

KAFAMIZI KURCALAYAN SORULARA CEVAPLAR

Giriş

Sürekli aynı şeyi yapmak, beyni tembelleştirirken karşı tarafı da sıkabiliyor. Bu nedenle Perşembe özel GADT Raporu'nda biraz değişik bir sunum yapmak istedik. "En acil" olarak seçtiğimiz konuları uzun analizlerle size sunmak yerine, ekonomi ve siyaset gündeminde basında çınlayan sorulara kısa cevaplar hazırladık. Soru-cevap serüvenimiz kripto varlık grubundaki depremden Veliht Prens Muhammed bin Salman'ın uçağında kaç dolarla ziyarete geldiğine kadar geniş bir yelpazeyi kaplıyor. Ek olarak da yaz aylarında Türkiye ekonomisinin görünümü hakkında birkaç soru da biz uydurduk. Pazartesi sabahı elinize geçecek GADT'ta mutad formatımıza döneceğiz.

Kripto-varlık depresi diğer varlık gruplarına yayılır mı, yeni bir mali krizin eşiğinde miyiz?

Hayır, kripto varlık grubu toplam global menkul kıymet portföyünde %1'in dahi altında bir pay alıyor. Ek olarak, mali krizlerin bir noktadan diğerine bulaşmasını sağlayan kurumlar-arası finansal ilişkiler ve mali kurumlarla yüksek kaldıraçlı işlem yapmak bu varlık grubunda yaygın değil.

Ancak, kripto-varlıkların çöküş nedenini iyi irdelemek lazım: Fed-AMB başta Merkez Bankalar global likidite havuzunu kurutmayı sürdürdükçe, aşırı kaldıraçlı ve değerlemeleri "spekülatif" boyuta ermiş varlıklarda balonlar sönecek. Sırada Türkiye'de pek blinmeyen [SPAC'ler var](#). Yine bize bulaşmayacak [private equity](#) kurban gidebilir. Yıl sonlarına doğru Türkiye'de dahil birçok ülkede [konut balonlarının sönməsi](#) de beklentilerimiz dahilinde.

Referans olarak: [Why the \\$2 trillion crypto market crash won't kill the economy](#)

Enerji fiyatları ve demir-çelik, bakır gibi bazı emtialarda gözlenen bozgun kalıcı olabilir mi? 10 yıl süreceğini iddia ettiğimiz emtialarda süper-döngü bitti mi?

Kesinlikle hayır. Aşağıda arzedeceğimiz gibi dünyanın stagfasyona gittiğini öne sürerken, emtia fiyatlarının (gıda hariç) yıllarca yüksek seyretmesini bekliyoruz. ABD-Çin-AB ekonomilerinin eş zamanlı yavaşlaması enerji ve emtia talebine aşağı yönlü baskı yapıyor. Yaz boyunca birçok sanayi emtiası ve enerjide gerileme, ya da yatay bir seyir izleyebiliriz. Fakat, sonuçta konu [arz kıtlığına gelip](#)¹ dayanıyor. Avrupa kışın dünyanın her yerinde hangi fiyatta olursa olsun birincil enerji bulmaya çalışacak. Diğer sanayi emtialarını ise yeşile dönüş teması uzun yıllar destekleyecek.

Dünya resesyona mı gidiyor?

Hiç şüphesiz evet. Covid-19 döneminde biriktirilen tasarruflar artık harcandı. Pandemi kışın geri dönebilir. Emtia fiyatlarında arz kıtlığı nedeniyle anlamlı bir gerileme beklemediğimizi bir kez daha vurgulayalım. Biz bu satırları yazarken konuşan Fed başkanı Powel'a kulak verelim:

Fed Başkanı Jerome Powell, Fed'in enflasyonun Banka'nın yüzde 2 hedefine doğru yavaşlamakta olduğuna dair ikna edici kanıt görene kadar faiz artırımlarına devam etmeyi planladığını söyledi.

"Senato Bankacılık Komitesi'ne yarıyıl sunumunun metnini toplantı öncesinde basın ile paylayan Powell, "Önümüzdeki aylarda, enflasyonu aşağı yönlü hareket ettiğine dair ikna edici kanıt arayacağız. Fiyat istikrarını yeniden tesis etmek için ihtiyaç duyduğumuz araçlara ve kararlılığa sahibiz" dedi.

