

ARALIK 2021

Takvim ve Öngörüler

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

- Küresel Ekonomide Omicron Belirsizliği
- Enflasyon Kalıcı Olabilir
- FED Sıkışmayı Öne Çekecek
- Türkiye’de Yeni Ekonomi Politikası
- TC. Merkez Bankası Faiz İndirmeye Devam Edecek
- Likidite Krizi Yaşanabilir

İçindekiler:

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

Salgın Riski ve Büyüme

Küresel ekonomide üçüncü çeyrekte büyüme yüzde 3,9 ile yavaşlamıştır. Dördüncü çeyrekte de yavaşlama devam etmektedir. Yavaşlama arz yönlü sıkıntılardan kaynaklanmaktadır. Talep tarafı halen kuvvetlidir. Tedarik ve üretim gecikmeleri, işgücü sıkıntılarını, yüksek enerji, emtia ve navlun fiyatları yavaşlamaya yol açmaktadır. Yeni yılın ilk çeyreğinde de yavaşlama sürecektir. Ancak omicron varyantı yeni bir risk olarak ortaya çıkmıştır. Bu varyantın yönetilebilir olması çok kritiktir. Eğer varyant hızla yayılır ve mevcut aşilar önleyici olmazsa kaçınılmaz kapatmalarla yavaşlama durgunluğa dönüşebilecektir.

Enflasyonda Kalıcı Olma

Endişesi
Küresel enflasyonda artış sürmektedir. Başta ABD ve AB olmak üzere üretici ve tüketici fiyatları son 40 yılın en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Enflasyon 2021 yılının önemli bir bölümünde geçici olarak görülmüştür. Ancak sonbaharda hızlanan enflasyon artışı ile enflasyonun geçici olduğu görüşü terk edilmektedir. Enflasyon giderek kalıcı hale gelmektedir ve muhtemelen 2022 yılının son çeyreğine kadar da yüksek kalmaya devam edecektir. Yüksek enflasyon şimdilik büyüme üzerinde olumsuz etki yapmamaktadır. Ücret artışları tüketimi desteklemektedir. Ancak para politikaları sıkışmaktadır.

Parasal Sıkışma Öne Çekilecek

Küresel enflasyonun artışı sürdürmesi ve kalıcı olmaya başlaması karşısında büyük merkez bankaları para politikalarında sıkışmaya başlamaktadır. ABD merkez bankası FED kasım ayı toplantısında parasal genişlemenin sona erdirilmesine yönelik bir takvim açıklamıştır. 2022 Haziran olarak öngörülen takvim muhtemelen öne çekilecektir. FED yeni yılda 2-3 faiz artışı da yapacaktır. Kanada merkez bankası genişlemeyi sona erdirmiştir. İngiltere merkez bankası faiz artırımına gidecektir. Avrupa Merkez Bankası da parasal genişlemeyi sürdürme ısrarını terk edecektir. 2022 yılında faizler artacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Yeni Ekonomi Politikası Uygulanabilir Değil

Yeni ekonomi politikası daha düşük faiz oranlarına dayanmaktadır. Buna bağlı olarak merkez bankası politika faiz oranlarını indirmeye devam edecektir. Ancak merkez bankasının faiz indirimi ile piyasa faizleri düşmemektedir. Bono ve tahvil faizleri önemli ölçüde yükselmiştir. Kamu daha yüksek maliyetler ile borçlanmaktadır. Türkiye'nin risk primi yükselmiştir. Kredi faizleri de artmaya başlamıştır. Türk lirasındaki değer kaybı ise yaklaşık bir buçuk ay içinde yüzde 50'ye yaklaşmıştır. Türk lirasının değer kaybı tüm iktisadi faaliyetleri ve şirket bilançolarını olumsuz etkilemektedir. Bankalar da mali yapıları bozulan kredi müşterileri aracılığı ile olumsuz etkilenmektedir. Enflasyon da daha hızlı bir artış sürecine girmiştir. Negatif faiz dövizle olan talebi daha da artıracaktır. Bu sonuçları itibariyle faizleri daha da indirerek Türk lirasında değer kaybını hızlandıracak yeni ekonomi politikası sürdürülebilir gözükmemektedir.

