

EYLÜL 2021

Takvim ve Öngörüler

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

- Gelişmiş ve Gelişen Ülkeler Ayrışıyor
- Tedarik Zincirlerinde Kırılma Sürüyor
- Büyük Merkez Bankaları İzlenecek
- Türkiye'de Enflasyon Tutulamıyor
- TC. Merkez Bankası Köşeye Sıkıştı

- Döviz Rezervlerinde Artış

İçindekiler:

- 1 Beklentiler
- 2 Takvim
- 3 Öngörüler
- 4 Elgü Yönetimi

Aşılama ve Salgın Büyüme Ayrıştırıyor

Küresel ekonomide ve mal ticaretinde yılın ikinci çeyreğinde yüksek bir büyüme gerçekleşmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde ise salgının dördüncü dalgası etkili olmaya başlamıştır. Salgının etkileri aşılama paralel olarak bölgeler arasında farklılıklar göstermektedir. Aşılama yüksek oranlara ulaşan AB, ABD, Kanada, İngiltere ve Japonya gibi ülkelerde sanayi ve hizmetler sektörlerinde yüksek büyümeler sürmektedir. Büyüme son bahar aylarında da sürecektir. Buna karşın salgın başta Çin olmak üzere Asya ülkelerinde yavaşlamaya yol açmaktadır ve yavaşlamanın süreceği öngörülmektedir.

Üretim ve Tedarik Sıkışıklığı Sürecektir

Küresel tedarik zincirlerindeki sıkıntılar devam etmektedir. Özellikle yüksek mal talebi nedeniyle özellikle gelişmiş ülkelerde yüksek bir üretim temposu sürmektedir. Buna bağlı olarak yüksek bir girdi tedarik talebi de yaşanmaktadır. Ancak hammadde ve girdi üretimlerinde yetersizlikler ve gecikmeler oluşmaktadır. Salgın sonrası tedariklerde önemli sapmalar oluşmuştur. Salgının dördüncü dalgası ve lojistik sıkıntıları da aynı anda yaşanmaktadır. Tüm bunlara bağlı küresel ölçekte üretim ve tedarik sıkıntılarının, yüksek navlun ve girdi fiyatlarının sonbaharda da süreceği öngörülmektedir.

Enflasyon ve Merkez Bankaları

Küresel ölçekte fiyat artışları devam etmektedir. Üretim ve tedarik sıkışıklıkları ile oluşan arz/talep dengesizlikleri ile girdi fiyatları artmaktadır. Sanayi ve hizmetler sektörlerinin hemen tamamında maliyet artışları ağustos ayı ile zirveye çıkmış bulunmaktadır. Maliyet artışları tüketici fiyatlarına da yansımaya devam edecektir. ABD ve AB'de tüketici enflasyonları en yüksek seviyelerine çıkmış bulunmaktadır. Enflasyon karşısında merkez bankalarının atacakları adımlar ve eylül ayı toplantıları kritik hale gelmiştir. Merkez bankalarından sıkılaşma adımları beklentisi giderek artmaktadır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Tedarik Zincirlerinin Bozulması Etkiliyor

Tedarik zincirlerinde küresel ölçekte yaşanan bozulma Türkiye'de de iki yönü ile etkili olmaktadır. İlk olarak Asya'ya alternatif olarak Türkiye'ye yönelik ilave bir talep dalgası oluşmuş bulunmaktadır. Bu talep dalgası ihracatta çok önemli artışlara yol açmaktadır. Yüksek navlun fiyatları ve yakından tedarik eğilimleri kalıcı görünmektedir ve buna bağlı olarak Türkiye'ye özellikle Avrupa'dan ilave talep gelmeye devam edecektir. Diğer yandan sektörlerin artan ihracat talebini karşılamaları ile bu kez içeride tedarik zincirleri kırılmaya başlamıştır. Birçok sektörün içeriden tedarik ettiği girdiler azalmış ve fiyatları önemli ölçüde artmıştır. Çimento örneğinde ihracata sınırlama getirilmesi önlem alınmıştır. Tedarik zincirlerindeki bozulmanın Türkiye üzerindeki iki yönlü etkisi sürecektir.

