

ZOR KIŞ BAŞLADI

Giriş ve Özet

Ekim ayı tahminlerimiz yazın yaşadığımız sukünetin artık geride kaldığını işaret ediyor. Zor kış metaforunu hem insanlık, hem dünya ekonomisi, hem de Türkiye için kullandık, çünkü dengeler ve ezberler bozulacak.

Bu ay ve bazen de yılın kalanı için temel öngörülerimiz şöyle:

- Türkiye’de ekonomik faaliyetin yavaşlaması ve önlenemeyen enflasyon [sokağın tansiyonunu şiddetlendirebilir](#).
- Erdoğan’ın sağlık durumu artık küresel bir sorun oldu. Devletin yürütme dışındaki aygıtları Başkan’dan bağımsız hareket edebilir.
- Kış boyunca Erdoğan, AKP-MHP’nin anketlerde gerilemesi bozguna dönüşecek.
- Dış politikada darboğaz belirginleşiyor. [İdlib’te Esat’tan](#) askeri hareket beklemiyoruz, ama hazırlığı dahi milyonlarca mülteciyi sınırlarımıza yığıbilir.
- Erdoğan’ın Rusya’yla kapsamlı askeri işbirliği açıklaması, ek CAATSA yaptırımlarını etkileyebilir.
- Covid-19’dan bir kış dalgası daha bekliyoruz. Yalnız ekonomik aktivite değil, sosyal barış da tehlike altında.
- ABD-Çin rekabeti Soğuk Savaş’a dönüştü.
- Tedarik zincirleri çok ağır hasarlı. Yeniden düzenlemek en az iki yıllık bir çaba.
- Enerji krizi bu yılın sonuna değin sürebilir.
- Dünya stagflasyona girecek.
- TCMB’den Ekim’de 100 baz puan daha faiz indirimi bekliyoruz.
- Ekonomik faaliyeti krediler, ihracat ve kış için stok üretimi/alımları sürüklüyor. Son çeyrekte Ç/Ç daralma bekliyoruz.
- Cari açık aniden “problem” statüsüne fırladı.
- Dünya piyasalarında ayı pazarı başladı.
- Dolar/TL’nin yükselişini ancak Berat Albayrak türü piyasa-dışı müdahaleler engeller.

Değerli Okurlarımıza hatırlatalım, bu hafta içinde yayınlayacağımız İngilizce 3Ç2021 dönem sonu raporu ardından, 2021-2022 ekonomik tahminlerimizi yenileyeceğiz. Bu raporda yer alan öngörüler değişebilir.

Türkiye’de siyaset: Erdoğan kontrolü kaybediyor

[Linkteki Foreign Policy](#) makalesi Erdoğan’ın sağlığını sorgulayarak gündeme taşıdı. Başkan’ın sağlığı hakkında somut ve yeni bilgiler sunmayan makalenin önemi, “iş yapamaz hale gelirse, yerine kim ve nasıl geçecek?” sorusuna cevap araması. Erdoğan sonrasında iktidarın seçimle değişmesinden çok, Savunma Bakanı Hulusi Akar’ın idareyi ele alması bekleniyor.

Biz bu spekülatif yorumlara en fazla kısmen katılsak da, sorular çok yerinde. Daha da ötesi, eğer kamu, yargı, asker, polis gibi devlet aygıtının önemli bileşenleri Erdoğan’ın 2023 seçiminde yeniden aday olamayacak kadar hasta olduğu kanısına kapıldıysa, bağımsız hareket etmeye başlar¹. [Polis teşkilatı](#) ve [AYM kararlarında](#) bu tür doneler görüyoruz. TSK’da generaller stratejik hedef tanımlanmayan Suriye politikasından rahatsız.

Erdoğan’ın sağlığı AKP ve MHP’yi de çok yakından etkiliyor. Zaten seçmenden sürekli eleştiri alan bir dizi AKP MV’nin muhalefet saflarına geçeceğini öngörüyoruz. MHP ve AKP artık birbirlerine ayak bağı oluyor. Ama nikahı hangi parti atacak bilmeyiz. Bizce, seçim barajı %7’ye inerse, [MHP bu konuda daha rahat karar alır.](#)

TUIK’in ekonomik verileri ve Eylül anketleri iyimser bir görünüm çizse de, halk yoksulluktan fevkalade rahatsız. Tüm yurda yayılan gençlerin barınamıyoruz gösterileri yanında, Google aramamızda esnaf, işçi, öğretmen ve genelde kötü yerel idare performansına itiraz eden vatandaşın sokağa çıktığını gözlemliyoruz.

¹ Erdoğan’ın gücünü yitirdiği tezinin belki de en somut kanıtı, Andy-AR’ın İYIP saflarına geçmesi. Bakınız: <https://www.t24.com.tr/haber/fatih-altayli-erdogan-la-20-yildir-secim-donemlerinde-en-yakin-calisan-isimlerden-faruk-acar-artik-ak-parti-de-degil-bundan-boyle-aksener-in-secim-stratejilerini-belirleyecek,982216>

Kış için ekonomik senaryomuz oldukça karamsar. Dünyadan örnekler bu denli yoksulluğun yükseldiği dönemlerde geniş çaplı sosyal karmaşanın çıkması ihtimalinin yükseldiğine de işaret ediyor.

