

## EKONOMİDE YENİ YOL HARİTASI ÇEKİRDEK VERİLER VE YÜKSEK KUR

# Enflasyon üretim ve ihracatla baskılanacak

**MEVCUT** küresel şartlar dahilinde yükselen enflasyonun faiz indirimine engel olmadığı ortaya çıktı. Ağustos'ta yüzde 16,8 olarak ölçülen çekirdek enflasyona göre para politikasını belirleyen TCMB'nin üretim ve ihracatı ön planda tutup bu yılın sonuna kadar 300 baz puan faiz indireceği öngörülüyor. Çekirdek enflasyonun manşet enflasyona göre düşük olacağı kurgusuyla para politikasını yenileyen Şahap Kavcıoğlu başkanlığındaki TCMB'nin halen yüzde 18'de bulunan politika faizini yılsonu yüzde 15 seviye-

sine çekeceğine yönelik tahminler yapılıyor. Çekirdek verilerin, gıda ve enerji destekli tüketici enflasyonuna göre en az 300 baz puan aşağıda gerçekleştiği, iki veri arasında oluşan makasın TCMB tarafından faiz indirme şeklinde fırsat olarak görüldüğü ifade ediliyor. Manşet enflasyonu önemli derecede yukarı çeken hammadde ithalatı temininde sektörel kapsamda bir yaklaşım sağlanacağı, ara malı üretiminde yerliliğe ağırlık verileceği ve ihracatın her koldan destekleneceği gözleniyor.

**Sedat YILMAZ'ın yazısı 5'te**





# Enflasyon, üretim ve ihracatla baskılanacak

Mevcut küresel şartlar dahilinde yükselen enflasyonun faiz indirimine engel olmadığı ortaya çıktı. Ağustos'ta yüzde 16,8 olarak ölçülen çekirdek enflasyona göre para politikasını belirleyen TCMB'nin üretim ve ihracatı ön planda tutup bu yılın sonuna kadar 300 baz puan faiz indireceği öngörülüyor.

**S**AHAP Kavcıoğlu başkanlığındaki Merkez Bankası (TCMB), enflasyonu hedefler doğrultusunda düşürmek, kuru dengeleyerek fiyat istikrarını sağlamada maliye politikalarına destek olmak gayesiyle para politikasında makas değiştirdi. Pandeminin etkisi ve küresel ekonomide değişen şartlar sebebiyle menşet enflasyon versini bırakıp, çekirdek enflasyon verilerini politika aracı yapan TCMB, yeni uygulama sayılı ekonomide değişimin kapısını açtı.

Analistler, para politikası ve yüksek kurun desteğiyle üretimde arz fazlası oluşturarak yükselen enflasyonun düşürüleceğine yönelik görüşler paylaşıyor.

Çekirdek enflasyon verilerinin menşet enflasyona göre düşük olacağı kurgusuyla para politikasını yenileyen Merkez Bankası'nın halen yüzde 18'de bulunan politika faizini yılsonunda yüzde 15 seviyesine çekmeğe yönelik tahminler yapıyor. Çekirdek verileri, gıda ve enerji desteği tüketici enflasyonuna göre en az 300 baz puan aşağıda gerçekleştiği, iki veri arasında oluşan makasın TCMB tarafından faiz indirim şeklinde fırsat olarak görüldüğü ifade ediliyor.

Menşet enflasyonu önemli derecede yukarı çeken hammaddeler ithalatı temininde sektörler kapsamında bir yalaksam sağlanacağı, ara malı üretiminde veriliğe ağırlık verileceği ve ihracatın her koldan destekleneceği gözleniyor.

## TCMB büyümeye odaklandı

Sahap Kavcıoğlu başkanlığındaki Merkez Bankası'nın (TCMB) politikalarına yönelik ilk açıklamada İngiliz banka Standard Chartered'den geldi. Banka Türkiye'nin yeni ekonomi modelini ihracat ve büyüme üzerine kurduğunu, ekonominin belkemiğini oluşturan enflasyonu ve beraberinde faizi düşürmede arz fazlası oluşturan üretim modelini seçtiğini duyurdu. Türkiye'nin 2021 büyüme tahminini yükselten İngiliz banka, TCMB'nin faiz oranlarını yılsonuna kadar 300 baz puan daha indirip yüzde 15'e düşüreceğini raporladı. Türkiye'nin yılsonu enflasyonunu yüzde 15,2'den yüzde 17,5'e yükselten İngiliz banka Türkiye'nin büyümesini de yüzde 5'ten yüzde 8'e çıkardı. Banka, menşet enflasyonun Eylül ve Ekim aylarında kurdaki zayıflık, küresel gıda ve enerji fiyatlarındaki artış ile yükselişini düşürdüğünü, 2022 yılı enflasyon beklentilerini ise yüzde 12'den yüzde 14'e çıkardıklarını ifade etti.