Brüt Rezervler Artıyor, Net Rezervler Halen Negatif

TC. Merkez Bankasının rezervleri son aylarda artış eğilimine girmiştir. İhracattaki önemli artış, turizm gelirleri, dış borçların çevrilme oranının yükselmesi ve yeni swap anlaşmaları ile döviz rezervleri yükselmektedir. Altın ithalatının

azalmış olması ve en son olarak IMF'nin tüm ülkelere tanıdığı ilave özel çekme haklarının TC. Merkez bankası rezervlerine eklenmesi de olumlu katkı sağlamıştır. Böylece ağustos ayı sonu itibarıyla merkez bankasının brüt rezervleri (altın ve döviz) 118,4 milyar dolara yükselmiştir. Merkez Bankasının net rezervleri ise 26,2 milyar dolardır. Ancak net rezervlerden swaplar ile oluşan 66,8 milyar dolar çıkarıldığında net rezervler eksi 40,6 milyar dolardır. Merkez Bankası'nın kendine ait rezervleri negatif ve rezervlerdeki bu yapısal sorun sürmektedir.

Eylül Ayında Şok Enflasyon Geliyor

Türkiye'de enflasyon artışı ağustos ayında da devam etmiştir. Ağustos ayı sonu itibarıyla yıllık tüketici enflasyonu yüzde 19,25, çekirdek enflasyon yüzde 18,46, üretici fiyat endeksi yüzde 45,52, ara malı fiyat endeksi yüzde 54,71, hizmet üreticileri fiyat endeksi yüzde 37,9 ve tarım ürünleri üretici fiyat endeksi yüzde 22,8 yükselmiştir. Enflasyon genele yayılmıştır ve giderek ivme kazanmaktadır. Eylül ayında geri dönüşler ve birçok sektörün yeni sezon ürünleri ile

kuvvetli bir aylık enflasyon daha yaşanacaktır. Doğalgaz ve olası elektrik zamları ile enflasyon artışı hızlanacaktır. Muhtemelen eylül ve ekim aylarında enflasyonlara toplam 3-4 puan daha ilave olacaktır.

TC. Merkez Bankası Sıkıştı

TC. Merkez Bankası enflasyon ile mücadelede yetersiz kalmaya devam etmektedir. Son iki yılda yaşanan güven ve itibar kaybı ile enflasyon beklentileri ve fiyat davranışları bozulmuştur. Enflasyon dinamiklerinde yaşanan bu bozulma karşısında merkez bankasının mevcut durumu da yeterli değildir. Tüm bunlara ilave olarak TC. Merkez bankası enflasyon üzerinde politika faizi belirleyeceğini açıklamıştır. Temmuz ayında her iki oran eşitlenmiştir. Ağustos ayında ise enflasyon politika faizini aşmıştır. Eylül ve ekim aylarında enflasyon daha da artacaktır. TC. Merkez Bankası eylül ayında faiz artırma baskısı ile karşı karşıyadır. Ancak muhtemelen faizi artırmayacaktır ve enflasyon beklentileri daha da bozulacaktır.

EYLÜL 2021 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
		1 TÜRKİYE 2.ÇEYREK GSYİH BÜYÜME VERİSİ TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD AĞUSTOS AYI PMI-ISM İMALAT VERİLERİ	2	3 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI İŞSİZLİK VERİSİ AVRUPA TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	4	5
6	7	8	9 ECB AVRUPA MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI	10 TÜRKİYE TEMMUZ AYI İŞSİZLİK VERİSİ	11	12
13 TÜRKİYE TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ TÜRKİYE TEMMUZ AYI CARİ AÇIK VERİSİ	14 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI KONUT SATIŞ VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI TÜKETİCİ FİYAT VERİSİ	15 AVRUPA TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16 ABD AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	17	18	19
20	21	22 FED ABD MB FAİZ KARARI BOJ JAPONYA MB FAİZ KARARI TÜRKİYE EYLÜL AYI TÜKETİCİ GÜVENİ TÜRKİYE AĞUSTOS AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	23 TCMB FAİZ KARARI BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	24 TÜRKİYE EYLÜL AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB EYLÜL AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	25	26
27	28	29 TÜRKİYE EYLÜL AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	30 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI DIŞ TİCARET VERİSİ			

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirası İçin Koşullar Bozulacak**
- **TL Faizler Negatife Geçti**
- **TL Faizleri Artacak**
- **Dördüncü Dalgaya Rağmen Yüksek Emtia Fiyatları**

- **Geri Dönüş İle İktisadi Faaliyetler Canlı Kalacak**
- **Yükselen Enflasyon Satın Alma Gücünü Azaltıyor**
- **İhracat Artışı Güçlü Dış Talep İle Sürecek**
- **Faize Duyarlı Mallarda Satışlar Sınırlı Kalacak**
- **KGF ve Eximbank'dan Yeni Finansman Destekleri**

