

ŞUBAT 2023

## Takvim ve Öngörüler

- Resesyon Endişelerinden Temkinli İyimserliğe
- Rusya-Ukrayna Savaşı Sürpriz Yapabilir
- Faiz Artışları Sürecek
- Seçim Erkene Alınıyor
- Liralaşma Politikasından Geri Adım Yok
- Dış Ticaret Açığında Rekor

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## Küresel Ekonomide Korkulan Olmuyor (Şimdilik)

2023 yılına küresel ekonomide resesyon endişeleri ile girilmiştir. Yine enerji ve gıda krizi, savaşın yayılması ve Çin'de salgının kontrolden çıkması gibi riskler de bulunmaktaydı. Yılın ilk ayındaki gelişmeler en azından şimdilik korkulan resesyonun olmayabileceğini göstermektedir. Özellikle Avrupa'da iktisadi faaliyetlerde ve beklentilerde dipten toparlanma görülmektedir. ABD'de yumuşak iniş yaşanmaktadır. Çin'in geri dönüşü büyüme beklentilerini beslemektedir. Kuzey yarımkürede ılıman hava koşulları enerji krizi riskini azaltmıştır. 2023 yılı için beklentiler iyileşmektedir.

## Çin Geri Dönüyor, Savaş da Dönebilir

Çin'in salgına karşı sürü bağışıklığı politikası uygulanmaktadır. Bahar tatili sonrası Çin şubat ayı son haftasından itibaren tam bir açılmaya geçmeyi hedeflemektedir. Çin'in geri dönüşü küresel büyüme tarafındaki beklentileri de desteklemektedir. Çin'in geri dönüşü enerji ve emtia fiyatlarını da yukarı yönlü itmektedir. Diğer yandan zorlu kış aylarında yavaşlayan Rusya-Ukrayna savaşında bir yandan Batı Ukrayna'ya ağır silahlar gönderirken diğer yandan Rusya yeni ve geniş bir saldırı hazırlığı içindedir. Şubat-Mart aylarında savaşın küresel ekonomi üzerindeki olumsuz etkileri yeniden artacaktır.

## Sıkı Para Politikaları Sürecek

Enflasyondaki gerileme eğilimi iyimserlik yaratırken para politikalarının gevşemesine yönelik beklentileri de yeşertmektedir. Ancak enflasyonda henüz kalıcı bir düşüş yoktur ve yukarı yönlü riskler de halen mevcuttur. Bu nedenle büyük merkez bankaları sıkı para politikalarına devam edecektir. FED faiz artış hızını yavaşlatmıştır, ancak artışlar sürecektir. Avrupa Merkez Bankası yüksek faiz artışlarına devam edecektir. Her iki banka da bilançolarını küçültecektir. Sıkı para politikaları enflasyonda kalıcı düşüş sağlanan kadar en azından bu yıl sonuna kadar sürecektir.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## Seçim Takvimi Netleşiyor

Türkiye'de 2023 yılı ekonomik gelişmelerini ve beklentilerini büyük ölçüde seçimler ve seçim sonuçları şekillendirecektir. Seçime ilişkin tarih belirsizliği azalmaktadır. Seçimlerin erkene çekilmesi kararının mart ilk yarısında alınması, seçimlerin de 14 Mayıs tarihinde yapılması giderek netleşmektedir. Şubat ayında muhalefetin programını açıklaması ve cumhurbaşkanı adayını da açıklaması beklenmektedir. Erken seçimin ilan edilmesi ile TBMM kapanacaktır. Bu tarihten itibaren yoğun bir seçim kampanya süreci yaşanacaktır. TBMM kapanana kadar EYT, kamu alacaklarının yapılandırılması, yargı paketi ve anayasa değişikliği konularında yasama çalışmaları olacaktır. Seçime kadar ekonomiye yönelik destekler artarken, seçim sonrasında ilişkin senaryolar adayların ve programların netleşmesi ile daha belirgin hale gelecektir.

## Ekonomiye Destekler Artarak Sürecek

Seçime kadar olan dönemde ekonomiye yönelik destekler ve diğer düzenlemeler artarak devam edecektir. Asgari ücret artışı, memur ve emekli maaş artışları, EYT

düzenlemesi ve sözleşmelilere kadro tahsisleri gerçekleşmiştir. Kredi garanti fonu kefaletli 250 milyar TL büyüklüğünde kredi paketi açıklanmıştır. Doğalgaz ve elektrik fiyatlarında indirimler yapılmaktadır. Kamu alacaklarının yapılandırılması ve işletme hesaplarının düzeltilmesine ilişkin kapsamlı bir düzenleme hazırlanmaktadır. Yılın ikinci yarısına yönelik bir asgari ücret artışı muhtemeldir. Yine yeni kredi paketleri ile imar ve sicil affı gibi düzenlemeler de gelebilecektir.

