak				

## KÜRESEL EKONOMİ VE PİYASALAR

Salgın şoku, tedarik zinciri şoku, enerji şoku ve enflasyon şoku derken küresel ekonomi şimdi de savaş şoku ile karşı karşıya kalmış durumda. Savaşa ilişkin gelişmeleri herkes yakından takip ettiği için detaylara girmiyoruz. Evet Rusya'ya karşı ciddi yaptırımlar devreye sokuldu, evet Rus finansal sistemi uluslararası ödemeler sisteminden çıkarıldı, evet uluslararası şirketler Rusya'ya yaptığı doğrudan yatırımları asıya, evet Rus Merkez Bankası'nın rezervleri donduruldu, evet de evet...

Bunlar önemli yaptırımlar, ancak son tahlilde siyasi ve finansal hamleler güçlü olsa da Batı'nın Rusya'nın karşısında askeri olarak duramadığını görüyoruz. Bu da Putin'in ilk planına bir miktar güncelleme yaparak da olsa sadık kalacağına işaret ediyor.

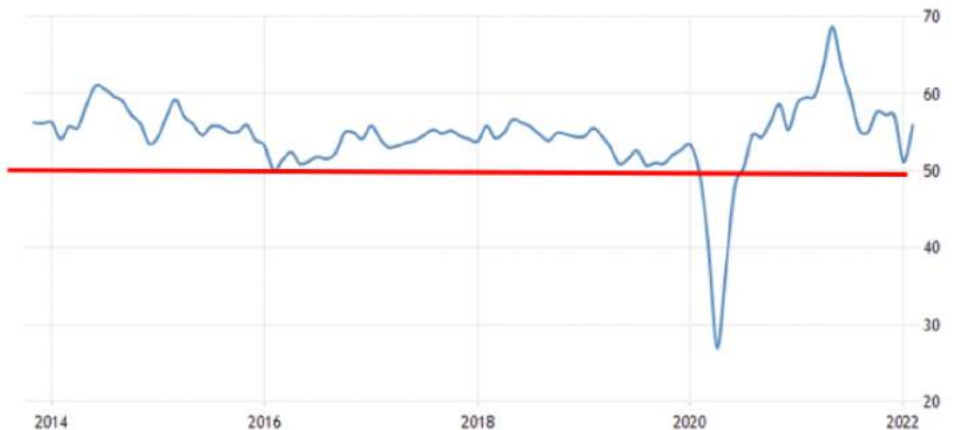
Ve tüm bunlara rağmen küre genelinde ekonomik aktivite Şubat ayında da büyüme gerçekleştirebildi. Bitişikte Küresel Bileşik PMI Endeksi'ni görüyorsunuz. Ocak ayında 51,1 olarak ölçülen Şubat'ta 53,4'e yükselerek ekonomik aktivitedeki büyümenin hızlandığına işaret etti.

### KÜRESEL BİLEŞİK PMI ENDEKSİ



Benzer eğilimin ABD ekonomisi için de geçerli olduğuna şahit olduk. ABD'de Bileşik PMI Endeksi Şubat ayında 55,9 olarak gerçekleşti ve büyümenin hem imalat (57,3) hem de hizmet (56,5) sektörlerinde güçlü bir şekilde devam ettiğini gösterdi. İş dünyamıza PMI endekslerini yakından takip etmelerini öneriyoruz. Mart ayının ilk günlerinde Şubat ayına ilişkin değerlendirme yapma şansı verebilen başka güçlü bir gösterge bulunmuyor.

### ABD BİLEŞİK PMI ENDEKSİ

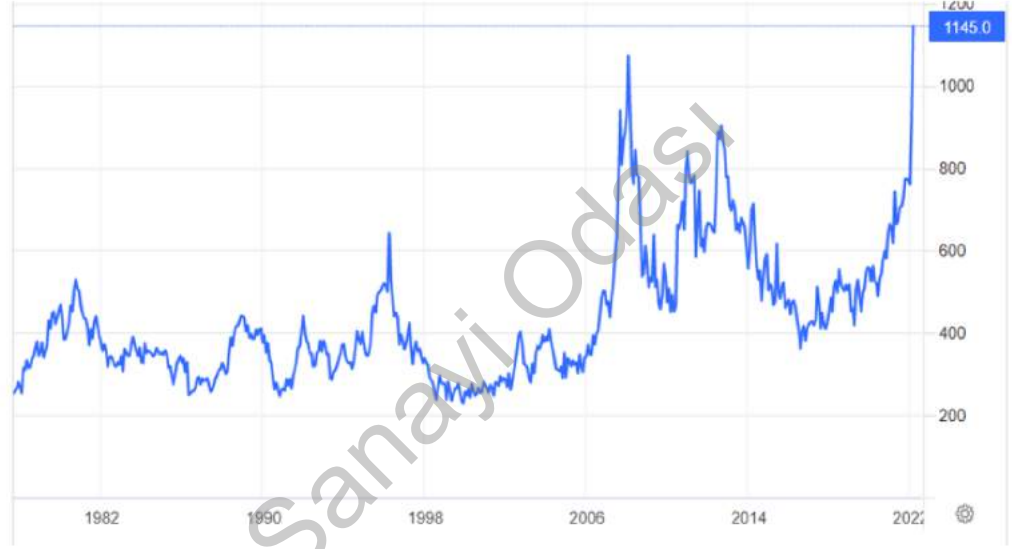




Savaşın ekonomik aktivite üzerindeki olumsuz etkisi şimdilik mutedil düzeyde kalsa da emtia fiyatları üzerinde oldukça sert etkileri oldu.