Türk Lirası Kusursuz Fırtınaya Yaklaşıyor

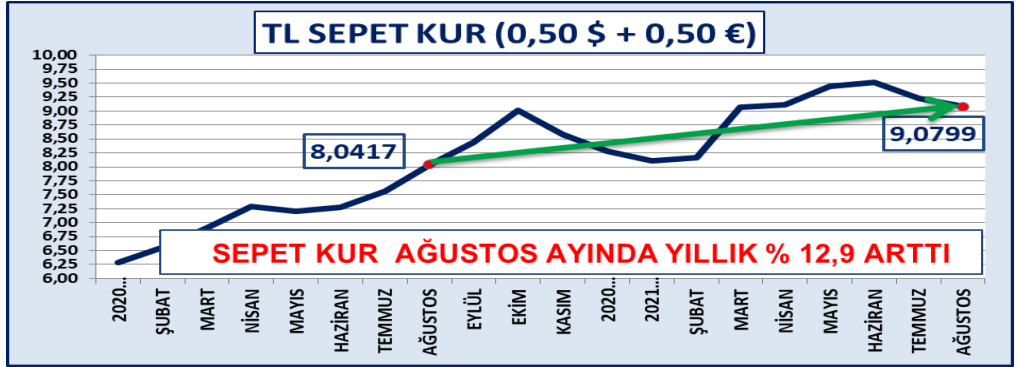
Türk lirası temmuz ve ağustos aylarında değer kazanmıştır. Döviz dengesindeki mevsimsel iyileşme ve rezervlerdeki artışlar TL'yi desteklemiştir. Küresel piyasalarda da koşullar yine TL'ye destek vermiştir. Ancak sonbahar ayları ile TL'ye destek veren tüm koşullar değişmektedir. Öncelikle TC. Merkez Bankası faiz çıkmazı ve belirsizliği ile karşı karşıyadır. Enflasyon kontrolden çıkmıştır. Büyük merkez bankaları da giderek sıkılaştırma adımlarının atılacağı döneme girmektedir. Döviz dengesi de sonbahar ile yine açık verecektir. Türk lirası kendisi için oluşmaya başlayan kusursuz fırtına koşullarına doğru ilerlemektedir.

TL Faizler Negatif

Türk lirası faiz oranları birçok finansal enstrüman için yeniden negatif hale gelmiştir. Öncelikle TC. Merkez bankasının politika faizi negatif olmuştur. Yine tahvil, bono ve mevduat faizleri de negatif hale gelmişlerdir. Enflasyondaki artış karşısında TL faizlerin getirisi erimiştir. Bu çerçevede sonbaharda TL faizler yukarı yönlü olacaktır. Piyasalar da yılın son aylarında enflasyon ve faizde düşüş olacak yanılgısından çıkacaktır. Büyük merkez bankalarının olası sıkılaştırma adımları ile diğer gelişen ülkelerdeki faiz artışları da TL faizleri yukarı yönlü itecektir.

Doğalgaz Fiyatlarında Artış

Küresel ölçekte emtia fiyatlarında yılın ilk yarısında sert artışlar yaşanmıştı. Yaz aylarında ortaya çıkan dördüncü dalgaya rağmen emtia fiyatları yüksek kalmaya devam etmektedir. Dördüncü dalganın iktisadi faaliyetlere etkisinin sınırlı kalacağı ve yüksek emtia talebinin süreceği beklenmektedir. Bu nedenle emtia fiyatları da yüksek kalmaya devam edecektir. Ancak hızlı büyüme talep ve yeşil enerjiye dönüşün hızlanması ile doğalgaza yüksek bir talep oluşmaktadır. Doğalgaz fiyatlarında artış sürecektir. Petrol fiyatlarında artış ise durağanlaşmıştır.



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Sonbahar aylarına girilirken iktisadi faaliyetleri etkileyecek dört önemli unsur bulunmaktadır. İlk olarak bu sonbaharda kuvvetli bir geri dönüş yaşanmaktadır. Bu dönüş başta eğitim ve işyerleri olmak üzere ve ilişkili alanlarda yüksek ve olumlu bir hareketlilik yaratacağıdır. Salgının dördüncü dalgasının iktisadi ve sosyal faaliyetler üzerindeki etkileri ise alınan önlemler ile sınırlı kalacaktır. Yurtiçinde artan enflasyon ve satın alma gücündeki gerileme ise talebi ve iktisadi faaliyetleri olumsuz etkileyecektir. TC. Merkez Bankasının atacağı adımlar da şok sonuçlar doğurabilecektir. Son olarak sıkılaştırma adımları Türkiye'de iktisadi faaliyetler üzerindeki sınırlayıcı etkiler yapabilecektir.