Araştırma Şirketleri (Kararsızlar Dağıtılmış)	AKP	CHP	İYİ PARTİ	MHP	HDP	SP	GP (A. Davutoğlu)	DP (A. Babacan)	DiĞER	TARİH
AREA	35.2	23.7	14.4	10.0	10.1	3.2	3.3	Temmuz 2021
AVRASYA ARAŞTIRMA	29.4	25.0	14.4	7.4	11.0	1.3	2.3	4.6	4.6	Temmuz 2021
AKSOY ARAŞTIRMA	32.2	27.7	13.9	8.1	10.0	1.3	1.2	2.8	2.8	Temmuz 2021
YÖNEYLEM ARAŞTIRMA	34.6	28.4	14.3	6.9	9.2	0.8	0.4	1.4	4.0	Temmuz 2021
OPTİMAR	40.5	24.0	9.9	10.6	8.6	1.1	0.2	1.1	3.9	Temmuz 2021
METROPOLL 1/	37.1	24.1	12.9	9.2	12.3	1.5	...	1.1	1.8	Temmuz 2021
MAK	33.9	22.7	14.7	7.7	8.4	1.6	2.9	2.7	5.4	Ağustos 2021
METROPOLL 1/	32.3	23.5	14.6	11.3	12.5	1.5	...	0.9	3.7	Ağustos 2021
AVRASYA ARAŞTIRMA	28.3	26.6	14.1	7.1	9.6	1.3	2.7	5.8	4.5	Ağustos 2021
YÖNEYLEM ARAŞTIRMA	31.5	27.1	14.7	8.2	10.3	1.1	0.6	1.7	4.8	Ağustos 2021
ORC ARAŞTIRMA	32.1	25.3	12.7	9.7	7.9	1.2	2.5	4.5	4.1	Eylül 2021
İSTANBUL EKONOMİ ARAŞTIRMA	29.9	25.7	15.3	9.4	11.7	1.1	1.9	2.7	2.2	Eylül 2021
YÖNEYLEM ARAŞTIRMA	31.5	27.1	14.7	8.2	10.3	1.1	0.6	1.7	4.8	Eylül 2021
MAK 1/	33.8	23.8	14.6	7.7	7.9	1.3	2.8	2.8	5.3	Eylül 2021
PIAR ARAŞTIRMA	33.2	23.7	14.1	9.4	10.9	1.1	...	4.4	3.2	Eylül 2021
ORTALAMA	33.0	25.2	14.0	8.7	10.0	1.2	1.6	2.8	3.9	

KAYNAK: Çeşitli haber siteleri

1/ Pro-rata hesaplaması bize aittir.

Araştırma Şirketleri (Kararsızlar Dağıtılmamış)	AKP	CHP	İYİ PARTİ	MHP	HDP	SP	GP (Davutoğlu)	DP (Babacan)	DiĞER	KARARSIZLAR/ CEVAP YOK/ PROTESTO	TARİH
AREA	27.5	20.2	11.7	7.0	8.2	0.8	0.8	2.5	1.2	20.0	Nisan 2021
AVRASYA ARAŞTIRMA	26.5	22.2	11.2	6.2	9.3	1.1	2.5	2.5	1.2	17.3	Nisan 2021
YÖNEYLEM ARAŞTIRMA	27.2	17.9	9.3	5.6	7.5	0.8	0.4	1.1	2.5	27.8	Mayıs 2021
İSTANBUL EKONOMİ ARAŞTIRMA	26.3	18.2	12.5	6.0	9.6	0.4	0.9	2.2	1.0	23.0	Mayıs 2021
MAK	31.4	21.0	12.5	7.5	8.5	1.7	2.5	2.0	4.2	8.9	Haziran 2021
AVRASYA ARAŞTIRMA	25.0	22.9	12.8	6.0	9.4	1.2	1.7	3.8	2.3	14.9	Haziran 2021
AVRASYA ARAŞTIRMA	24.3	21.4	11.9	6.1	9.1	1.1	1.9	3.8	3.4	17.0	Temmuz 2021
AKSOY ARAŞTIRMA	27.4	24.2	12.0	7.1	9.2	1.0	0.9	2.2	2.2	13.8	Temmuz 2021
OPTİMAR	35.3	20.9	8.6	9.3	7.5	1.0	0.2	1.0	3.4	12.9	Temmuz 2021
METROPOLL	29.3	19.0	10.2	7.3	9.7	1.2	...	0.9	1.4	21.0	Temmuz 2021
MAK	31.4	21.0	13.6	7.0	7.8	1.4	2.7	2.5	4.9	7.8	Ağustos 2021
METROPOLL	25.4	18.5	11.5	8.9	9.8	1.2	...	0.7	2.9	21.3	Ağustos 2021
YÖNEYLEM ARAŞTIRMA	25.8	21.9	11.6	6.1	8.5	0.8	0.5	1.2	3.5	20.1	Ağustos 2021
İSTANBUL EKONOMİ ARAŞTIRMA	23.7	18.2	11.1	6.4	9.7	0.7	0.7	1.4	1.1	27.0	Eylül 2021
MAK	31.1	21.9	13.4	7.1	7.3	1.2	2.6	2.6	4.9	8.0	Eylül 2021
ORTALAMA	27.8	20.6	11.6	6.9	8.7	1.0	1.4	2.0	2.7	17.4	

KAYNAK: Çeşitli haber siteleri

Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Muhalefet ise bu ay altı parti tarafından imzalanan ortak tutum belgesi yayınlayacak. Başkan adayı nerdeyse kesin, Kemal Kılıçdaroğlu. Eğer ortak tutum belgesi demokrasi ve insan haklarında iyileştirme sözünün ötesine gidip, somut ekonomik öncelikleri ve bunlara nasıl erişileceğini de içerirse, kararsızların hızla muhalefete kaymasını bekleriz.