Başta petrol, doğalgaz ve buğday fiyatları olmak üzere ham madde piyasalarında ciddi yükselişler oldu. Bu da dünya genelinde stagflasyon korkusuna (hem ekonomik durgunluk hem de yüksek enflasyon) yol açmaya başladı. Bitişikte dünyadaki toplam arzın üçte ikisini Rusya ve Ukrayna ikilisinin oluşturduğu buğday fiyatları görülüyor.

## BUĞDAY FİYATLARI

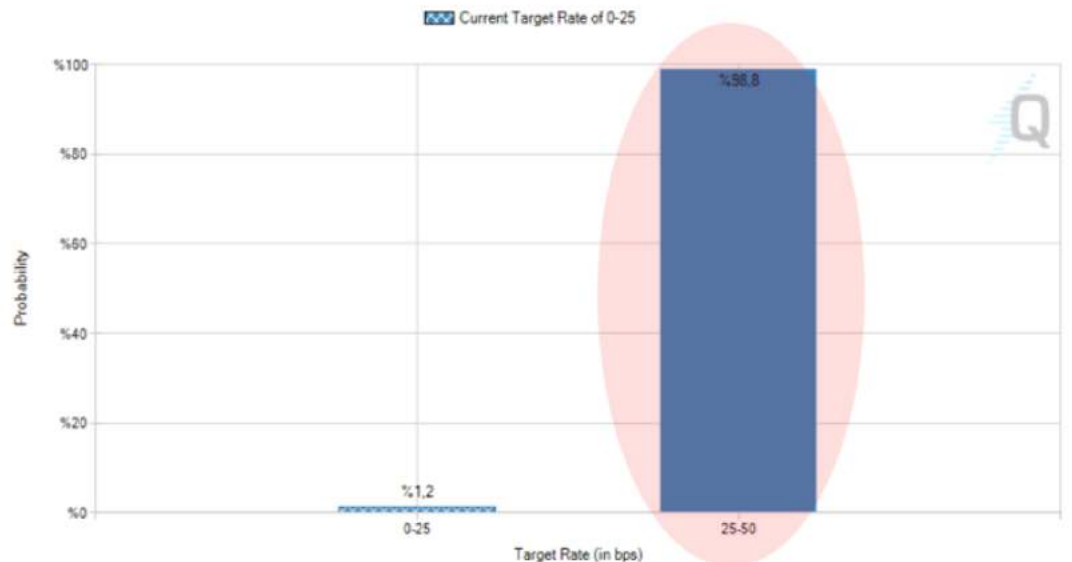


Savaşın hem büyümeyi azaltıcı hem de enflasyonu artırıcı etkisini her geçen gün daha yoğun hissediyoruz. Mart ayı içerisinde kalıcı bir ateşkes sağlanamazsa stagflasyon senaryosunu ana senaryo olarak baz alabiliriz. Ancak henüz bu noktada değiliz.

Fed'in 2022 yılı için planladığı sıkılaşmayı da Putin'in yaptığını söylemeliyiz. Bitişikte Fed'in Mart toplantısına yönelik beklentiler bulunuyor. Bundan bir iki hafta önce Fed'in 0,5 puanlık artırımla (bizim için o zaman da mümkün değildi) başlamasını bekleyen piyasalar şimdi 0,25 puanlık artırıma yüzde 98,8 ihtimal veriyor. Bu beklentilerin daha da normalleşeceğini göreceğiz. 0,25 puanlık bir artırımın iç ve dış piyasalar üzerinde herhangi bir etkisi olmaz.