"Faiz artırımlarının devam etmesinin uygun olacağını öngörüyoruz" ifadelerini kullanan Powell, "Eğer herkesin faydasına olan güçlü iş gücü piyasası şartları dönemini sürdürecekseniz, enflasyonu aşağı getirmek zaruri. Bizim hedefimiz enflasyonu aşağı getirirken iş gücü piyasasının güçlü olmaya devam etmesini sağlamak" dedi. (Kaynak: Foreks)

¹ Doğal gaz için: IEA chief warns Europe to prepare for total shutdown of Russian gas exports, link: <https://www.ft.com/content/f7990162-395f-488e-9d23-13f3cce83e24>

AMB PPK üyeleri de yatırımcıları Eylül'de 50 baz puan faiz artışına hazırlıyor. Yakında BoJ'nın bile DİBS getirilerinde tavan uygulamasına son verme ihtimali var. [2022 yılında global büyümenin 2021'e nazaran](#) gözle görülür ölçüde yavaşlamasını bekliyoruz. Hatırlatalım, global bağlamda %3'ün altında büyüme durağanlık sayılır. 2023'te de global ekonominin 2022'ye nazaran daha zayıf bir büyüme performansı sergileyeceğine inanıyoruz. Enflasyon 2022 sonlarında zirve yapar, ama 2024 sonundan önce %2 düzeyine gerilemez.

Halihazırda hisse senetleri fiyatları resesyonu büyük ölçüde fiyatladı. Fakat, S&P500'te %10-20 arası bir gerileme olası. ABD 10-30 yıl vadeli DİBS getirilerinde stagflasyona daha çok olasılık veriliyor.

[Danske yorumuna](#) yer verelim:

DanskeBank olarak önümüzdeki üç ay boyunca tahvil getirilerine yönelik yukarı yönlü riskler görmeye devam ediyoruz. 10Y Bund ve ABD Hazine getirileri için 3 aylık hedeflerimiz şu anda sırasıyla %1,90 ve %3,75 iken, mevcut döngüsünün bu hedeflere yakın seviyelerde zirveye ulaşmasını bekliyoruz. 6 ve 12 ay ufuklarında, piyasaların durgunluk risklerine ve dolayısıyla faiz indirimlerine giderek daha fazla odaklanmasıyla tahvil getirilerinin hafifçe düşmesini bekliyoruz. Fakat eğer enflasyonu bir kez daha hafife alıyor isek, tahvil getirilerinin daha yükselmesi olası. ABD'de durgunluğun gerçekleşmesi halinde dahi 2023'te beklenen getiri düşüşü beklentisini de değiştirmek gerekebilir.

Rusya Donbass'ın işgalini tamamlayarak Ukrayna'da ateşkes isteyebilir mi?

Hayır, öncelikle Rus ordusu Donbass'ta günde birkaç kilometre ilerlerken iki tarafta çok ağır kayıplar veriyor. Putin'in Donbass'da durma niyetinde olmadığı kesin, dün de Kalaningrad'a AB'nin yaptırım listesinde bulunan malların naklini yasaklayan Litvanya'yı tehdit etti. Okuduğumuz tüm Batılı askeri uzmanların yorumu tek ses: [Bu savaş yıllarca sürecek.](#)

Çin'de Omicron salgını bitti mi?

Hayır, büyük kentlerde kapatma/kapanmalar yürürlükten kalkarken, Macau, Hong Kong ve Kuzey Kore'de salgın yayılıyor. Bu bölgeler Çin'e virüsün yeni giriş noktaları. Yaz aylarında sinsi sinsi sürecek salgının ekonomik etkileri gözden kaçır. Fakat kış aylarında Çin'in yeniden evine kapanacağından %80 eminiz. Çin ekonomisinde buhran kaygısı ve Gelişmekte Olan Ülke Eurobondları üstünde yaratacağı olumsuz etkiyi bir kez daha vurgulamak isteriz.

Suudi Nabi Prens Muhammed bin Salman kaç milyar dolar getiriyor?

Birkaç gazetede bu türden sorular yer almasaydı, gülüp geçecektik. MbS genç Erdoğan'la yaşlanan Putin arasında bir profile sahip. Acımasız, riski seven ve mağrur. Kaşıkçı davasında Erdoğan ona yenildi ve birkaç dolara Türkiye'nin gururunu satmaya hazır olduğunu belli etti. MbS profilinde bir diktatör, Erdoğan'a zırnık koklatmaz.

En iyimser ihtimalle \$5-10 milyar değerinde, fakat Suudi riyali-TL cinsinden swap anlaşması imzalanır. Çeşitli sosyal medya platformlarında bu swapların TL'nin savunma veya cari açık finansmanında kullanılmayacağını dilimizde tüy bitene kadar anlattık, kimseyi ikna edemedik.