[Kaynak: Avrasya Anketi](#)

Dış politika: Yine köşeye sıkıştık

Erdoğan NY ziyaretinden sonra Soçi'den de [eli boş döndü](#). Putin bizi kışın gazsız bırakmaz, ama Suriye'de savaşı Esat lehine bitirmeye kararlı. Bu kararlılığa karşın, İdlib'te Esat tarafında askeri hareket başlamasını beklemiyoruz. TSK'nın 10 bin askeri ve SİHA-İHA üstünlüğü Esat'ın ordusuyla başeder. Rusya kancıkça suikastlarla askerlerimizi şehit edebilir, fakat olası bir Esat hareketına açıkça destek veremez. Velakin İdlib'te sıkıntı askeri çatışmadan çok, sınırlarımıza yığılan 1-1.5 milyon mültecinin ne düşündüğü. Eğer bu kitle baharda Esat'ın saldıracağı kanısına varırsa, sınırlarımızı zorlar. Erdoğan'ın dediği gibi, vatandaş artık tek bir mülteciye dahi tahammül edemez.

Erdoğan'ın Soçi dönüşü Rusya'yla uzayın keşfi, denizaltı ve savaş uçaklarını da kapsayan geniş çaplı bir askeri işbirliğini başladığı müjdesini ciddiye almıyoruz. [Putin Erdoğan'a güvenmediği gibi](#), eğer başkanımız rahatsızsa, önce o bilecektir. Fakat Erdoğan'ın sürekli S-400'ler başta Rusya'yla derinleşen askeri işbirliğini öne çıkarması, [ABD Kongresi'ni çok kızdırıyor](#). Eğer Ekim sonu Roma ya da Glasgow'da yapılacak Erdoğan-Biden temaslarında bir orta yol bulunmazsa, ek CAATSA yaptırımları gelebilir. Unutulan Halkbank davası ve diğer TC aleyhine açılan bir dizi davanın da bu kış sonuçlanarak piyasalarda çalkantı yaratması olasılığı %50'nin üstünde.

Jeo-politik bakış: Riskler gittikçe yükseliyor

[Covid-19'un kış dalgasının](#) hala dünya ekonomisi ve global siyaseti için en yakın tehlike olarak görüyoruz. Aşı karşıtları yüzünden dünya yazın sürü bağışıklığına erişemedi. kışın grip salgını ile işbirliği yapan Covid-19 yalnız aşısızları değil, aşının korunma süresi aşanlarını da vuracağını düşünüyoruz. İnsanlık tabiat icabı, iyi haberleri benimsiyor, kötü haberleri hemen bilinçaltına atıyor. İyi aber, Covid19'un tedavisinde kullanılacak anti-viral ilaçlar geliştirilmesi. Kötü haber, Alfa ve Beta varyantlarının havadan bulaşma konusunda ustalaşmaları. Son olarak, Delta'nın ardında bir dizi yeni mütasyon çıktı, fakat bunlar evrimsel anlamda Delta kadar başarılı olamadılar. Sürü bağışıklığı geçikip, Kuzey Yarımküre'de kapalı mekanlara taşınınca, virüs Delta'dan daha öldürücü bir tür üretebilir.

İkinci büyük risk Çin. Çin artık dünyada önde gelen "disruptor", yani oyunun kurallarını bozup rakiplerini ve ekonominin aktörlerini afallatan politikalar üretiyor. Daha somut konuşalım, Çin'de [tedarik zinciri tamamen kırıldı](#). Xi Jinping'in ortak refah sloganı, serbest piyasa mekanizmasını ikinci plana attığı için, tamiri de çok zor².

Evergrande borçları hala yapılandırılmadı. Evergrande, [Çin vatandaşlarını da sarsarak](#) ekonomideki yavaşlamayı resesyona çevirebilir³. Evergrande sektöründe tek sorunlu şirket değil, tüm önden ödeme al-sonra inşa et modeli iflas etti. Arkasından proje finansmanına dayalı mali ürünler de değer yitirecek. Özetle, Çin halkı dev bir servet kaybıyla karşı karşıya ve iç tüketimi azaltacak. Yatırımcılar Evergrande'nin

² Bir kez pazarlar arasında ahenk kayboldu mu, tümü olumsuz etkileniyor:

<https://www.yahoo.com/finance/news/silicon-300-surge-throws-another-032657665.html>

³ Bulaşma etkisi için bakınız: <https://www.yahoo.com/finance/news/fitch-cuts-rating-again-coupon-050845340.html>

özölmesinin ardından PBoC ve bütçe yordamıyla dev bir teşvik paketi bekliyor, ama bu tür paketler sadece yeni Evergrande'ler türemesine yararlı olur. Beijing'in bu kısır döngünün farkında olduğunu düşünöyoruz.

ABD-Çin rekabeti de artık Soğuk Savaş'a dönüştü. Bu yorum bize değil, [BAE'nin en üst düzey yöneticilerinden](#) birine ait. ABD, İngiltere, Avustralya ve Hindistan'ı askeri ittifakta birleştiren Quad girişimi pratiğe geçti. İlk sonuç da Avustralya'ya nükleer denizaltı satılması. Çin kızgınlığını Tayvan hava sahasına 40 savaş uçağı sokarak gösterdi.