## FED'İN MART TOPLANTISINA YÖNELİK BEKLENTİLER

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 16 MAR 2022 FED MEETING



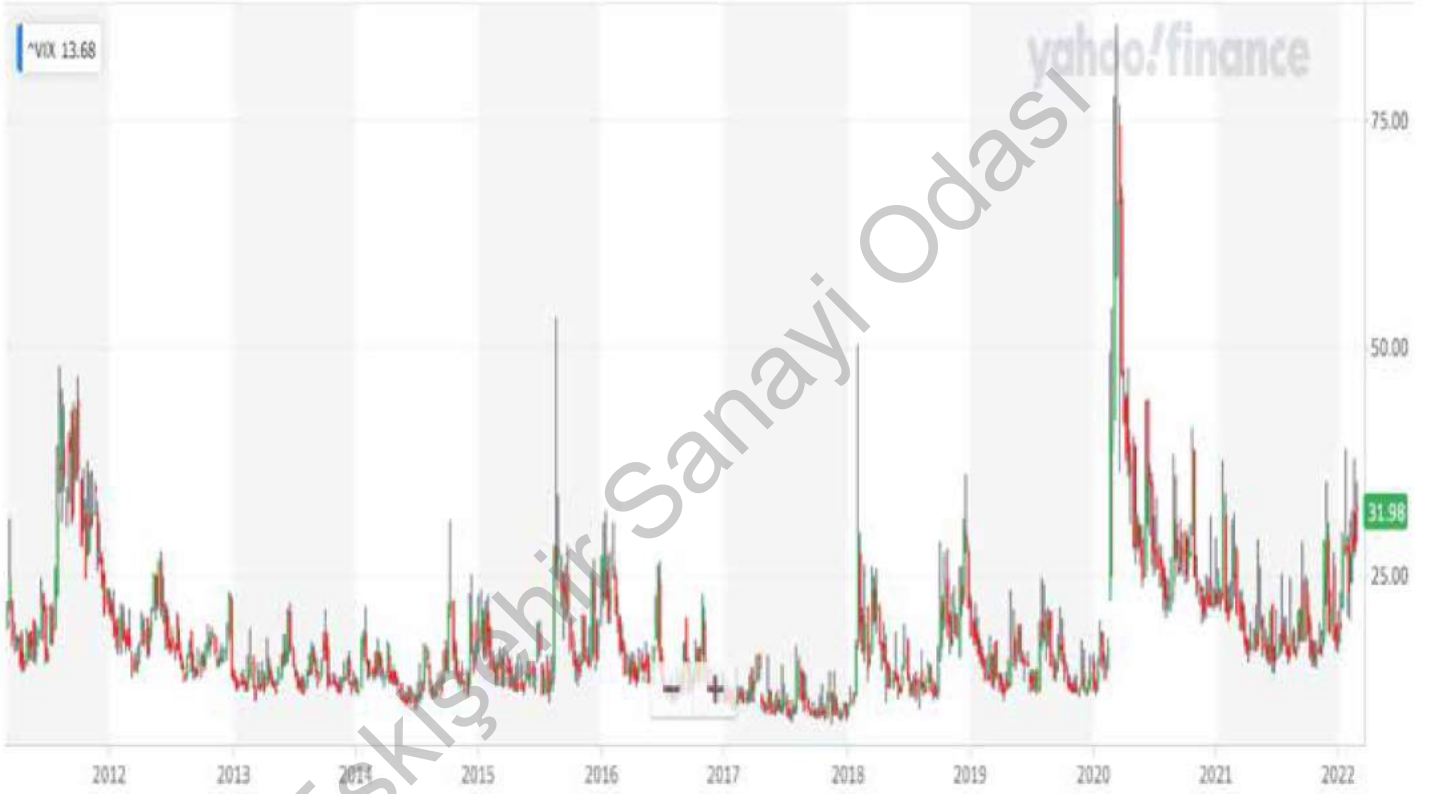
Bitişikte piyasanın dolar faizini yani ABD 10 yıllık Hazine faizlerini görüyorsunuz. Daha önce tuhaf bir şekilde “Fed affetmeyecek” beklentisine giren piyasaların Fed beklentisi belirgin bir şekilde ılımlı hale döndü. Dolar faizi yüzde 2,25 duvarını aşmadığı gibi aşağıdaki yüzde 1,75 desteğini zorlar hale geldi.



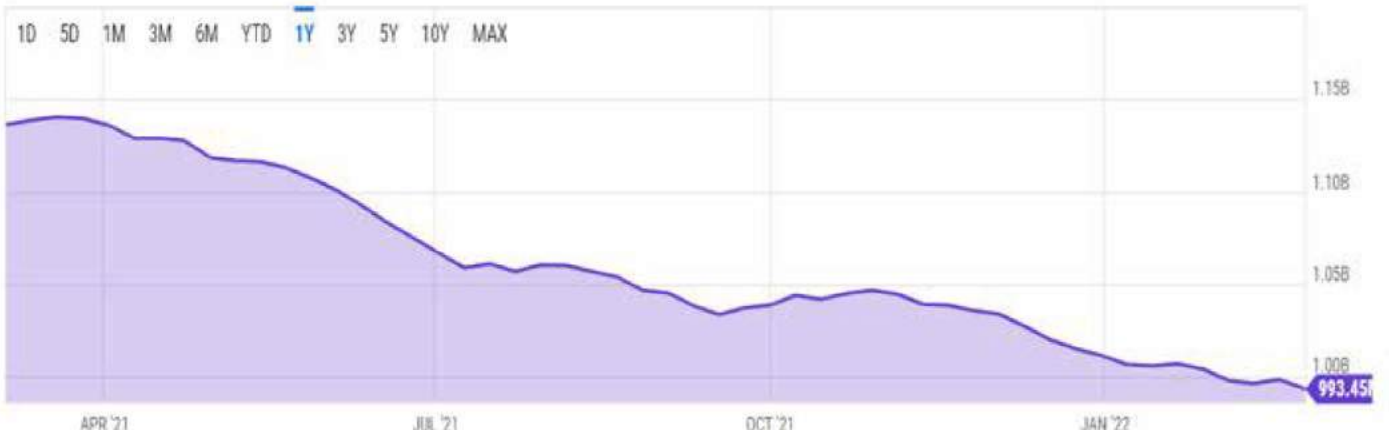
Yukarıda da belirttiğimiz gibi kalıcı ateşkesin Mart ayı içerisinde sağlanabileceğini öngörüyoruz. Bu durumda bitişikteki grafikte görülen S&P500 endeksi 4.200 seviyesinde dengelenebilir. 4.200 desteğinin aşağı yönde parçalanması için dünyanın stagflasyon fiyatlamasına geçmiş olması gerekiyor.