de etti. Daha önceki raporlarında 200 baz puanlık faiz indirimi öngören İngiliz banka söz konusu duyurunda, TCMB'nin gıda ve enerji fiyatları gibi geçici faktörlerin neden olduğu yüksek menşet enflasyon baskılarını göz ardı etmesini ve gelecek dönemde ekonomik büyümeyi desteklemeye odaklanmasını beklendiklerini ve TCMB'nin yılsonuna kadar 300 baz puan daha faiz indirimini beklendiklerini kaydetti.

Türkiye'nin en büyük ticari partneri Euro Bölgesi'ne yönelik ihracatının ilk 8 ayında yüzde 37 arttığına ve söz konusu ihracat artışının daha da yükselileceğine dikkat çeken İngiliz banka, ayrıca Türkiye'nin dış ticaret ortaklarında güçlü bir ekonomik toparlanmanın gözlemlendiğini hatırlattı.

## Üretimi enflasyona baskılayacak

TCMB'nin enflasyon ve faiz için kısa vadeli çözümlerden yana olmadığı, para ve maliye politikaları eşgüdümle kur ve faiz gibi elindeki ana enstrümanlarla hareket ederek üretimi artırıp arz fazlası oluşturarak enflasyonu ve faizi düşürme yoluna gideceği, yeni politikanın makro ekonomiyi yön veren istihdam, büyüme, cari denge ve bütçeyi olumlu etkileyeceği görüşleri paylaşıyor.

İzlenecek politikanın kısa vadede geçişgenlik oluşturacak kur yeksekliği ile üretici maliyetlerini ve tüketici enflasyonunu artıracığı düşüncesine küresel etkiler sebebiyle artan gıda, enerji ve emtia fiyatlarının getirdiği, pandemiye sona ermesiyle birlikte beklenen dengelenin sağlanacağı tahmin ediliyor. Söz konusu doğrultuda Türkiye'nin büyümesini yüzde 7,5'ten yüzde 9,7'ye yükselten

İtalyan banka, İngiliz Standard Chartered gibi Eylül ayında 100 baz puanlık faiz indirimiyle politika faizini yüzde 18'e çeken TCMB'nin yılsonuna kadar 300 baz puan daha faiz indireceğini ve 2022 yılında faizlerin yüzde 14,5 olmasını beklendiklerini raporuna koydu. Banka, faiz indirimini yerel tahvil girişleri hızlandırılacağına işaret etti.

## Yerel tahvil girişleri hızlanacak

İtalyan banka, İngiliz Standard Chartered gibi Eylül ayında 100 baz puanlık faiz indirimiyle politika faizini yüzde 18'e çeken TCMB'nin yılsonuna kadar 300 baz puan daha faiz indireceğini ve 2022 yılında faizlerin yüzde 14,5 olmasını beklendiklerini raporuna koydu. Banka, faiz indirimini yerel tahvil girişleri hızlandırılacağına işaret etti.

İtalyan banka yılsonu raporunda 9,30 lira, 2022 yılsonu 10,40 lira, euronun ise 2021 yılsonu kur tahmini 11,07 olarak açıkladı.

Diğer yandan kredi derecelendirme kuruluşu S&P de turizm gelirleriyle döviz girişinin arttığına dikkat çekti ve TCMB'nin yılsonuna kadar 100 baz puan faiz daha indireceğini ve politika faizinin yüzde 17 olacağını raporladı. Türkiye'nin 2021 yılı büyümesini yüzde 6,1'den yüzde 8,6'ya yükselten kuruluş, yılsonu tüketici enflasyonunu yüzde 15,2 beklendiklerini belirtti. S&P'nin 2021 yılsonu dolar tahmini de 8,70 lira oldu.