ABD-Çin rekabeti kışın piyasaları çok sarsacak, çünkü Biden'ın kaybolan itibarını kazanıp Cumhuriyetçiler'le (CUM, Demokratlar = Dem) işbirliği geliştirebileceğı tek ortak alan Çin siyaseti. Biden'dan yeni ticari yaptırımlar bekliyoruz.

Biden'ın da işi çok zor. Federal devlet için aralık ayına kadar harcama yetkisini Kongre'den aldı. Fakat [boçlanma limitinde](#) hiçbir gelişme yok. CUM Biden'la hiçbir konuda işbirliği yapma niyetinde değil. Ama asıl sorun DEM içinde merkezçiler ve sol kanatın sürtüşmesi. ABD Hazinesi'nin birkaç hafta sürecek temerrüte düşmesi bizce olası. Fakat Janet Yellen aksine finansal kriz veya resesyon tahmininde bulunmuyoruz.

Dünya Ekonomisi: Stagflasyon başlıyor

Enflasyonun geçici olduğu tezi artık sadece risk almayı seven hedge fonlar ve Merkez Bankaları (MB) binalarında geçerli. ABD ve AB'de TÜFE 30 yıllık zirvelere tırmanırken, tüketici anketlerinden ölçölen beklentiler de sürekli yükseliyor. Çin enerji fiyatlarını baskılayınca, TÜFE yükselmiyor, fakat Yİ-ÜFE patlayacak. [Çin'in ekonomi politikası kurgusunun tüm dünyaya enflasyon ihraç etmesini bekleriz.](#)



Her hafta sayısı artan, parasal sıkılaşmaya geçen GOÜ⁴ Merkez Bankaları da zaten enflasyonun kök saldığının işareti.

⁴ Gelişmekte Olan Ülkeler, GOP = Piyasalar

Global Zero

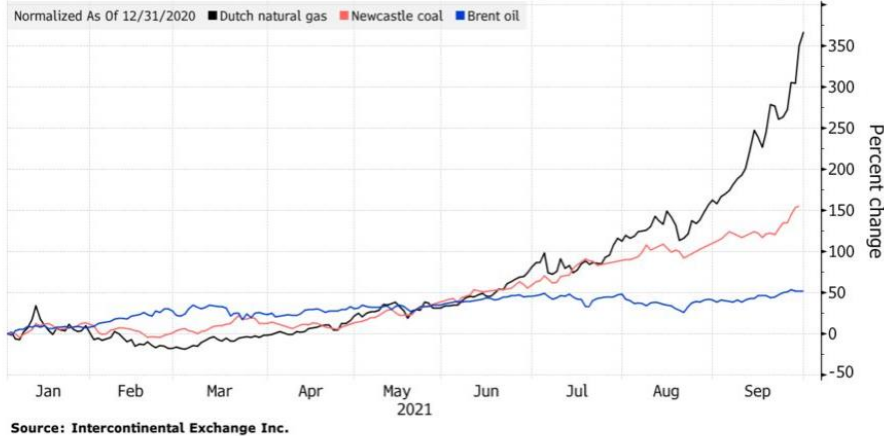
Some central banks begin to contemplate exit from stimulus



Hafta içinde [BofA şu](#) notu yayınladı: “Bank of America’ya göre, (BofA) küresel enerji krizi petrol fiyatlarını 2014’ten bu yana ilk kez varil başına 100 doların üzerine iterek küresel bir ekonomik krize yol açabilir”.

Energy Rising

Prices of natural gas, coal and oil have soared this year



Çin tüm imkanlarıyla kömür ve doğal gaz tedarikine girişerek, dünyada enerji emtialarında zincirleme fiyat artışlarını körükliyor. Rusya yeni Alman koalisyonu tez elden Kuzey Akım II boru hattından doğal gaz alsın diye, Ukrayna üzerinden sevkiyatı bilinçli olarak kısıyor. Tüm dünyada kışın devreye girebilecek yeni kapanma/kapatmalara tedbir olarak mal stoklaması başladı. Bu hafta toplanacak OPEC’in üretimi bir miktar artırması olası, fakat ABD’de 2021 üretimini futures’da sabit fiyattan satan kaya gaz-petrolü

üreticileri devreye girmedikçe, enerji rallisini durdurmak zor. Brent'in \$100/varile çıkması zor, fakat JP Morgan'ın 4Ç2021'de ortalama \$84 tahmini gerçekçi. Bu fiyat düzeyi küresel enflasyona hız vereceği gibi, talebin katı olması nedeniyle, hane halkı bütçelerini de zorlayacak.

ABD ve Çin'de bütçe yoluyla ekonomilere teşvik verilmesi birçok engele takılıyor. Fed başta, büyük merkez bankaları (Japonya haricinde) para arzını yavaşlatmaya başlıyor. En son bölümde arzedeceğiz, Dolar Endeksi'nin yıl boyunca yükselişini sürdürmesi ve Borsalar'da ayı pazarı en olası senaryomuz. Dolayısıyla, küresel finansal koşullar da sıkılaşacak. Son olarak, enerji-kira enflasyonu ve Covid-19 salgınından bunalan hane halkının ihtiyari tüketimi kesme ihtimali yabana atılmamalı.

Sonuçta, 4Ç2021-1Ç2022 zarfından kısa ve sığ bir global resesyon mümkün. TÜFE ise dünya geneline 1-2 puan daha artacak.