## Liralaşma Politikasına Devam

Yeni ekonomi modelinin içindeki öncelikli hedef ekonomide liralaşmanın artırılmasıdır. Bu çerçevede yapılan düzenlemeler seçime kadar dönemde hem uygulanacak hem de yeni kısıtlayıcı düzenlemeler gelecektir. Muhtemelen bankaların TL mevduat oranları yükseltilecektir. Firmaların TL kredi kullanma koşulları sıkılaştırılacaktır. Kur korumalı mevduattan çıkışın önlenmesi için şirketler tarafından yeni düzenlemeler gelebilecektir. İhracat dövizlerine yüzde 2 dönüşüm desteği verilmesi koşulları zorlayıcı

olacaktır. Tüm bu beklentiler çerçevesinde belirli ölçeğin üzerindeki firmaların TL krediye ve finansmana erişimdeki sıkıntılar da sürecektir.

## Genişletici Politikalar Makro Dengeleri Zayıflatacak

Seçim sürecinde bir yandan liralaşma politikaları kapsamı genişletilerek uygulanmakta, diğer yandan Türk lirası baskı altında tutulmakta, geleneksel olmayan döviz girişi ile finansman sürmekte ve enflasyona karşı fiyat sabitlemeleri için baskılar yapılmaktadır. TL faiz oranlarında aşağı yönlü baskı artmaktadır. Yine bankalar birçok TL ve döviz işleminde düzenleyici otoritelerin gözetimi/baskısı altında bulunmaktadır. Tüm bu uygulamalar makro dengelerin de geçici olarak farklı seviyelerde oluşmasına neden olmaktadır. Kurları baskılama, fiyat sabitleme ve geçici fiyat indirimleri ile enflasyon baz etkisini de arkasına alarak düşmektedir. Ancak seçim sonrasında artış potansiyeli biriktirmektedir. Dış ticaret açığı ihracatın zayıflaması ve ithalatın ucuzlaması ile daha da artacaktır. Kamu bütçesi yılın ilk yarısında yüksek açıklar verecektir. Tüm makro dengeler seçim sonrasında bozulma eğilimi içinde girecektir.

ŞUBAT 2023 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
2	3	1 FED, ABD MB FAİZ KARARI  TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD OCAK AYI PMI-ISM İMALAT VERİLERİ	2 ECB AVRUPA MB FAİZ KARARI  BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	3 ABD OCAK AYI İŞSİZLİK VERİSİ  TÜRKİYE OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	4	5
6 AVRUPA ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7	8	9	10 TÜRKİYE ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  TÜRKİYE ARALIK AYI İŞSİZLİK VERİSİ	11	12
13 TÜRKİYE ARALIK AYI CARİ AÇIK VERİSİ  TÜRKİYE ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	14 ABD OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	15 ABD OCAK AYI PERAKENDE SATIŞ VE SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  FED ŞUBAT TOPLANTI TUTANAKLARI	16 ABD OCAK AYI ÜFE VERİSİ	17 TÜRKİYE OCAK AYI KONUT SATIŞ VERİSİ	18	19
20 TÜRKİYE ŞUBAT AYI TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ	21	22 TÜRKİYE ŞUBAT AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB ŞUBAT AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI  TÜRKİYE OCAK AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ	23 TCMB FAİZ KARARI	24 TÜRKİYE 4ÇEYREK YAPI İZİN İSTATİSTİKLERİ	25	26
27 TÜRKİYE OCAK AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ  TÜRKİYE OCAK AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	28 TÜRKİYE 2022 YILI 4.ÇEYREK GSYİH BÜYÜME VERİSİ  MART AYI ENERJİ FİYATLARI					

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirası Dolar Kurunda Durağanlık Sürececek**
- **Faizler Farklı Yönlere Gidiyor**
- **Emtia Fiyatları Çin'in Geri Dönüşünü İzleyecek**