Piyasaların Korku Endeksi VIX kritik eşik değeri 30,0'ın üzerinde işlem görüyor ve piyasalarda ciddi bir tedirginlik olduğuna işaret ediyor. Ancak Endeks'in kontrolsüz bir yükselişe girmemesi "stagflasyon" fiyatlamasına geçilmediğine işaret ediyor.



Petrol şirketlerinin Rusya ile ortaklıklarını sona erdirme planları ve küresel tedarik zincirlerindeki aksamalar petrolde arz yönlü kontrolsüz yükselişlere yol açtı. Bitişikteki grafik ABD ham petrol stok düzeyini gösteriyor (arz şoku).

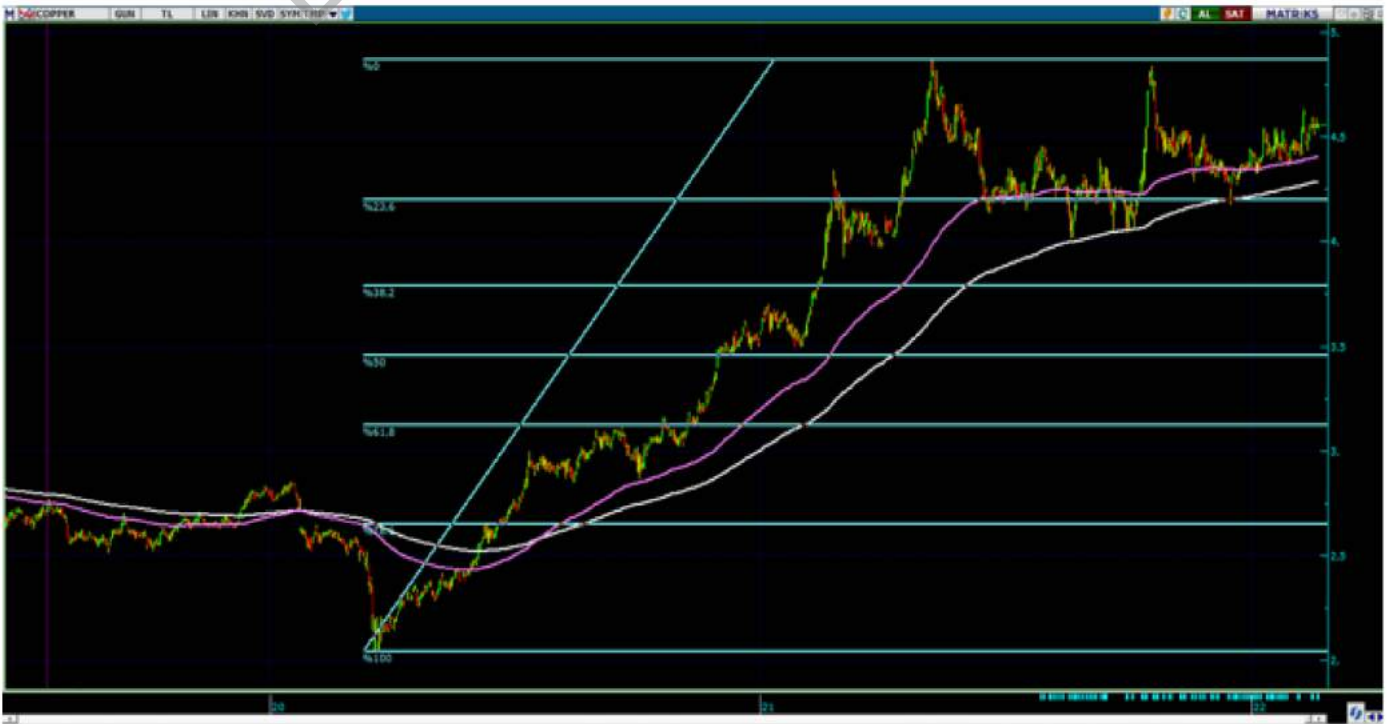




Ancak Brent petrolde yükselişin 130-135 dolar bandında sonlanacağını öngörüyoruz. Kısa vade için 115 dolar seviyesi destek olarak izlenebilir.