TCMB 100 baz puan faiz indirecek

Biz ve meslektaşlarımız TCMB'nin reaksiyon (tepki) fonksiyonunu çok değişik ölçüyoruz, fakat aynı sonuçlara varıyoruz. Piyasalar isyan bayrağı açıp finansal istikrarı zora koymadıkça faiz indirimleri sürecek. Standart Chartered'a kulak verelim, çünkü konsensusu temsil ediyor:

“[Standard Chartered](#) Merkez Bankası'nın faiz oranlarını yıl sonuna kadar 300 baz puan daha indirerek yüzde 15'e düşürmesini beklediğini açıkladı. Kurum “Merkez bankasının gıda ve enerji fiyatları gibi geçici faktörlerin neden olduğu yüksek manşet enflasyon baskılarını göz ardı etmesini ve önümüzdeki dönemde ekonomik büyümeyi desteklemeye odaklanmasını bekliyoruz” dedi.

Standard Chartered daha önce yıl sonuna kadar 200 baz puanlık faiz indirimi öngörmüştü”.

TCMB faiz indirimleri yapısal ve psikolojik badirelere takılan ekonomiyi canlandırmakta gözle görülür bir etki sağlamaz. Ancak, ipotek ve tüketici kredileri faizlerin düşmesi yoluyla, iç talep biraz canlanır.

Bütçenin zor tercihi

Ağustos ayına kadar beklenmedik bir disiplin sergileyen merkezi bütçe, Eylül'den itibaren yavaşlayan dolaylı vergilerle karşılaşacak. [Nedim Türkmen'e göre](#), çeşitli teşvik ve destek paketlerinin yarattığı "vergi feragati" TL100 milyara yaklaştı.

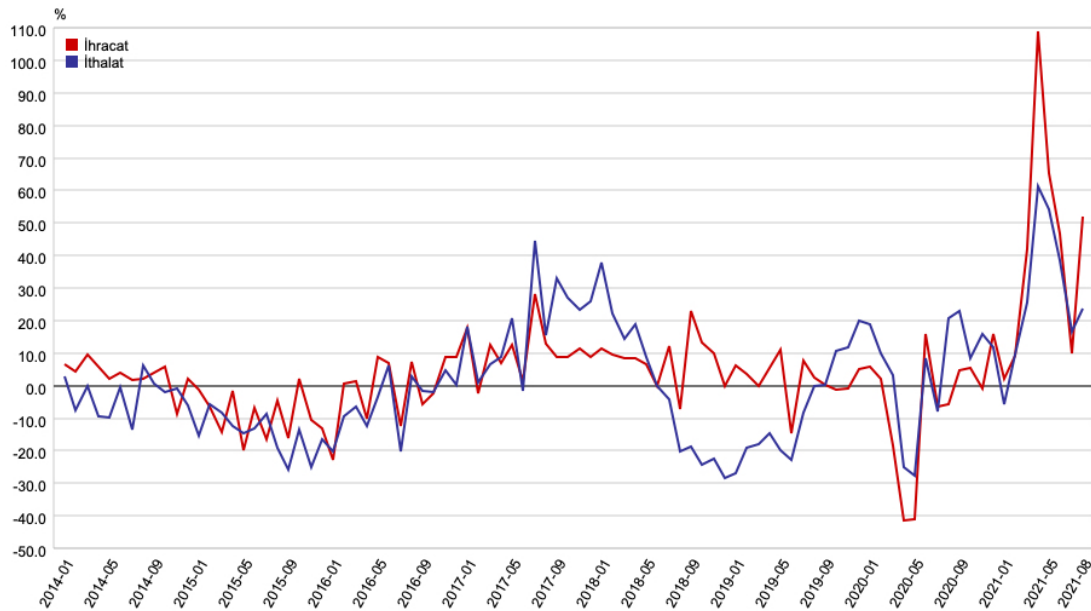
İşte bu noktada Hazine çok zor bir tercih yapacak. Ya KİT zararlarını engellemek için global enerji fiyatlarını içeri yansıtacak, ya da ÖTV'den feragat devam edecek. İlki resesyona olur, ikincisi Hazine'nin 4Ç2021 borçlanma hedeflerini aşması anlamına gelir. Ek olarak, bizim Covid-19 görüşümüz Erdoğan hiç istemese de kapanma/kapatmaların yeniden gündeme geleceği yönünde. Bu senaryoda, işsizlik fonu ve SGK nakit akımında çok zorlanacak. Eylül'de başvuru süresi sona eren Vergi ve Prim Affı'ndan beklenen hasılatın da hedefin oldukça altında kalması söz konusu.

Ekonomide yavaşlama resesyona dönüşebilir

İhracatta ivme yıl sonuna kadar devam eder. Fakat, kış boyunca yükselecek enerji faturası ve Ekim-Kasım ayında gözleyeceğimiz ek stok tutma yüzünden, cari açık yeniden gündeme gelecek.