Ahlatı Yatırım Menkul Değerler'in yatırımcı notunda da küresel piyasalarda tedirginliğin devam ettiği belirtilirken TCMB'nin 23 Eylül'de yapılan PPK toplantısı sonunda yayımladığı karar metninde, enflasyona yaşı-

nan yükselişin gıda ve ithalat fiyatlarındaki artışlar ve tedarik zincirindeki bozulmalardan kaynaklı olarak talep üzerinde önemli etkilerin görüldüğü açıklandı. Notta PPK kararında, bireysel kredilerdeki seyrin kontrol altına alabilmek için makro ihtiyati politika çerçevesinin güçlü bir şekilde devam edeceğinin belirtildiği, bu doğrultuda çekirdek enflasyon gelişmeleri ve arz soklarının oluşturduğu etkilerin ayrıntılarına yönelik analizleri değerlendirmeye yönelik politika faizinin 100 baz puan indirilmesine karar verildiği hatırlatıldı.

## Yüksek kur bilinci tercih

İş Bankası Genel Müdürü Hakan Aran ise, yürütülen ekonomi politikaları doğrultusunda yüksek kurdaki tercih bilinci olduğunu düşündüğünü söyledi. BloombergHT'nin sorularını cevaplandıran Hakan Aran, sadece yüksek kurun değil, TCMB'de faiz indirimlerinin de devam edeceğini, mevcut durumda Aralık ayında 100 baz puan daha indirim beklendiğini belirtti.

Eylül'de yapılan 100 baz puanlık faiz indirimini yansımalarının olacağını hatırlatan Hakan Aran, alınan tedbirler nedeniyle faiz indiriminin bireysel kredi faizlerine yansımalarının ise biraz daha gecikmeli olacağını belirterek, tedbirler nedeniyle bireysel kredilerde yüzde 20 daralma öngörüldüğünü de belirtti.

Döviz kurlarındaki hareketi yorumlayan İş Bankası Genel Müdürü Hakan Aran, "Kur oynaklığının iki şekilde üretimi destekleyen yanı var. İhracat yapanlar kur arttığında ihracatları artıyor. Üretim yapanlar ise ithalat pahalılaştığı için, içeride onun-

ikamesini yapabilir miyim diye düşünüyor. Ben yüksek kurun bu kapsamda bilimsel bir tercih olduğunu düşünüyorum. Kur düşsün istenmiyor. O nedenle kur artışının, enflasyon etkisini harici tutuyorum tabii, üretimi teşvik etmek için kullandığımı sanıyorum" ifadelerini kullandı.

## Faiz indirimleri devam edecek

Merkez Bankası'nın (TCMB) menşet enflasyonu bırakıp çekirdek enflasyona yönelme kararını yorumlayan Tera Yatırım Başekonomisti Enver Erkan da menşet enflasyonun küresel riskler sebebiyle artışı sürdürdüğünü ve Eylül ayı TÜFE sinin yüzde 20'nin üzerinde gerçekleşmesini beklendiklerini belirterek, enflasyonda asıl düşüş etkisinin çekirdek verilerde olacağını bildirdi.

Menşet enflasyonun kısa vadede artık göstereceğini düşünen Enver Erkan, "Buna karşılık, artan enflasyonun Merkez Bankası'nın takip eden aylarda da faiz indirimine engel olmayacağı ve kaydırılan odak noktası çerçevesinde çekirdek göstergenin açığı alının değerlendirilmesini öngörüyoruz. Bu bakımdan, Merkez Bankası'nın ortodoks olmayan bir karar alma kriteri uygulaması bekleriz" dedi.

Eneri, gıda, alkolsüz içecekler, tütün ve altını haric tutan çekirdek göstergenin Ağustos'ta yüzde 16,8'e gerilediğini, buna karşılık menşet enflasyonun yüzde 19,25 seviyesinde gerçekleştiğini hatırlatan Enver Erkan, bundan sonra faiz indirim projeksiyonlarının çekirdek verilere göre gerçekleştirileceğini anladığını kaydetti.

Merkez Bankası'nın söz konusu yeni politikası çerçevesinde faiz indirimini düşüneceğini anırtan Enver Erkan, "Temel mal ve hizmet enflasyonu bakımından, gıda ve enerjinin dışında bırakıldığı, bir göstergenin baz etkisinden ve bazı iç talep sınırlamalarından etkilenmesi bekleniyor. Buna karşılık, gıda fiyatlarının sapma etkisi ve enerji fiyatlarının dısalığı ile beraber menşet enflasyon arayı açacaktır. Bütün bu yaklaşım değişimi ve enflasyon projeksiyonları çerçevesinde biz Merkez Bankası'nın da faizleri indirmeye devam etmesini bekliyoruz" ifadelerini kullandı.