Ana senaryomuz kalıcı ateşkesin Mart içerisinde sağlanmasına dayalı. Bu senaryoya yüzde 80 ihtimal veriyoruz. Stagflasyon senaryosuna ise yüzde 20 ihtimal veriyoruz. Ana senaryomuzda petrolün 130-135 bandında zirve yapmasını bekleriz, üzerinde kalıcılığa beklemeyiz. Benzer şekilde bakırın da 4,87-4,90 bandının üzerine yerleşmesini beklemeyiz. Bu öngörüler yüzde 80 ihtimal verdiğimiz senaryo için geçerli.



Kalıcı ateşkes sağlanana kadar altın üzerindeki yukarı yönlü baskı devam eder. Ancak yükseliş eğiliminin güçlenebilmesi için altının 2.005 bölgesini aşması lazım. Aksi takdirde 1.915-2.005 bölgesindeki çalkalanma devam eder.



Fed'in faiz artırımına yönelik beklentilerin yumuşaması normal şartlar altında paritenin yükselmesine yol açardı. Ama piyasa bundan ziyade Rusya-Ukrayna savaşının Euro Bölgesi ticaretini ABD ticaretinden çok daha sert etkileyeceğini fiyatlıyor ve parite geri çekiliyor. Paritedeki düşüşün 1,09 bölgesinde sonlanacağını öngörüyoruz. Yakın vadede pariteyi 1.09-1.13 bandında tahmin ediyoruz.





## TÜRKİYE PMI ENDEKSİ ŞUBAT'TA

Ocak ayında 50,5 düzeyinde ölçülen Türkiye İmalat PMI Endeksi Şubat'ta son 9 ayın en düşük düzeyi olan 50,4'e geriledi. Ancak 50,0 eşik değerinin üzerinde tutunabilen Endeks Türkiye ekonomisinin oldukça yavaş da olsa Şubat ayında da büyüdüğünü gösterdi.

### TÜRKİYE İMALAT PMI ENDEKSİ

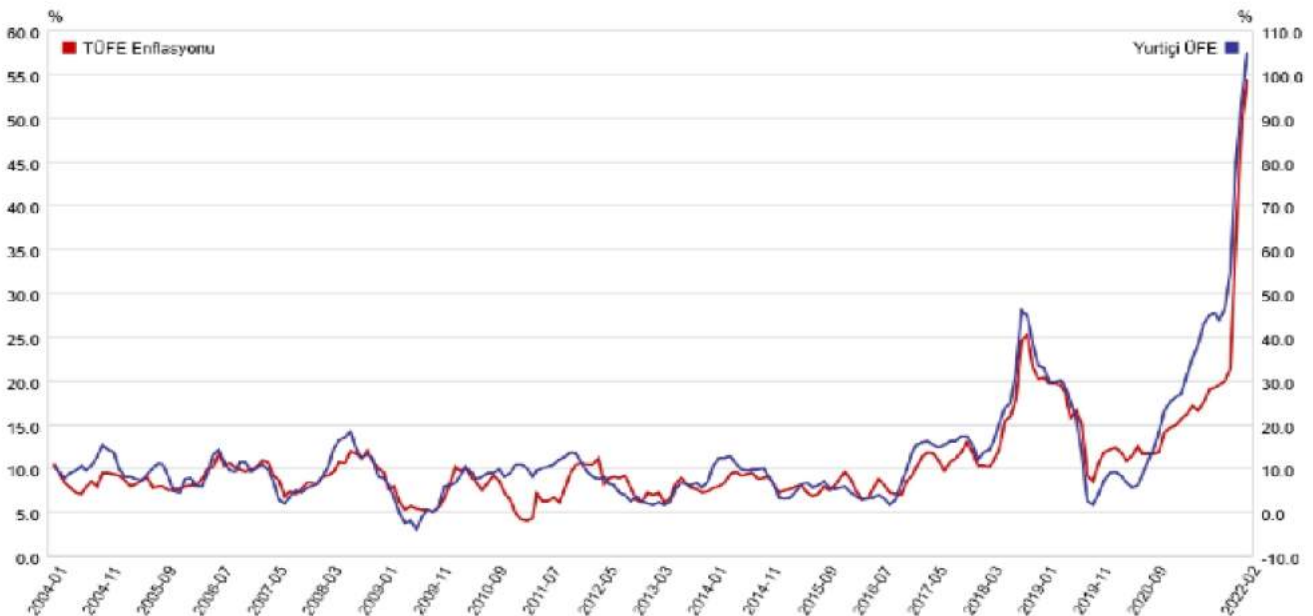


## TÜFE ENFLASYONU YÜKSELMEMEYE DEVAM EDİYOR

TÜFE enflasyonu Şubat'ta aylık bazda yüzde 4,8'lik artış kaydetti. Bunun sonucu olarak 12 aylık enflasyon yüzde 48,7'den yüzde 54,4'e çıktı. Üretici fiyatları enflasyonu ise aylık bazda yüzde 7,2 artarak yıllık bazda yüzde 105,0'a yükseldi. TÜFE-ÜFE farkı ise 50,6 puana çıktı.