İhracat ve İthalat Büyümesi (12-aylık, %)

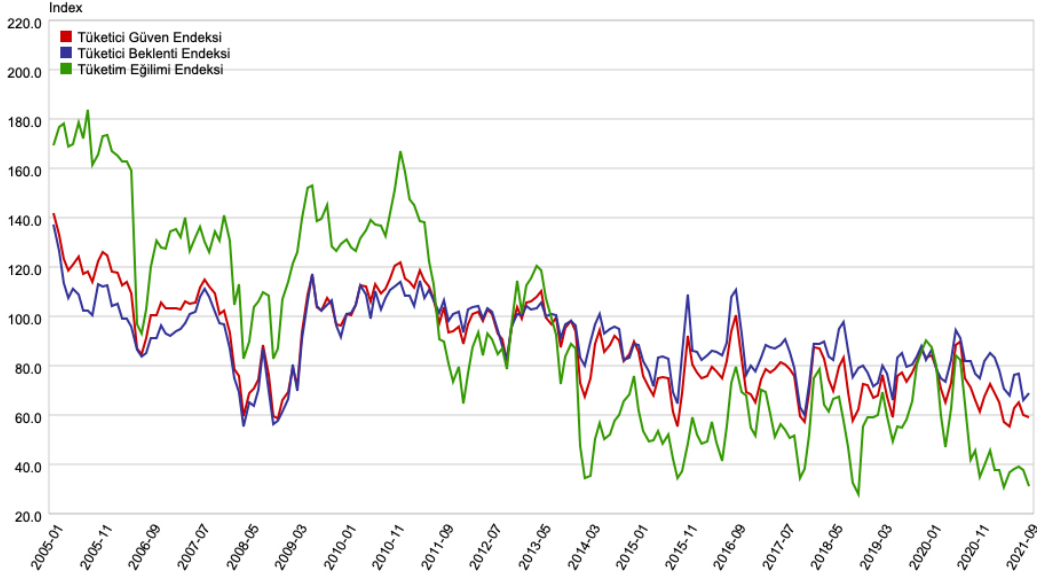
TURKEY DATA MONITOR



Özel tüketim daralacak. BloombergHT tüketici güven endeksi, tüketici kredileri ve MUSIAD-SAMEKS hizmetler alt-endeksi özel tüketimde yavaşlamanın başladığını işaret ediyor.

BloombergHT Tüketici Anketi

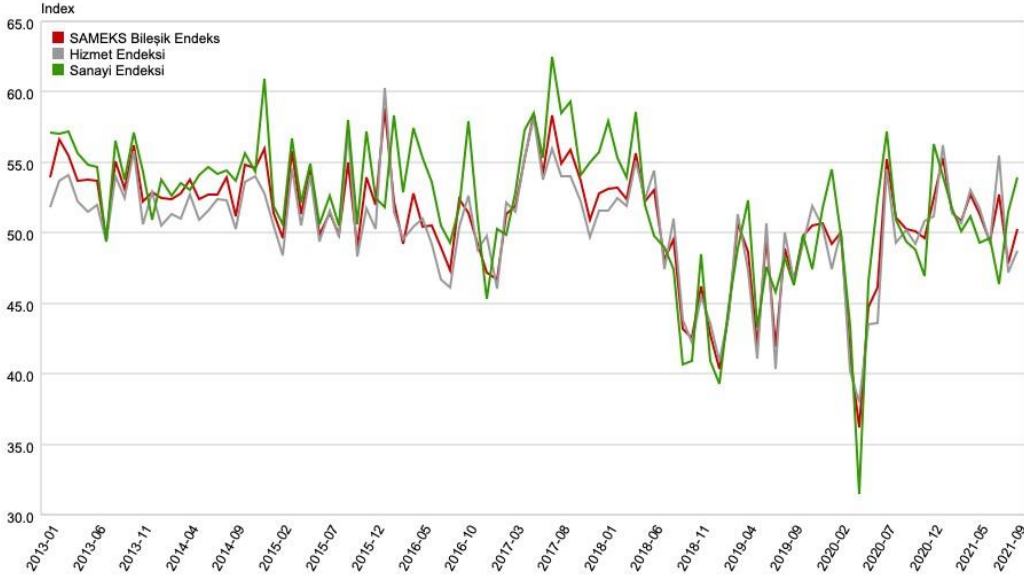
TURKEY DATA MONITOR



Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS): Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış

(Kaynak: MÜSİAD)