TC. Merkez Bankası Faiz İndirmeye Sürdürecektir

TC. Merkez Bankası aralık ayında da politika faizini 100 baz puan indirecektir. TC. Merkez Bankası

mevcut tüketici enflasyonu seviyesi ile son dört aydır hedeflediği çekirdek enflasyonun mevcut seviyeleri ile ilgilenmemektedir. Daha hızlı faiz indirimi yaparak enflasyonda 2022 yılından itibaren kalıcı bir iyileşme olacağını düşünmektedir. Bu nedenle faiz indirimlerine devam edecektir. Faiz indirimleri ile ortaya çıkan Türk lirasındaki değer kaybı ise mevcut enflasyon artışını hızlandırmaktadır. Faiz indirimi ile orta vadede enflasyonda değer kalıcı iyileşme, gerileme sağlanması dahi mümkün değildir.

Enflasyonda Artış Hızlandı

Yeni ekonomi politikasına geçiş ile enflasyonda artış hızlanmıştır. Kasım ayı itibariyle üretici fiyatları endeksi aylık 9,99 ve yıllık yüzde 54,62 artmıştır. Tüketici enflasyonu yıllık yüzde 21,31 yükselmiştir ve çok tartışmalıdır. Özel kapsamlı (B) çekirdek enflasyon yıllık yüzde 19,75 artış göstermiştir. Enflasyon beklentileri ve fiyat davranışları önemli ölçüde bozulmuştur. Enflasyonun ana kaynağı Türk lirasındaki değer kaybıdır ve buna bağlı olarak yapılan başta enerjide olmak üzere yapılan fiyat artışlarıdır. Üretici

fiyatları ile tüketici fiyatları arasındaki fark daha da derinleşmiştir. Önümüzdeki dönemde üretici fiyat artışları tüketici fiyatlarına daha çok yansımaya olacaktır. Enflasyon artışı Aralık ayında da sürecektir.

Likidite ve Ödemeler Krizi Yaşanabilir

Yeni ekonomi politikası uygulaması sonucu reel sektör firmaları arasında ve reel sektör ile finansal kesim arasında iş akışı önemli ölçüde yavaşlamıştır. Bunun ana nedeni artan enflasyon ve döviz kurları nedeniyle fiyatlamaların yapılamamasıdır. Buna bağlı olarak özellikle reel sektör piyasalarında likidite azalmakta ve ödeme akışları da bozulmaktadır. Yine reel sektörün artan likidite ihtiyacı karşısında bankalar yeterli olamamaktadır. Sadece ihracatçıların yurtdışı nakit girişleri çalışmaktadır. Yeni fiyat ve kur seviyelerinden işleri sürdürmek giderek olanaksız hale gelmektedir. Tüm bu nedenlerle piyasalarda sistematik bir likidite ve ödeme krizi yaşanması olasıdır.

| ARALIK 2021 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi | | | | | | |
|--|--|--|--|--|-----------|-------|
| Pazartesi | Salı | Çarşamba | Perşembe | Cuma | Cumartesi | Pazar |
| | | 1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD EKİM AYI PMI-ISM İMALAT VERİLERİ | 2 | 3 TÜRKİYE KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ ABD KASIM AYI İŞSİZLİK VERİSİ AVRUPA EKİM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ | 4 | 5 |
| 6 | 7 | 8 | 9 | 10 TÜRKİYE EKİM AYI İŞSİZLİK VERİSİ ABD KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ | 11 | 12 |
| 13 TÜRKİYE EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ TÜRKİYE EKİM AYI CARİ AÇIK VERİSİ | 14 TÜRKİYE KASIM AYI KONUT SATIŞ VERİSİ AVRUPA EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ | 15 FED ABD MERKEZ BANKASI FAİZ KARARI ABD KASIM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ | 16 TCMB FAİZ KARARI ECB AVRUPA BOE İNGİLTERE BOJ JAPONYA MB FAİZ KARARLARI ABD KASIM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ | 17 | 18 | 19 |
| 20 | 21 TÜRKİYE ARALIK AYI TÜKETİCİ GÜVENİ | 22 TÜRKİYE KASIM AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ | 23 | 24 | 25 | 26 |
| 27 TÜRKİYE ARALIK AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB ARALIK AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI | 28 | 29 | 30 TÜRKİYE ARALIK AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ | 31 TÜRKİYE KASIM AYI DIŞ TİCARET VERİSİ | | |

Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk Lirasında Değer Kaybı Sürecek

TC. Merkez Bankasının yeni para politikası ve küresel koşullar Türk lirasında değer kaybına yol açmaktadır. Aralık ayında ABD merkez bankası FED parasal genişlemenin sona erdirilmesini öne çekecektir. TL bu karardan olumsuz etkilenecektir. TC. Merkez Bankası ise faiz indirimine aralık ayında da devam edecektir. Küresel koşullar sıkılaştırırken TC. Merkez Bankası'nın faiz indirimi ile TL en kırılgan para birimi haline gelmiştir. TC. Merkez Bankası'nın döviz satışı ile müdahaleleri de etkili olmamaktadır ve satılan dövizler de bankanın kendine ait dövizler değildir. TL yılsonunda 14,50'ye ulaşacaktır.

TL Faizler Artacak

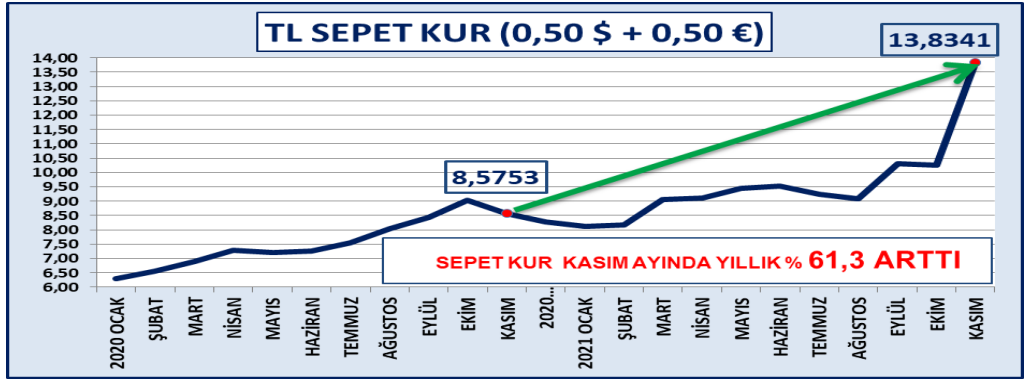
Yeni ekonomik politikasının temel amacı faiz oranlarının düşürülmesidir. Buna bağlı olarak TC. Merkez Bankası hızlı faiz indirimleri yapmaktadır. Ancak piyasa faizleri ise yükselmektedir. Hazinesin borçlanma faizi 2 yıl vadeli tahvilde yüzde 21,39'a yükselmiştir. Türkiye'nin yurtdışına ihraç ettiği 10 yıl vadeli TL cind tahvil faizi yüzde 21,56'ya ulaşmıştır. Çok yüksek gerçekleşen Kasım ayı enflasyonu ardından TL ticari kredi faiz oranları da artacaktır. Yeni ekonomi politikası risk primini ve enflasyonu arttırdıkça Türk lirası faizlerde artış aralık ayında ve yeni yılda sürecektir.

Emtia Fiyatlarında Omicron Belirsizliği

Emtia fiyatlarında salgında görülen yeni varyant Omicron belirsizliği yaşanmaktadır. Küresel ekonomide arz kaynaklı yavaşlamaya rağmen emtia fiyatları yüksek seviyelerini korumaktaydı. Ancak son iki haftadır görülen ve olası etkileri henüz belli olmayan Omicron varyantı nedeniyle emtia fiyatlarında dalgalanmalar görülmeye başlanmıştır. Yeni varyanta ilişkin bilimsel değerlendirmeler emtia fiyatlarındaki belirsizliği de kaldıracaktır. Çin'deki gayrimenkul şirketleri ve inşaat sektörüne yönelik olumsuz beklentiler de emtia fiyatlarını yeniden aşağı yönlü baskılamaktadır.