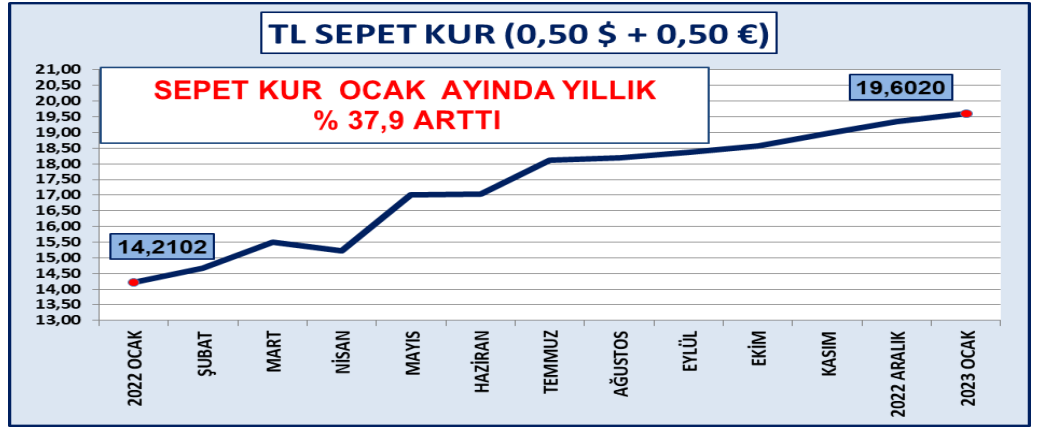
**Türk Lirası'nda Baskı Sürüyor**  
Liralaşma politikası çerçevesinde yapılan mevcut ve yeni düzenlemeler dövizle olan efektif talebi sınırlamakta ve Türk lirası durağan kalmaya devam etmektedir. Türk lirasındaki durağanlık döviz işlemlerine yönelik getirilen kısıtlayıcı düzenlemeler ile sağlanmaktadır. Türk lirası ABD doları karşısında durağan kalırken, euro karşısında pariteye bağlı olarak daha geniş bir bant içinde dalgalanmaktadır. Muhtemelen seçime kadar TL ABD doları seviyesinde çok önemli bir değişiklik olmayacaktır. Nisan mayıs ayları gibi seçim sonuçları beklentilerine göre TL/dolar pozisyonları yenilenecektir.

**Faiz Oranları Farklaşmaya Devam Edecek**

Liralaşma politikası çerçevesinde yapılan düzenlemeler ile TL faiz oranları farklı gelişmeler göstermektedir. TL mevduat faiz oranları yüzde 25 seviyesini aşmış bulunmaktadır. Gerçek kişilerin kur korumalı mevduat hesaplarında faiz üst sınırı kaldırılmıştır. Bankalara ve diğer finans kurumlarına getirilen kamu menkul kıymeti tutma zorunlulukları ile kamu borçlanma faizleri tek haneye inmiştir. KGF kredi paketi kapsamındaki krediler yüzde 12-14 aralığında olacaktır. Ticari kredi faizleri de sınırlamalar ile yüzde 14'ün altına inmiştir. Farklı faiz oranları sürecektir.

**Emtia Fiyatlarında Yukarı Yönlü Eğilim**

Sıkı para politikalarına geçiş ve resesyon endişeleri ile 2022 yılı sonuna kadar gerileyen emtia fiyatları yeniden yükselme eğilimindedir. Enflasyondaki gerilemeler ve sıkı para politikalarında zirveye yaklaşıyor olması etkilidir. Yine resesyon endişeleri azalmaktadır. Çin'in açılması ve ekonomik olarak geri dönüşü de emtia fiyatlarını desteklemektedir. Petrol fiyatları yukarı yönlü olmaya devam edecektir. Ilıman hava koşulları nedeniyle doğalgaz fiyatları gerilemektedir. Metal fiyatları Çin'in geri dönüşü, gıda fiyatları ise kuraklık endişeleri ile yukarı yönlü eğilim içinde olacaktır.

**"Türk Lirası Sepet Kur Hareketlendi"**

## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İç Talep Hareketleniyor**
- **İhracat Yavaşlıyor, İthalat Hızlanıyor**
- **Yeni Zamlı Ücretler Şubat Ayında İçerde Hareketlilik Yaratacak**
- **Nakit Akışı Hızlanacak, Likidite Bollaşacak**
- **Şirketler Seçim Öncesi Bol Nakit ve Likiditeden Yararlanmalı**

Ekonomide seçim öncesi açıklanan destekler, kredi paketleri ve ücret artışları iktisadi faaliyetleri hareketlendirecektir. Dış talepteki yavaşlama sürmektedir. Bu nedenle ihracatın iktisadi faaliyetlere katkısı da azalmaktadır. Buna karşın iç talebin seçime kadar hareketli olması beklentisi sürmektedir. Döviz kurlarındaki durağan seyir nedeniyle ithalat da cazip hale gelmeye başlamış olup, ithalat artışı gözlenmektedir. İktisadi faaliyetler içeri de şubat ve mart aylarında hareketli olacaktır.