Suudi Arabistan Türkiye'de birkaç yatırım yapabilir, ticaret ve turist ziyaretlerine yönelik zımnî ambargolar kalkar, fakat bunların ekonomiye yararı cüzi olur. Erdoğan'ın ilk seçimde iktidardan gidebileceği algısı kafalarda dolaştıkça, kimse Türkiye'de reel varlık da satın almaz. Çünkü, muhalefet çok açık bir şekilde şeffaf olmayan ve kamu yararına hizmet etmeyen her işlemi yargı denetimine götürüleceğini tüm dünyaya ilan etti.

Lütfi Elvan, hatta belki Mehmet Şimşek Hazine ve Maliye Bakanlığına geri mi dönecek?

Bu konudaki soru bize hayli büyük montanlı portföy yöneten yabancı müşteriden gelmese, ciddiye almayacaktık. Naci Ağbal'ın başına gelenlerden sonra, artık siyasi kariyerini korumak isteyen hiç kimse Erdoğan'ın Kabinesi'nde görev almaz.

Zaten değil Mehmet Şimşek, Ali Babacan dahi Hazine ve Maliye Bakanlığı görevini alsa, hiç bir şey değişmez. Çünkü hem atanan şahıs, hem de piyasa oyuncularını bu atamaların göz boyama uğruna yapıldığını biliyor. Bu kişiler asla karar merci değil, uygulayıcı rolünde olacaklar. İnanmadıkları kararlara imza atarak itibar ve kariyerlerini mahfedecekler. Şaka gibi.

TCMB faiz artıracak mı, indirecek mi?

TCMB siz bu satırları okurken, faizi indirmiş olabilir, ama %71 TÜFE varken politika faizini %14'ten %12'ye çekmenin hiçbir yararı olmaz, zararı da olmaz.

Erdoğan'ın halen uygulanan heterodox politikalarının sonuç vermediğini sezip, daha geleneksel bir yönetim anlayışına geçeceği duyularını ise artık iyiden iyiye komik buluyoruz. Öncelikle, bu iddiaların somut temeli yok. Erdoğan her fırsatta düşük faiz politikasına sonuna kadar sahip çıkacağını altını çiziyor.

Daha önemlisi, politika faizini yüzde KAÇ artıralım ki, dolarizasyonu önlesin? %30, %40, %80? Tüm borçlu şirketler kepenk kapatır.

İşin özüne gelelim. Erdoğan eski pragmatizmine kavuşup geleneksel ekonomi politikasına dönemez. Çünkü istikrar programları önce halka acı çektirir. Seçime en fazla 1 yıl kala, olumlu sonuçlarının ne zaman halka tesir edeceği bilinmeyen bir istikrar programı siyasi intihar olur.

Erdoğan Mayıs 2023'te seçim planlıyor mu?

Olabilir, hatta Çarşamba günü seçimlerle ilgili okuduğumuz en mantıklı haber bu.

[Hürriyet'ten Nuray Babacan'ın](#) haberine göre; siyasi kulislere, bir süreden beri genel seçimlerin öne alınmasına ilişkin öneriler konuşuluyor. AKP yönetiminde bu görüşü dile getirenlerin fikirlerini Cumhurbaşkanı Tayyip Erdoğan'a da ilettiği ve bunun tüm yönleriyle değerlendirilmesine karar verildiği öğrenildi. Çok sayıda faktörün ele alınarak 2023 Haziran seçimlerinin aynı yılın mayıs ayına çekilmesi görüşü oluştu. Bu konuda henüz kesin karar verilmezken, bu seçeneğin ağırlık kazandığı öne sürülüyor.

5 haftalık öne çekme konusunda, haziran ayını boyunca devam edecek sınavlara dikkat çekiliyor.

Bir diğer neden de Cumhurbaşkanı seçiminin ikinci turu olarak gösteriliyor. 18 Haziran'da yapılacak seçimin ikinci tura kalması durumunda 2 Temmuz'da yapılacağına, tatile gidilen ve üreticinin tarlada yoğun olduğu döneme denk geleceği belirtiliyor.

Bir başka deyişle, Temmuz'da başlayacak ve ek bütçe talebi ile vücut bulan dev harcama dalgasına rağmen Ekim-Kasım'da erken seçimi mantıklı bulmuyoruz. Erdoğan'ın 2023 yılında Türkiye'nin bir kırılma noktasından (zor eşikten) geçeceği söylemi de Mayıs 2023 tarihinde seçim tezini destekliyor.