- **Türk Lirasında Değer Kaybı Sürecek**
- **TL Faizleri Artacak**
- **Emtia Fiyatlarında Omicron Belirsizliği**

- **İktisadi Faaliyetler Yavaşlayacak**
- **Fiyatlama Belirsizlikleri**
- **İhracat Artışı Sürecek**
- **Likidite Riskine Karşı Hazırlıklı Olunmalı**
- **Yüksek Maliyet Artışları Kapanmalar Getirebilir**



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Aralık ayına girilirken iktisadi faaliyetlerde önemli bir belirsizlik ve durağanlık ortaya çıkmıştır. Yeni ekonomi politikasının uygulanmaya başlanması ile fiyatlarda ve döviz kurlarında yaşanan sert artışlar sonucu reel sektörde firmalar önemli sıkıntılar ile karşılaşmaktadır. Bu sıkıntılar aralık ayı boyunca da devam edecektir ve aralık ayında iktisadi faaliyetler hissedilir şekilde yavaşlayacaktır.

Öncelikle yüksek fiyat artışları karşısında hane halkının satın alma gücü daha da erimmiştir. Bu nedenle yurtiçi talepte zorunlu tüketim malları ve zorunlu ihtiyaç malları dışındaki mal gruplarına yönelik harcamalar azalacaktır. Dayanıklı tüketim malları, beyaz eşya, mobilya, küçük ev aletleri vb. talebi gerileyecektir. Otomotiv ve konut satışları da azalacaktır.

Diğer yandan üretici fiyatlarındaki yüksek artışlar nedeniyle üreticiler de zorunlu fiyat artışlarına gitmektedirler. Ancak bu aşamada üretimde girdi piyasalarında ve yine nihai ürün piyasalarında fiyatlamaya yapılamadığı için sipariş-tedarik-üretim süreçleri durma noktasına gelmiştir. Firmalar satacakları malı nasıl ve hangi fiyattan yerine koyacaklarını göremedikleri için üretim ve satıştan da imtina etmektedirler.

Ödemeler ve tahsilatlarda da düzen bozulmuştur. Satışlarda nakit ödeme öne çıkmaktadır. Döviz cinsi ödeme talepleri artmaktadır. Vadeli satışlar azalırken, devam edenlerde yüksek teminatlar istenmektedir. Yüksek enflasyon ve kur artışları ile firmaların işletme sermaye ihtiyaçları da önemli ölçüde yükselmiştir. Ancak hem firmalar hem de bankalar yeni kredi kullanımında isteksizdirler.

İktisadi faaliyetler içinde ihracat ve ihracata dayalı sanayi üretimi ise yüksek temposunu koruyacaktır. Omicron varyantı riskine rağmen ihracatta siparişler devam etmektedir. Avrupa pazarındaki kapanmalar henüz siparişlerde olumsuz bir etki yapmamıştır. Asya'daki kapanmalar ise tedarikte Türkiye'ye yönelimi yine artırmaktadır. Ancak ihracat tarafında yüksek maliyetler ve yükselen döviz kurları karşısında fiyatlamaya belirsizlikleri de artmaktadır.

Buna rağmen ihracat artışı aralık ayında da devam edecektir ve ihracat artışı sanayi üretimindeki büyümeyi de destekleyecektir. Ancak yurtiçindeki talepte görülmeye başlanan yavaşlama sanayi üretimini özellikle iç pazar

ağırlıklı çalışan sektörlerde yavaşlatacaktır.

Finansman tarafında Türk lirasındaki değer kaybı kırılganlıkları artırırken, bankalar ticari kredi kullandırmada isteksiz kalmaya devam edecektir. Kamu bankalarından yeni kredi paketleri gelebilecektir. Özel bankalar için öncelik ise kredi yeniden yapılandırılmalarıdır. Kredi faizleri ise özel bankalarda artacaktır.