Yeni yıla yönelik olarak önemli ücret artışları yapılmıştır. Zamlı ücretler ilk kez ocak ayı için ödenecektir ve zamli ücretlerin yaratacağı talep etkisi de özellikle şubat ve mart aylarında görülecektir. Kredi paketleri de netleşmiştir ve kredi garanti fonu kefaletli krediler de şubat ayı başından itibaren kullanılacaktır. 250 milyar TL büyüklüğündeki kredi paketi birçok sektöre doğrudan olumlu etkileyecektir. EYT kapsamındaki kıdem ödemeleri de muhtemelen mart-nisan aylarında gerçekleşecektir ve bu da ilave talep etkisi yaratacaktır. Kredi kartı ile ödeme ve taksit sayılarındaki artışlar da talebi olumlu etkileyecektir. Kamu alacaklarının yeniden yapılandırılması işletmelerin nakit akışlarında rahatlamaya sağlayacaktır. Şubat ve mart aylarında iç talebi destekleyecek önemli bir likidite genişlemesi yaşanacaktır.

Ücret artışları, destekler ve kredi paketleri ile kamu alacaklarının yapılandırılması reel kesim beklentileri ve tüketici güvenliğini de olumlu etkilemeye başlamıştır. Ocak ayında reel kesim beklentileri ve tüketici güveni artış göstermiştir. Özellikle tüketicilerin satın alma gücündeki artış hissedilmektedir. Ancak enflasyon nedeniyle bunun etkisi seçime kadar azalacaktır.

Bu iyimser beklentiler ve gelişmeler karşısında sanayide kapasite kullanım oranında ocak ayında ocak ayına gerileme yaşanmıştır. Dışarıdaki talebin yavaşlaması üretimde hissedilmektedir. Sanayiye dönük iç talep henüz dış talepteki daralmayı telafi edememiştir. PMI verisi ise yeniden pozitif alana geçmiştir.

İhracat hem dış pazarlardaki yavaşlamadan hem de Türk lirasının durağanlığından olumsuz etkilenmektedir. Dış pazarlarda başlayacak bir toparlanmaya karşı Türkiye ihracatta mevcut döviz kuru seviyelerinde fiyat tutturmakta zorlanacaktır. Bu nedenle ihracatta kullanılan girdilerde ithal tedarik eğilimi yeniden hareketlenmeye başlamıştır.

İnşaat, hizmetler ve perakende sektörlerinde mevcut iş hacimleri ve

alınan yeni iş siparişleri mevsimselliğin sınırlayıcı etkilerine rağmen ocak ayı içinde artış göstermiştir. İnşaat ve konut sektörü sağlanan destekler ile hareketlenmektedir. Turizm sektöründe kış turizmi henüz zayıf kalırken, sahil bölgelerinde faaliyetler beklentilerin üzerindedir.

Konut, dayanıklı tüketim malları, mobilya ve otomotiv sektörleri de desteklerin doğrudan ve dolaylı etkilerini beklemektedir. Dayanıklı tüketim malları, beyaz eşya, tüketici elektroniği ve mobilya sektöründe talep hareketli olacaktır. Otomotiv ve konut sektöründe de hareketlenme beklenmektedir.

Şubat ve mart aylarında iç talep göreceli olarak hareketli olacaktır. Nisan ve mayıs aylarında ise seçim beklentileri ile bekle-gör dönemi yaşanması muhtemeldir. Bu nedenle iç talep seçim sonrasına ötelenebilecektir. Dış talepte ise nisan ayından itibaren yeniden artış beklentisi bulunmaktadır.

Şubat ve mart aylarında reel kesim hareketli iç talepten ve nakit bolluğundan yararlanmalıdır. Cazip kredi olanakları kullanılmalıdır. Likiditenin bir bölümü seçim sonrası kur risklerine karşı kur korumalı mevduatta tutulmalıdır. Maliyet artışları şubat-mart aylarında fiyatlara yansıtılmalıdır.