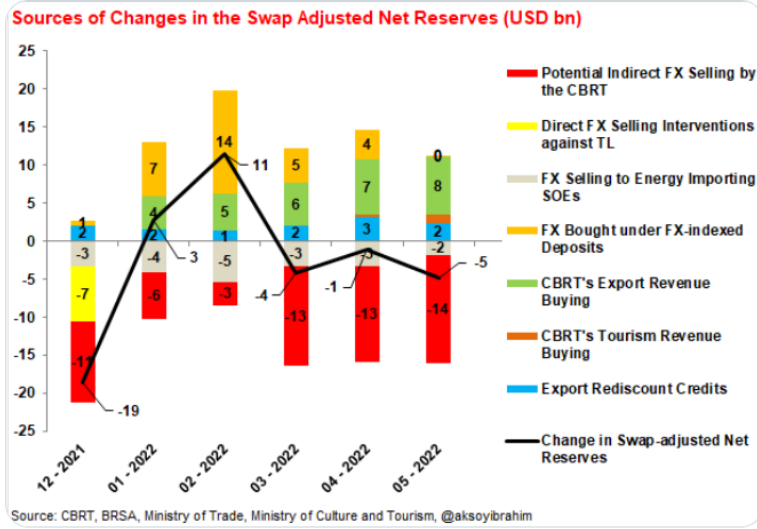
Yaz geldi, turizm gelirleri sayesinde dolar/TL yatıştır, hatta 15.00'e düşer mi?

Önce güvendiğimiz ekonomist İbrahim Aksoy'un şu tweetine bir göz atarak şimdiki durumu tespit edelim: TCMB arka kapı müdahalesine devam ediyor:



İbrahim Aksoy @aksoyibrahim · Jun 21

#Turkey: I calculate the amount of FX indirectly sold by the CBRT in the December-May period at USD 59bn, assuming that the bank bought all 40% of export and tourism revenues in May. The amounts are more than USD 10bn for March, April, and May.



8

56

264



Şimdi Temmuz'da bu ekonomiye

- Asgari ücret zammı,
- Kamu maaş artışı,
- Emekli zamları ve Kurban Bayramı ikramiyesi

yoluyla yüz milyarlarca gelir akıtılacak. Ayrıca, eğer Marmaris'teki yangın veya benzerleri Temmuz-Ağustos'ta Güney illerine yayılıp da, turisti caydırmazsa, çok iyi bir turizm sezonu geçireceğiz. Bir başka deyişle, ekonomiye çok yüksek miktarda harcanabilir gelir pompalanıyor, istihdam artıyor.

Bunlar “olumlu”. Olumsuz yanı ise, tüketim daima ithalat talebini ve (bu konjunktürde) enflasyonu artırır.

Yaz aylarında aylık bazda dahi cari fazla bizce çok şüpheli: Bu yüzden de kur üzerinde baskılar sürecektir. Ek olarak alınan tüm tedbirler ve telefon vasıtasıyla bankalara yapılan uyarılara rağmen, hem tüketici hem de kurumsal krediler patlıyor.