### TÜFE ve Yİ-ÜFE Enflasyonu (12-aylık, %)

TURKEY DATA MONITOR

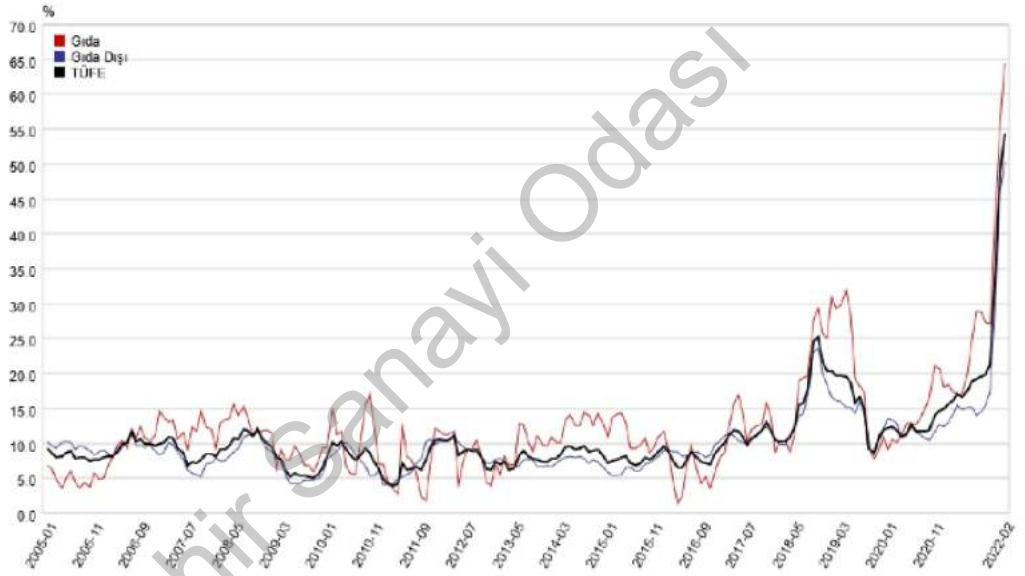


Alt kalemlerin enflasyona yaptığı katkılara baktığımızda yükselişin genele yaygın olduğunu gözlemliyoruz. Ancak gıda ve alkolsüz içecekler, ev eşyası ve ulaşım olmak üzere üç kategorinin katkısı çok yüksek oldu. Gıda enflasyonu hem işlenmiş hem de işlenmemiş gıda fiyatlarındaki sert artışla yüzde 64,5'e yükseldi. Gıda enflasyonunun KDV indirimlerine rağmen böylesine artması kur geçişkenliğinin çok yüksek olduğuna işaret ediyor.

Brent petroldeki her yüzde 10'luk artışın TÜFE'ye 1,5 puanlık etkisi oluyor. Birincil ve ikincil etkileri de göz önüne aldığımızda TÜFE enflasyonunun Nisan ve Mayıs aylarında yüzde 60,0 bölgesinde zirve yapacağını ve yılı yüzde 35 bölgesine gerileyerek kapatacağını tahmin ediyoruz.

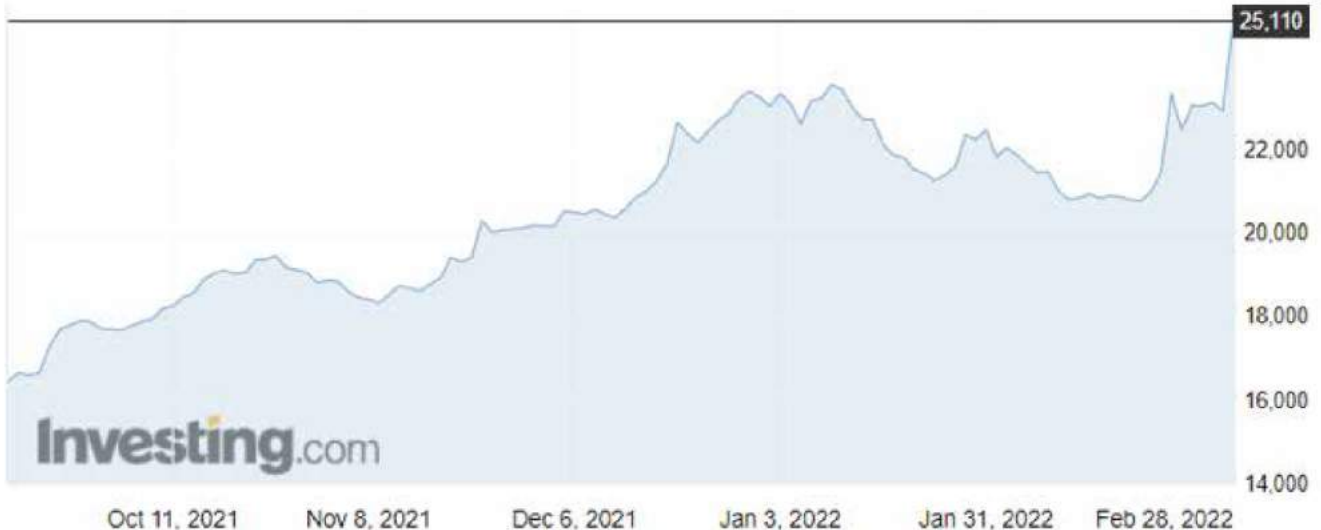
TÜFE Enflasyonu: Gıda ve Gıda Dışı (12-aylık, %)