## 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

ECONOMY AND STRATEGY CONSULTANCY SERVICES



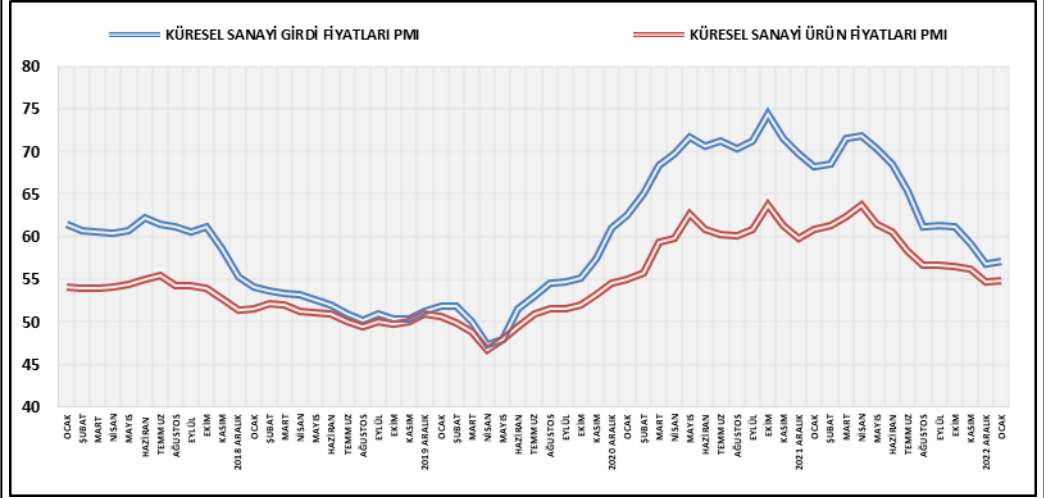
EKONOMİ VE STRATEJİ DANIŞMANLIK HİZMETLERİ

Web Adresi  
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel  
can@esdh.com.tr

## Bilgi Yönetimi KÜRESEL ENFLASYON

### KÜRESEL SANAYİ PMI GİRDİ VE ÜRÜN FİYATLARI



- Sanayi ve hizmet sektörlerine ilişkin yayınlanan Satın Alma Yöneticisi Endeksleri (PMI) iktisadi faaliyetlerin seyri konusunda önemli işaretler vermektedir. PMI verileri aynı zamanda girdi ve çıktı fiyatlarındaki gelişmeleri de izlemektedir.
- 2023 yılında dünya ekonomisinde öncelik küresel enflasyon ile mücadeledir. Manşet tüketici ve üretici enflasyonlarında gerilemeler başlamıştır. Ocak ayı küresel sanayi PMI raporundaki girdi ve çıktı fiyatları endeksi de gerilemenin devam ettiğini göstermektedir.
- Ancak Ocak ayı sanayi PMI verisinde fiyatlardaki gerilemenin yavaşladığı da görülmektedir. Sanayi PMI girdi ve çıktı fiyatlarındaki gelişmeler enflasyon ile mücadelede erken zaferin olmadığını göstermektedir.

### TEMEL GÖSTERGELER

	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK
Dolar/TL	16,4171	16,6914	17,9261	18,2031	18,5521	18,6250	18,6530	18,7320	18,8216
Euro/TL	17,6019	17,4014	18,3307	18,1901	18,1722	18,5075	19,3172	19,9708	20,3824
Euro/Dolar	1,0735	1,0485	1,0227	1,0054	0,9801	0,9882	1,0410	1,0702	1,0865
MB Politika Faizi %	14,00	14,00	14,00	13,00	12,00	10,50	9,00	9,00	9,00
Gösterge Tahvil Faizi %	26,00	24,48	22,86	14,60	15,06	15,11	10,71	9,97	10,53
TÜFE Yıllık %	73,50	78,62	79,60	80,20	83,45	85,50	84,39	64,27	57,68
Türkiye CDS 5Y	713,65	811,10	891,27	740,97	773,86	659,70	528,38	507,24	549,28
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-22,716	-24,678	-28,563	-33,368	-38,971	-43,426	-44,988		
Türkiye PMI	49,2	48,1	46,9	47,4	46,9	46,4	45,7	48,1	50,1
Toplam Krediler Milyar TL	6.076	6.275	6.508	6.657	6.832	7.031	7.271	7.577	7.716
Brent Petrol Varil Dolar	115,60	109,03	103,97	95,64	85,14	92,81	86,97	85,91	85,46
Dow Jones Endeksi	32,990	30.775	32.845	31.510	28.726	32.733	34,590	33.147	34.086
BIST-100 Endeksi	2,547	2.405	2,592	3.171	3.180	3.979	4,978	5.509	4.977