İktisadi faaliyetlerin yavaşlamaya başladığı ve risklerin arttığı bir döneme girilmektedir. İşletmeler öncelikle olası bir likidite ve ödemeler krizi riskine karşı nakit varlıklarını ve olanaklarını artırmalıdır. Bir süreliğine daha küçük adetli işlere ve peşin ödemeli işlere ağırlık verilmelidir.

Girdi fiyatlarında devam eden artışa rağmen sadece kesin siparişler için stok tutulmalıdır. Satın almalarda nakit çıkışları vadelere yayılmalıdır. Döviz kuru riski en aza indirilmelidir. Döviz varlıklar gerekmedikçe Türk lirasına çevrilmemelidir. Bankalar nezdinde yeni kredi limitleri oluşturulması da yararlı olacaktır.

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

TÜRKİYE KREDİ İFLAS TAKAS (CDS) RİSKİ

TÜRKİYE KREDİ İFLAS TAKAS (CDS) RİSK PRİMİ



- Türkiye'nin kredi iflas takas risk primi yeniden 500 puana çıkmıştır. Yeni ekonomi politikaları uygulaması ile TC. Merkez Bankası'nın faiz indirimi ardından artan finansal kırılmalıklar ile Türkiye'nin risk primi de hızla yükselmiştir. Risk primindeki artış borçlanma olanaklarını azaltırken, maliyetlerini artıracaktır.
- Küresel ölçekte merkez bankaları artan enflasyon karşısında para politikalarında sıkılaştırma sürecine girmektedirler. 2022 yılında küresel finansal koşullar daha zorlu olacaktır. Bu koşullar içinde yüksek risk primi ile Türk lirasındaki değer kaybı da hızlanarak sürecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

| | MART | NİSAN | MAYIS | HAZİRAN | TEMMUZ | AĞUSTOS | EYLÜL | EKİM | KASIM |
|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Dolar/TL | 8,3408 | 8,2459 | 8,5143 | 8,6959 | 8,4290 | 8,3192 | 8,8945 | 9,4984 | 12,9620 |
| Euro/TL | 9,7864 | 9,9724 | 10,3816 | 10,3435 | 10,0264 | 9,8405 | 10,3118 | 11,0179 | 14,7062 |
| Euro/Dolar | 1,1731 | 1,2020 | 1,2227 | 1,1858 | 1,1868 | 1,1808 | 1,1577 | 1,1563 | 1,1340 |
| MB Politika Faizi % | 19,00 | 19,00 | 19,00 | 19,00 | 19,00 | 19,00 | 18,00 | 16,00 | 15,00 |
| Gösterge Tahvil Faizi % | 19,15 | 17,94 | 18,78 | 18,41 | 18,73 | 18,60 | 18,20 | 18,37 | 20,82 |
| Türkiye CDS 5Y | 475,51 | 417,69 | 408,63 | 383,65 | 378,64 | 362,93 | 425,44 | 437,01 | 494,69 |
| Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$ | -34,397 | -30,880 | -30,332 | -28,578 | -27,313 | -22,431 | -18,444 | | |
| TÜFE Yıllık % | 16,19 | 17,14 | 16,59 | 17,53 | 18,95 | 19,25 | 19,58 | 19,89 | 21,31 |
| Toplam Krediler Milyar TL | 3.777 | 3.803 | 3.857 | 3.915 | 3.881 | 3.908 | 4.036 | 4.180 | 4.653 |
| Brent Petrol Varil Dolar | 62,74 | 66,76 | 69,32 | 74,62 | 75,41 | 71,63 | 78,52 | 83,72 | 69,23 |
| Dow Jones Endeksi | 32.982 | 33.875 | 34.529 | 34.503 | 34.935 | 35.361 | 33.484 | 35.820 | 34.484 |
| BIST-100 Endeksi | 1.392 | 1.398 | 1.420 | 1.356 | 1.393 | 1.472 | 1.406 | 1.522 | 1.810 |