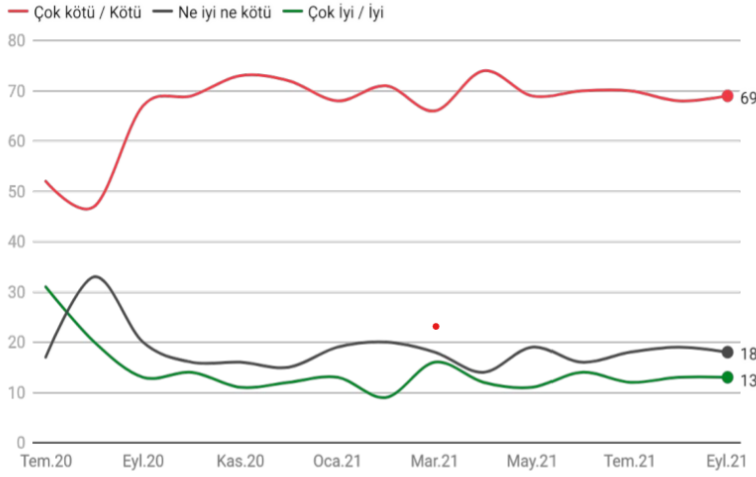
TURKEY DATA MONITOR



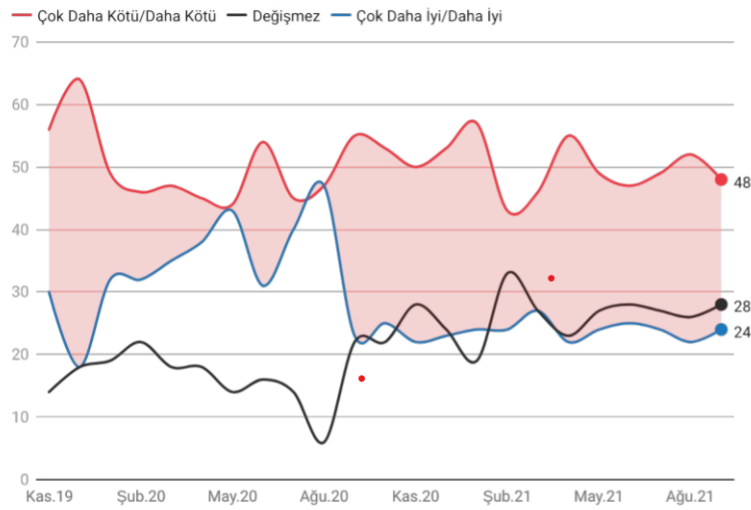
Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Havalar soğudukça, hanehalkı tüketimini ısınma, gıda ve ulaşıma kaydıracak. Tüm ihtiyari alışverişlerde daralma başlayacak.

Bugün itibari ile ekonominin nasıl olduğunu düşünüyorsunuz? (%)



Önümüzdeki bir yıl içerisinde ekonominin nasıl olacağını düşünüyorsunuz? (%)



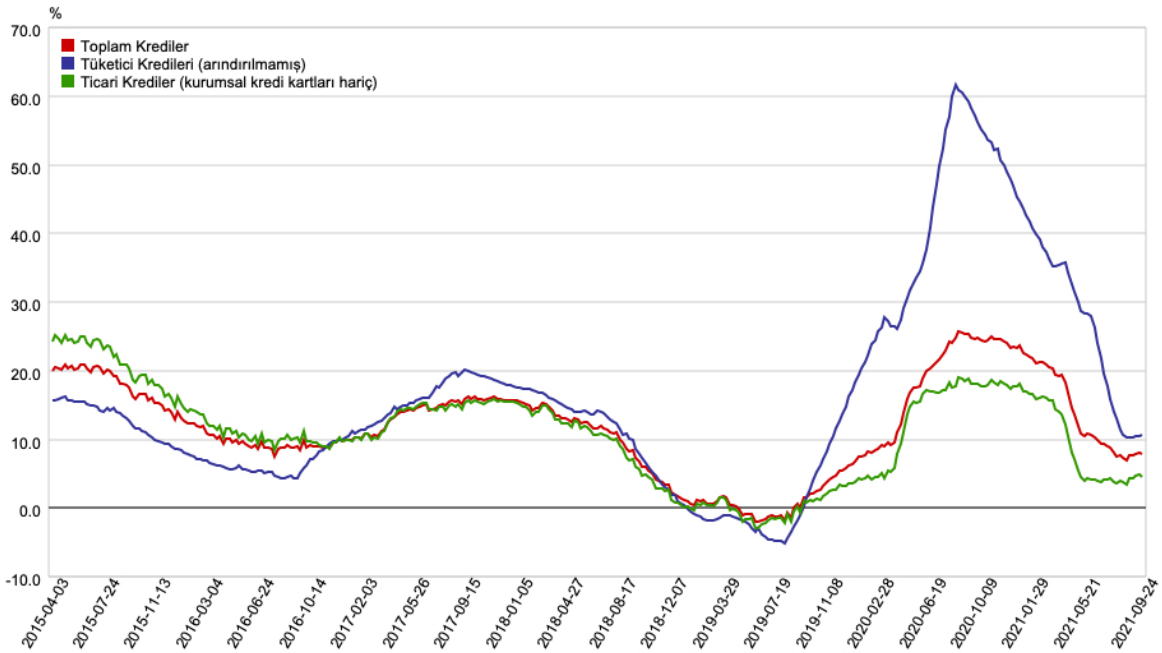
Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Enflasyonda “destek” %20: Pazartesi açıklanacak Eylül verilerinde TÜFE'nin %20'ye iyice yaklaşması bekleniyor. TUIK'in nasıl bir kurnazlık icat edeceğini bilmeyiz, ama artık enflasyonun trendi %20 civarında. Bunun altına imek için sıkı para ve bütçe politikası kadar yapısal reformlar da şart. Erdoğan iktidarında bunlar gerçekleşmez. Gıda, kira ve enerji yoğun tüm mal ve hizmetlerde kışın yıllık enflasyon yükselecek. Eğer döviz kuruna müdahale gelmezse, enflasyon %25'lere kadar yükselebilir.

Stagflasyon:TUIK'in verilerine göre, ekonomi 3Ç202'de de genişleme kaydetti. Ancak, bu genişleme çok sınırlı ve 4Ç'e ivme kalmadı. Kışın kredilerde daralma kadar, istihdamın gerilemesi de resesyona baskıları artıracak. 4Ç2021-1Ç2022'de Ç/Ç bazda daralma bekliyoruz.

Kredi Büyüme Hızları (kur etkisinden arındırılmış, yıllık, %)

TURKEY DATA MONITOR



Dünya piyasaları: Ayı pazarı başladı

Eylül hem gelişmiş hem de GOP açısından çok kötü geçti. Yılın son çeyreğinde de hisse senetlerine yatırımların gerileyeceği düşüncesindeyiz. Yatırımcıların temel algısı olan “sıfır faiz ve güçlü büyüme varken, enflasyon sorun değil” teması çürüdü. Şimdi önce daralan likidite, sonra faiz artırımları yaşanacak.