Ekonomi ve Tasarruf Şahiplerinin doları zasyon eğilimleri belirleyici bireysel harcama alışkanlıkları ve ağırlıklı bir bakımdan menşet enflasyon olacağından dolayı yeni politika zemininin döviz kurunu istismarını muhtemel olduğunu vurguladı.

# Piyasalar üzerinde arz kısıtları ve dolar baskısı

**P**ANDEMİN etkisiyle tedarik zinciri kısıtlarına bağlı enerji ve gıda emtiası fiyatlarındaki artışlar ve beraberinde yükselen enflasyonun küresel ekonomide büyümeye yönelik engelleri oluşturuyor. Söz konusu gelişmelerden Türkiye de olumsuz etkileniyor. Merkez Bankası (TCMB) yükselen enflasyona karşı yeni politikasını Eylül ayı ile birlikte faiz indirerek devreye alırken, faiz indirimine ekim toplantısından itibaren devam edilebileceğine dair yorumlar artıyor. Türkiye'de dış ticaret ve İstanbul Sanayi Odası (İSO) PMI verileri ekonomide toparlanmanın işaretleri olarak yorumlanıyor. İhracat gücü artırarak sürdürülen iç talepteki yalaksamı ithalatı yukarıda tutuyor. İthalatta enerji ve hammaddeler ağırlığının baskısı görünüyor. İhracatçı artışı ve turizm kaynaklı hizmet gelirlerinin pozitif seyrizlemesi cari dengeye açıcı düşürücü rol oynuyor.

Diğer taraftan piyasaların ekonomik verileri sırtı bir şekilde takip ettiği bu dönemde piyasalar da dalgalı bir seyrizliyor. Dolar endeksinde küçük gevşeme olsa da 94'tlük zirve korunuyor. ABD Merkez Bankası'nın (FED) varlık azaltımı seyrizlemesi Ağustos'tan bu yana zirveleri gören dolar endeksi başta gelişen ülke piyasaları olmak

üzere global para dengesini de bozuyor. ABD'den sonra Euro Bölgesi de enflasyon endeksinde yavaşlıyor. Almanya'da yüzde 4,1'şen enflasyonun ekabinde bölgede enflasyon beklentilerinin üzerinde yüzde 3,4'e ulaştı.

Söz konusu gelişmeler doğrultusunda Borsa İstanbul'da işlem gören hisse senetleri haftalık bazda ortalamaya yüzde 1,21, altının gram satış fiyatı yüzde 0,56 değer kazandı, dolar/TL yüzde 0,06, euro/TL yüzde 1,06 değer kaybetti.

Yurtici piyasalarda 1000 TL'lik yatırım borsada 1012,1 lira, altında 1005,6 lira, dolarda 999,4 lira, euroda 989,4 lira oldu.

Gelecek hafta (4 - 8 Ekim 2021) piyasalar yurtdışında enflasyon ve hazine nakit dengesi, ABD'de ISM imalat dışı PMI, ADP istihdam raporu, Tarım dışı istihdam, Euro Bölgesi'nde Markit PMI imalat dışı, ÜFE ve perakende satışları takip edecek.

Piyasaların bu haftaki durumu ve gelecek haftaya yönelik projeksiyonu şöyle oluyor: BIST 100... Borsa İstanbul (BIST) 100 Endeksi en düşük 1.379,13, en yüksek 1.409,19 puanı görüldükten sonra haftayı önceki hafta kapanışına göre yüzde 1,21 artarak 1.401,46 puanından tamamladı. Eylül ayındaki kayıplarını

karşılamaya çalışan borsada 1400 puanını üzerinde kalması güç toplamaşını sağlayabilir. 1420-1430'lar direnci, 1300'ler ise güçlü destek olarak takip edilebilir.

**DOLAR/TL...** Uluslararası dolar endeksinin yükselişi seyriz ve TCMB'den gelen faiz indirimleri 8,90 liralara gören kur, haftayı 8,85'ten 8,80'lere kapatacak yüzde 0,06 değer kaybetti. Doların yurtdışında değerlenmesi çarpy trade yatırımcılarının doları karşı ilgisini azaltırken 94'ün üzeri uluslararası dolar endeksi, gelişen piyasalarda endişeyi karıştırdı. 8,5847'den başlayan yükselen fiyat eğiliminin gecikmemesi kuru 8,60 civarında tutuyor. 8,90'lara götürecek seviye yukarı yönlü kırılması 9,05 liralara gündeme getirebilir. Kurda güçlü destek 8,80 noktası.