Haftalık Parasal Göstergeler

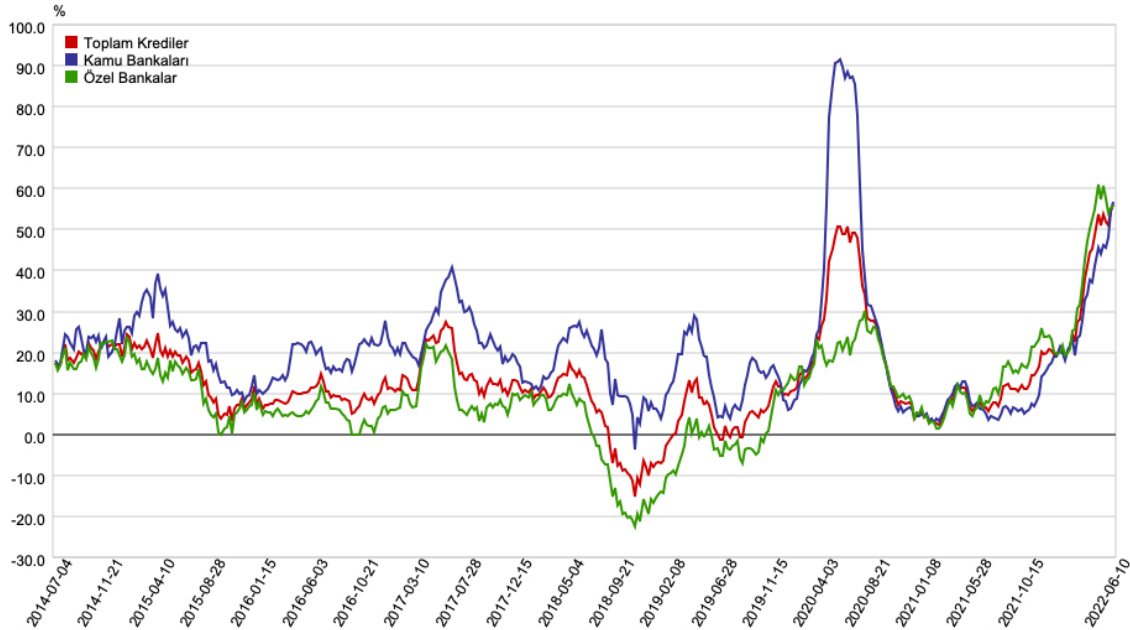
	10 Haz	3 Haz	% Değişim				
			Haftalık	8-Haftalık HO	13-Haftalık yıllıklandırılmış**	Yılıbaşından bugüne	Yıllık
Toplam Krediler	6,251	6,128	2.0	1.6	56.3	27.6	62.6
Tüketici Kredileri ve Kredi Kartları	1159.6	1143.2	1.4	1.4	...	17.5	34.8
Tüketici Kredileri	890.3	878.0	1.4	1.2	60.5	14.6	27.1
Bireysel Kredi Kartları	269.3	265.2	1.5	1.9	...	28.3	68.6
Ticari ve Diğer Krediler	5,092	4,985	2.1	1.6	49.9	30.1	70.6
Takipteki Krediler (brüt)	163.5	163.3	0.1	0.1	...	2.3	10.3
Vadesi Geçmiş Alacaklar Rasyosu (brüt)	2.6	2.7	0.0	0.0	...	-0.6	-1.2
Toplam Menkul Değerler	1888.5	1858.3	1.6	1.3	...	28.1	70.5
Emanet Menkul Değerler (piyasa değeri)	869.8	858.8	1.3	1.3	...	13.1	62.7
Yurtdışı Yerleşikler (piyasa değeri)	48.3	49.6	-2.5	-1.5	...	-65.2	-50.8
Mevduat (katılım fonu)	6,817	6,674	2.1	1.5	...	28.5	78.6
Kur Korumalı TL Mevduat ve Katılma Hesapları (Bilgi için)	963	931	3.4	3.1
Mevduatın Krediyeye Dönüşme Oranı (%)*	91.7	91.8	-0.1	0.1	...	-0.7	-9.1
Mevduatın Tahvile Dönüşme Oranı (%)*	27.7	27.8	-0.1	-0.1	...	-0.1	-1.3
Yabancı Para Net Genel Pozisyonu (mlr USD)	3.4	3.8	-11.2	-4.6	...	-24.9	-47.8
sak: Brüt Döviz Pozisyonu	33.8	36.0	-6.0	-1.6	...	-28.3	-41.4

Kaynak: Turkey Data Monitor

* yüzde değişim kolonları baz puan cinsindedir

** Toplam krediler ve ticari krediler kur etkisinden arındırılmış (bizim hesaplamamız)

Kredi Büyümesi: Kamu ve Özel Bankalar (13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme, kur etkisinden arındırılmış)



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.

Bu kredi arzı kısmen dövize talep olarak tezahür edecek.

Kredi büyüme oranı en azından yarıya düşmeden, ithalat talebi ve enflasyonist baskılar azalmaz.

Yaz sonu gelmeden bir kur şoku beklentimizi tekrarlayalım. Elimizdeki en taze dolar/TL öngörülerini güvenilir bir araştırma kuruluşu olan Capital Economics'ten, onları da paylaşalım:

[James Reilly imzalı analizde](#), dolar/TL için 2022 yıl sonu tahmini 18'den 24'e yükseltirken, seçim senaryosuna da yer verildi.

2023'in ilk yarısında kurun 26 ve üzerini görebileceği tahmininin bulunduğu analizde, haziran 2023'teki seçimi muhalefetin kazanması ve sonrasında agresif şekilde faiz artırılması halinde kurun 2023 sonunda 24'e, 2024 sonunda 20'ye gerileyeceği senaryosu da aktarıldı.

Bu tahmin altı gün önce yayınlandı. Dün de BloombergHT'de şu öngörü yer aldı:

[Citigroup Stratejisti Luis Costa](#) Türkiye'de artan cari açık ve daha gevşek maliye politikası sebebiyle liranın euro ve dolar karşısında zayıflayacağı tahmininde bulunarak üç aylık Euro/TL forwardda 19,60 hedefiyle uzun pozisyon tavsiye etti.

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.