Dünya ekonomisi ivme kaybederken enflasyon yükselince, çok borçlu ülke ve şirketler ve büyümeye paralel karlılık sunan hisseler gözden düşecek.

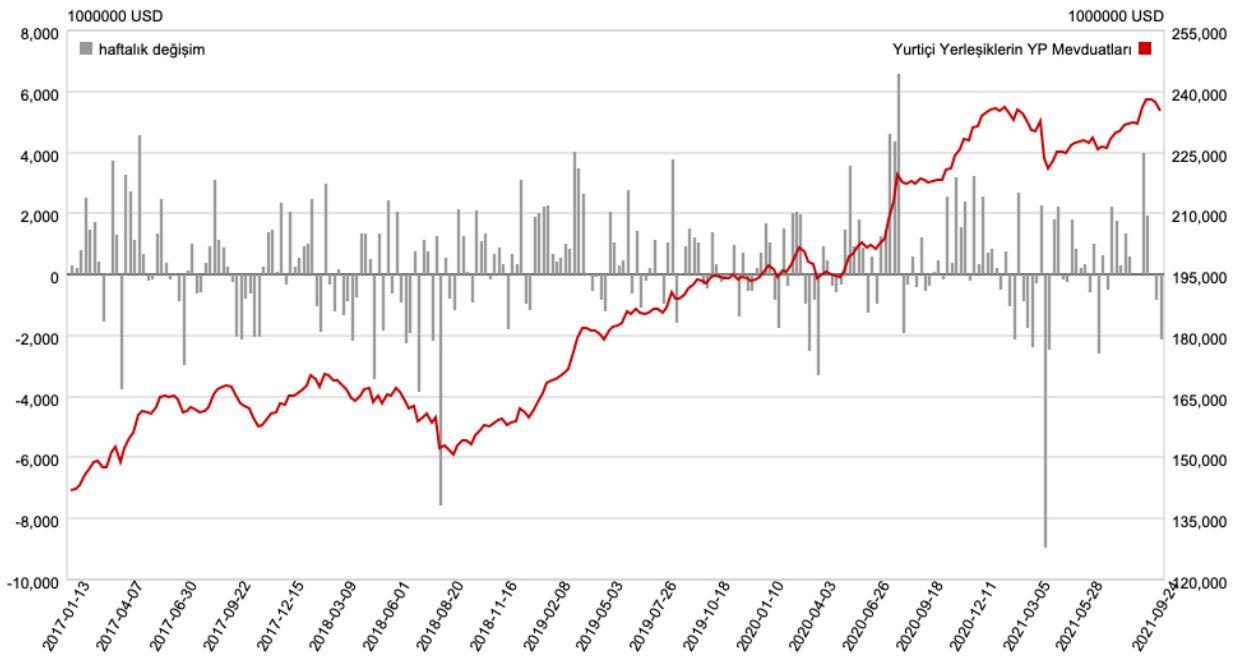
GOÜ özelinde, Ağustos ve Eylül aylarında Çin hariç finansal sermaye girişi durdu. Dolar cinsinden borçlanma ve fonların Türk lirası, Brezilya reali ve Endonezya rupisi gibi sekiz yüksek getirili para birimine yatırılmasıyla elde edilen “carry” getirilerini ölçen endeks, Eylül ayında %3,3 düşüşle Mart 2020’den bu yana en fazla kaybetti. [Bloomberg Kümülatif FX Carry Trade](#) Endeksi bu yıl %1,2 düştü.

Dolar Endeksi’nin önümüzdeki 3 ayda %5 civarında değer kazanması en olası senaryo. İstisnası Hazine’nin uzun süre temerrütte kalması olabilir. ABD 10 yıllık gösterge DİBS getirisinde yıl sonuna kadar hedef %1.8, ardından 2022’de %2 seviyesi yeniden sınanacak.

Türkiye’den sıcak para kaçışları yeniden başlarken, doların yukarı hareketini yerleşiklerin döviz satışı kısmen frenledi.

Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduatları (milyon USD)

TURKEY DATA MONITOR



Dolar/TL'nin ekim ayında 9.00-9.25 arasında bir değere yükselmesini bekleriz. Kamu kur krizi istemiyorsa, 9.25 civarında müdahale başlar.

Yılın kalan bölümünde tüketici kredisi faizlerinde gerileme, ticari kredi faizlerinde ise yükseliş bekliyoruz.

Getiri eğrisi tahmini yapmak güç. Hazine'nin güçlü nakit birikimi, ihalelerde getirinin yükselmesini engelleyecek. Yabancıların satışta olacağı kanaatindeyiz, fakat diğer büyük alıcı olan ticari bankalar yıl sonu zararı yazmamak için getirilerin çok yükselmesine müsaade etmez. Ancak, yukardaki senaryomuzun tersine, dolar/TL'de önlenemez yükseliş başlarsa, 10 yıllık kağıtta bileşik getiri %20'yi yukarı kırabilir.

Yazan: Atilla Yeşilada

Istanbulanalytics

<http://www.paraanaliz.com/>

<http://www.istanbulanalytics.com/>

ÖNEMLİ: *Bu gönderiyi başkaları ile paylaşmayalım lütfen. Raporlarımıza abone olmak isteyen dostlarınız istanbulanalytics@gmail.com'a e-posta atarak abonelik şartlarımızı öğrenebilir. Fikri emeğimize saygınız için şimdiden teşekkür ederiz.*