**EURO/TL...** Euro Bölgesi'nde artan enflasyon baskısı euro/dolar kurunu yukarı iterek, euro, Türk Lirası'na karşı bu hafta yüzde 1,06 değer kaybetti ve haftayı 10,25 liralara kapat- ti. TL ise dolar ve euroya karşı kayıplarını kapatabiliyor. 10,30'u aşan doların dolar endeksi 10,20'ye destek görünüyor veriyor. 10,30'un yukarı yönlü kırılması ise 10,43'leri ortaya çıkarabilir.

**ALTIN...** Doların güçlülüğü ve ABD

10 yıllık tahvil faizlerinin yüzde 1,47 seviyelerine çıkması altında zayıf fiyatlamaları beraberinde getiriyor. 1735 doları kıran ve 1760 dolara ulaşan ons altında kısa vadeli direnci 1764 dolar. Buranın yukarı yönlü kırılması 1800 doları yeniden oluşturalabilir. Ons altın 1764 doların altına sarkarsa 1750'den başlayarak 1715'lere kadar düşüşler görülebilir. Kuyumcularda işlem gören 24 ayar külçe altının gram satış fiyatı bu hafta yüzde 0,56 kazançla 499,80 liraya, Cumhuriyet altınının satış fiyatı da yüzde 0,55 artışla 3.315,00 liraya yükseldi. Geçen hafta sonu 805,00 lira olan çeyrek altının satış fiyatı da 810,00 liraya çıktı. Gram altın dolarla- ki yükselişinde değerlenmesi çarpy trade yatırımcılarının doları karşı ilgisini azaltırken 94'ün üzeri uluslararası dolar endeksi, gelişen piyasalarda endişeyi karıştırdı. 8,5847'den başlayan yükselen fiyat eğiliminin gecikmemesi kuru 8,60 civarında tutuyor. 8,90'lara götürecek seviye yukarı yönlü kırılması 9,05 liralara gündeme getirebilir. Kurda güçlü destek 8,80 noktası.

**PETROL...** Küresel piyasalarda stokların azaldığı iddiasıyla bu hafta en ağırsı emtiaların petrol olduğu görüldü. 2017 yılından bu yana 78 dolara en yüksek seviyeye giren Brent petrol fiyatları son dönemde küresel capta yaşanan enerji sıkıntısı ve talebin arzı açacağına dair beklentilerle yükseliş- ken, son açıklanan ABD stok verileri kar satışlarına yol açmasına karşılık emtialar yüksek hararet sürüyor.

**ÖZELLİKLE ÇİN'in, devlet şirketlerine ne pahasına olursa olsun enerji tedarik güvenliğini sağlama arzısı istemesi, petrol fiyatlarını yukarı itiyor. OPEC ise üretim yeniden gözden geçirmek için hafta başı toplantıya. OPEC toplantısında günlük 400 bin varil ilave üretim planlanıyor. 80 doları zorlayan Brent petrol 86 dolara kadar yüksel- ti. Geri çekimleri ise 76 dolara çekti. 75 dolara kadar yükselen Bati Teksas Petrolü (WTI) de 75,5 dolara- larlık direnci bölgesini zorluyor. Buranın yukarı yönlü kırılması fiyatları 77 dolar seviyelerine taşıyabilir. WTI'de destekler 73,80 ve 73 dolar.**

**KRİPTO PARA...** FED, BOE, ECB, BOJ, Kanada, İngiltere ve İsviçre merkez bankalarının dijital para konusuna bağlı, hazine içine girmelerinin ardından FED Başkanı Jerome Powell'in kripto paraları yasaklama gibi bir niyetleri olmadığını açıklamasından sonra kripto para piyasası yükselişe geçti. Bitco- n 47 bin dolara gererken haftalık yüzde 12,75'lik bir kazanç sağladı. Ethereum da yüzde 12,93 yükselişle 3 bin 200 doların üzerine çıktı. Haftanın en fazla kazandıran kripto para yüzde 18,90 ile Binance Coin oldu. Ripple yüzde 10, Solana yüzde 16 değer kazandı. Tek kayıp yüzde 1,1 ile Cardano yaşad.



## İmalatta sipariş ve fiyatlar yükseldi

■ **İstanbul Sanayi Odası (İSO)** İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) eylülde 52,5 oldu. 50'nin üzerinde ölçülen bütün rakamların iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre; girdi stokları üst üste ikinci ay arttı. İmalatçılar satış fiyatlarını da yükseltmeyi sürdürdü ve nihai ürün enflasyonu eylülde hafif bir artış kaydetti.