TURKEY DATA MONITOR



## PIYASA FAİZLERİ YÜKSELMEMEYE DEVAM EDİYOR

Gösterge faiz, enflasyondaki yükselişe ve Rusya-Ukrayna savaşına bağlı olarak yükselmeye devam ediyor ve yüzde 25 düzeylerinde bulunuyor. Enflasyonun Nisan-Mayıs döneminde zirvesini göreceğini hesaba katarsak önümüzdeki aylarda piyasa faizlerinde bir miktar geri çekilme bekleriz.

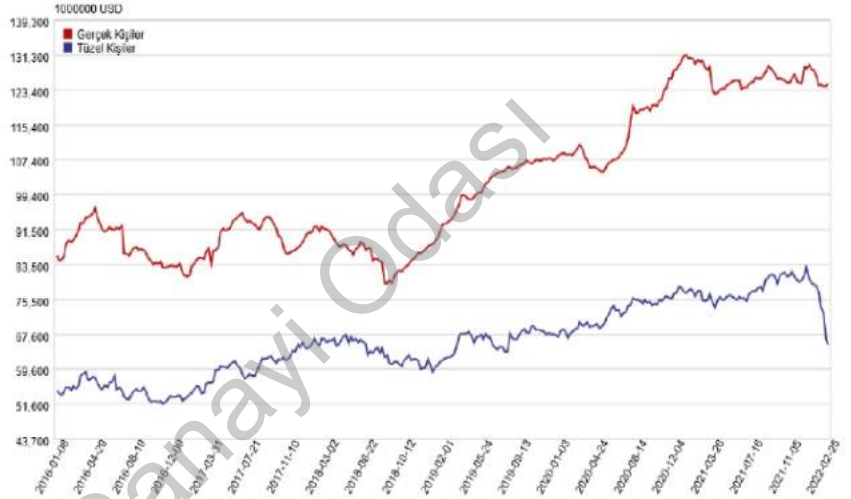


## DÖVİZ MEVDUAT HESAPLARINDAKİ AZALIŞ DEVAM ETTİ

İç ve dış piyasalardaki bunca hengâmeye rağmen kurdaki yükselişin sınırlı kalmasını yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarını bozduymasına bağlıyoruz. Aralık sonundan beri tüzeller yaklaşık 17,5 milyar dolar büyüklüğünde döviz satışı yaptı. Bireylerin hesaplarında da yaklaşık 4-5 milyar dolar büyüklüğünde çözüme oldu.

**Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduat Stoku**

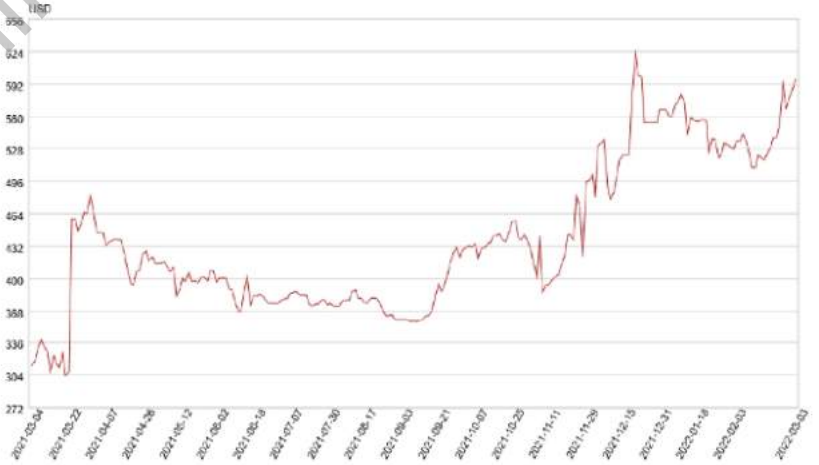
TURKEY DATA MONITOR



Yabancı yatırımcının Türkiye risk algısındaki bozulma devam etti. CDS, 600'e dayandı.