İktisadi faaliyetlerde sürükleyici ihracat ve buna bağlı olarak sanayi sektörü olmaya devam edecektir. Küresel tedarik zincirlerindeki bozulmanın kalıcı bir etkisi olarak Türkiye'ye yönelik mal talebi artmaya devam etmektedir. İhracat sonbahar aylarında da hemen tüm sektörlerde artışa ve yüksek gerçekleşmeye devam edecektir. İhracat artışı özellikle sanayide yüksek bir büyüme ve ilave yatırımları da

beraberinde getirmeye devam edecektir. İstanbul Sanayi Odası sanayi PMI verisi ağustos ayında 54,1 seviyesine yükselmiştir. Üretim ve yeni siparişlerde güçlü iyileşme devam ederken özellikle yeni ihracat siparişlerinde hızlı artış gözlenmiştir. Firmalar, iş yüklerini karşılayabilmek için satın alma faaliyetlerini ve istihdamı genişletmiştir. Bununla birlikte, tedarik zincirlerinde süregelen aksamaların da etkisiyle girdi maliyetleri ve satış fiyatları artmaya devam etmiştir. Sanayide yüksek performans yıl sonuna kadar sürecektir. Hizmetler sektörü ile perakende sektörü de ağustos ayında yine yüksek bir performans göstermiştir. Açılma ve mevsimsellik ile her iki sektör de de yüksek bir iş aktivitesi gerçekleşmiştir. Geri dönüş ile hizmetler ve perakende sektöründe canlılığın sonbahar aylarında da devam etmesi beklenmektedir. Konut, otomotiv, beyaz eşya ve mobilya satışlarında ise ağustos ayında da durağanlık yaşanmıştır. Fiyat artışları ve yüksek faizler satın almaları sınırlamaktadır. Sonbahar aylarında geri dönüş ile beyaz eşya,

küçük ev aletleri ve mobilyada hareketlenme beklenmektedir. İnşaat sektöründe tam normalleşmeye geçiş ile işler yaz aylarında hareketlenmeye başlamıştır. Ancak maliyetlerin artışı ile arz tarafında hem de talep tarafında hareketlenme sınırlı kalmaktadır. Özellikle girdi fiyatlarındaki artışlar ile yeni inşaat başlangıçları müteahhitlerin iş bırakma eylemi ile durma noktasına gelebilecektir. Yenileme pazarı ise hareketli kalmaya devam etmektedir.

Sonbahar aylarında iktisadi faaliyetler görece olarak canlı kalmaya devam edecektir. Ancak iktisadi faaliyetler önünde birkaç risk bulunmaktadır. İlk olarak yüksek enflasyon ile maliyet artışları devam edecektir. İkinci olarak yüksek tüketici enflasyonu ve artış beklenen faizler ile hane halklarının satın alma güçleri azalmaya devam edecektir. Salgında dördüncü dalganın etkileri sınırlı kalacaktır. Türk lirasında da artışın başlayacağı bir döneme girilmektedir. Kredi Garanti Fonundaki yeni üç paket ile Eximbank reeskont kredi hacminin artırılması ise işletmelerin finansman ihtiyacı için katkı sağlayacaktır.

Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Sergül Sokak Saral Sitesi
C Blok Kat:3 Daire:10
Gayrettepe/İSTANBUL

TELEFON:
(212) 3528795

E-MAIL:
info@esdh.com.tr



Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

DOĞAL GAZ FİYATLARI PETROLÜN YERİNİ ALIYOR



TEMEL GÖSTERGELER

	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS
Dolar/TL	7,4327	7,3348	7,3841	8,3408	8,2459	8,5143	8,6959	8,4290	8,3192
Euro/TL	9,1329	8,8878	8,9581	9,7864	9,9724	10,3816	10,3435	10,0264	9,8405
Euro/Dolar	1,2215	1,2138	1,2073	1,1731	1,2020	1,2227	1,1858	1,1868	1,1808
MB Politika Faizi %	17,00	17,00	17,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Gösterge Tahvil Faizi %	14,96	14,69	15,08	19,15	17,94	18,78	18,41	18,73	18,60
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-37,304	-37,049	-38,182	-36,025	-32,422	-31,626	-29,679		
TÜFE Yıllık %	14,60	14,97	15,61	16,19	17,14	16,59	17,53	18,95	19,25
Toplam Krediler Milyar TL	3.575	3.553	3.597	3.775	3.801	3.855	3.915	3.881	3.895
Brent Petrol Varil Dolar	51,80	55,04	64,42	62,74	66,76	69,32	74,62	75,41	71,63
Dow Jones Endeksi	30.606	29.983	30.923	32.982	33.875	34.529	34.503	34.935	35.361
BIST-100 Endeksi	1.477	1.473	1.471	1.392	1.398	1.420	1.356	1.393	1.472