**5. Yıllık CDS Primi (World Government Bonds)**

TURKEY DATA MONITOR



**Türkiye: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Mülkiyetindeki Hisse Senedi ve İç Borçlanma Senetleri**  
**2020-09-11 to 2022-02-25 (Haftalık, 1.000.000 USD)**

TURKEY DATA MONITOR

Başlık	2022-01-07	2022-01-14	2022-01-21	2022-01-28	2022-02-04	2022-02-11	2022-02-18	2022-02-25
1 Hisse Senedi Stoku	18.859	19.380	18.947	18.629	18.160	18.933	18.902	17.117
2 DİBS Stoku (Toplam)	4.403	4.406	4.527	4.436	4.515	4.640	4.408	3.757
3 DİBS Stoku (Kesin Alım)	3.297	3.267	3.387	3.417	3.484	3.574	3.351	2.756
4 DİBS Stoku (Ters Repo)	851	877	872	751	756	770	762	740
5 DİBS Stoku (Teminat Alım)	259	201	209	270	275	296	295	201
6 DİBS Stoku (Ödünç Alım)	0	0	0	0	0	0	0	0
7 Genel Yatırım Ortaklığı Sektörlerce İhrac	119	148	159	150	146	153	158	142
8 Hisse Senedi Net Hareketler	-143	-55	-33	-136	-82	-24	37	-87
9 DİBS Net Hareketler (Toplam)	-19	-60	0	-41	36	20	-185	-387
10 DİBS Net Hareketler (Kesin Alım)	-72	-76	15	64	38	1	-185	-371
11 DİBS Net Hareketler (Ters Repo)	0	15	-8	-112	0	0	0	0
12 DİBS Net Hareketler (Teminat Alım)	23	1	0	8	0	18	0	-16
13 DİBS Net Hareketler (Ödünç Alım)	0	0	0	0	0	0	0	0
14 Genel Yatırım Ortaklığı Sektörlerce İhrac	2	-2	10	-6	-4	5	6	-9

Buna bağlı olarak yabancı yatırımcının çıkışı da devam etti. Yabancı 25 Şubat ile biten haftada hisse senedi portföyünü 87 milyon dolar tahvil portföyünü de 387 milyon dolar küçülttü.



## KREDİ FAİZLERİNDEKİ YÜKSEK SEYİR DEVAM EDİYOR

Kredi faizleri yüksek seyretmeye devam ediyor. Nisan ve Mayıs ayı enlasyon verileri görülmeden kredi faizlerinde anlamlı bir geri çekilme gerçekleşmesi beklenmemeli.

**Türkiye: Kredi Faiz Oranları**  
2002-01-04 to 2022-02-25 (Haftalık, %)

Bağık	2022-01-28	2022-02-04	2022-02-11	2022-02-18	2022-02-25
1 İhtiyaç (TL Üzerinden Açılan)	31.59	30.74	30.55	29.24	28.92
2 İhtiyaç (KMH Dahil) (TL Üzerinden Açılan)	27.75	27.02	27.17	26.56	26.71
3 Taşıt (TL Üzerinden Açılan)	27.00	27.47	27.62	26.56	25.76
4 Konut (TL Üzerinden Açılan)	17.94	17.52	18.02	17.87	17.78
5 Ticari (TL Üzerinden Açılan)	22.65	22.74	21.49	20.75	20.68
6 Ticari (EUR Üzerinden Açılan)	3.38	3.73	3.34	3.58	3.17
7 Ticari (USD Üzerinden Açılan)	4.58	4.58	4.50	4.38	4.16
8 Ticari Krediler (TL Üzerinden Açılan) (Tüzel Kişi KMH ve Kurumsal Kredi Kartları Hariç)	22.58	22.54	21.18	20.42	20.38
9 Tüketici Kredisi (TL Üzerinden Açılan) (İhtiyaç+Taşıt+Konut)	26.94	26.05	27.87	26.81	26.67
10 Tüketici Kredisi (KMH Dahil) (TL Üzerinden Açılan) (İhtiyaç+Taşıt+Konut)	26.71	26.01	26.08	25.51	25.59

## KGF, KREDİLERDEKİ BÜYÜMEYİ BEKLENEN DÜZEYDE HIZLANDIRAMADI

Toplam kredilerdeki yıllık büyüme hızı yüzde 22,63 düzeyinde seyrediyor. KGF'nin kredi büyüme hızına beklenen düzeyde katkı sağlayamadığını görüyoruz (hem sahada hem de verilerde). Mevcut kredi büyüme hızı Türkiye ekonomisindeki büyümenin yavaş seyredeceğini gösteriyor.

**Kredi Büyümesi: Ticari ve Tüketici Krediler (13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme, kur etkisinden arındırılmış)** **TURKEY DATA MONITOR**



## USDTRY TEKNİK YORUM

Döviz tevdiat hesaplarında çözülme enflasyondaki yüksek seyre rağmen kurun yatay bir seyir izlemesini sağladı. Kurun yakın vadede 13,35-14,32 bandında seyredeceğini öngörüyoruz (bu beklenti yüzde 80 ihtimal verdiğimiz ve yukarıda anlattığımız ana senaryo için geçerli).



## BIST-100 TEKNİK GÖRÜNÜM

Endeks için beklentimizi yavaş yavaş olumlu tarafa çeviriyoruz. Lakin, 1.975 seviyesi zarar kes olarak değerlendirilmeli.



