

MAYIS 2023

Takvim ve Öngörüler

- Gelişmiş Ülkeler Yavaşlıyor
- Merkez Bankası Faizleri Artıyor
- 14 Mayıs Tarihinde Kritik Seçimler
- Seçim Sonrası Öncelik Dış Dengenin Sağlanması
- Ekonomi Politikalarında Normalleşme Sancılı Olacak
- Yeni Bir Erken Seçim En Kötü Senaryo

İçindekiler:

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

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Küresel Büyümede Ayrışma

Küresel ekonomide bölgesel ayrışmalar daha belirgin hale gelmeye başlamıştır. Sıkı para politikası uygulaması ile yüksek enflasyonla mücadele eden Batı ülkelerinde ekonomik yavaşlama daha çok hissedilmektedir. Avrupa'da nisan ayı sanayi PMI verileri daralmaya işaret etmektedir. ABD'de PMI verisi beklentilerin üzerinde gelmiştir. İngiltere'de de daralma sürmektedir. Asya'da Japonya, Güney Kore ve Tayvan'da sanayi PMI verileri küçülme bölgesindedir. Hindistan ve güney doğu Asya ülkelerinde sanayide büyüme hızlanmıştır. Çin'de sıkı para politikası uygulayan ekonomiler yavaşlarken diğerlerinde büyüme sürmektedir.

Merkez Bankaları Sıkışmaya Devam Edecek

Sıkı para politikası uygulayan büyük merkez bankaları enflasyonda gerilemeyi tetiklemişken, resesyon olasılığı ve finansal istikrar riski de öncelikli hale gelmiştir. Buna bağlı olarak merkez bankalarının faiz artışlarına son vereceklerine dair beklentiler güçlenmiştir. Ancak hem ABD merkez bankası hem de Avrupa merkez bankası faiz artışlarına devam etmiştir. Ayrıca sıkı para politikası ve yüksek faizlerin bu yıl sonuna kadar korunacağı mesajları verilmiştir. Bu koşullarda kalıcı enflasyon düşüşü sağlanacaktır. Yılın geri kalanında ekonomilerde yavaşlama sürerken bankacılık sektörü riskleri de canlı kalacaktır.

Küresel Zorlu Koşullar

Küresel ekonomi yüksek enflasyon karşısında uygulanan sıkı para politikalarının etkisi altına kalırken birçok diğer risk de küresel ekonomiyi sınırlamaktadır. Öncelikli Batı ülkeleri ile Rusya ve Çin arasında ortaya çıkan ayrışma ve uygulanan yaptırımlar küresel ticareti yavaşlatmaktadır. Ticaret ve yatırımlar giderek müttefik ülke grupları arasında yapılar hale gelmektedir. Rusya-Ukrayna savaşının özellikle Avrupa üzerinde sınırlayıcı etkisi sürmektedir. Yüksek enerji ve gıda fiyatları ile ortaya çıkan yaşam maliyeti krizi de tüketim harcamalarını sınırlamaktadır. İklim olayları ve göçler de küresel ekonomiye baskı yapmaktadır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Seçim Senaryoları ve Sonrası

Türkiye 14 Mayıs tarihinde cumhurbaşkanlığı ve meclis seçimlerini gerçekleştirecektir. Seçim sonuçları ekonomi politikalarını ve gelişmeleri doğrudan belirleyecektir. Bu itibarla seçim senaryoları da önem kazanmaktadır. En güncel nisan ayı sonunda yapılan mevcut saha anketleri cumhurbaşkanlığı seçimlerinin ikinci tura kalabileceğini göstermektedir. Bu durumda 28 Mayıs tarihinde ikinci tur cumhurbaşkanlığı seçimleri yapılacaktır. Meclis seçimlerinde ise yine en son anketler ittifakların 300 milletvekili çıkartacak çoğunluğa ulaşamadığını göstermektedir. Bu durumda mecliste dışarıdan destekli bir çoğunluk sağlanabilecektir. Mecliste çoğunluk sağlanamaması halinde ekonomi alanında ihtiyaç duyulan reformlar ve başta bütçe olmak üzere diğer yasama çalışmalarında sıkıntılar olabilecektir. Ana senaryo cumhurbaşkanlığında ikinci tur ve mecliste ittifakların çoğunluk sağlayamaması gibi görünmektedir. Seçime kadar olan süreçte birçok olası gelişme ana senaryoyu değiştirebilecektir.

Seçim Sonrası Ekonomik Öncelikler

Türkiye ekonomisinin seçimler sonrası en acil önceliği döviz dengesinin

sağlanması olacaktır. Liralaşma politikası sonucu TL değeri kazanmış ve buna bağlı olarak dış ticaret açığı ve cari işlemler açığı en yüksek seviyelere ulaşmıştır. Türkiye açıklarını geleneksel olmayan finansman yöntemleri ile sağlamaktadır. Döviz tevdiat hesaplarının bozdurulması bir diğer kaynaktır. Ayrıca merkez bankası rezervleri de kullanılmaktadır. TCMB net döviz rezervleri en düşük seviyesine inmiştir. Bankalara yaklaşık 48 milyar dolar swap işlemlerinden döviz borcu vardır. Kur korumalı mevduatlar 100 milyar doları aşmıştır. Türkiye ancak 1 yıl vadenin altında yüksek maliyetler ile borçlanabilmektedir. Mevcut politikalar ile döviz dengesinin sürdürülmesi mümkün değildir.

Ekonomi Politikalarında Değişimin Etkileri

Ekonomide uygulanan politikalarda köklü bir değişime ihtiyaç duyulmaktadır. Cumhuriyetin seçimleri kazanması halinde mevcut politikaları sürdürüleceğini açıklamıştır. Bu durumda ekonomide daha kapalı ve kontrollü bir para, döviz ve kredi politikası uygulanması gerekecektir. Ancak Türk lirasını aşırı değerli tutacak bu politikalar sonucunda

bir döviz krizi yaşanması olasılığı yüksektir. Millet ittifakı ise seçimleri kazanması halinde ekonomi politikalarında normalleşmeye gideceğini açıklamıştır. Politikalarda normalleşme merkez bankası politikası faizinin beklenen enflasyonun üzerine çıkarılması, sıkı para politikasına geçilmesi, kredi olanaklarının sıkışması, döviz kurlarının serbestçe belirlenmesi, Türk lirasında düzeltme, kredi faizlerinde artış ve sınırlayıcı kredi koşullarının kaldırılması şeklinde olacaktır. Normalleşme politikaları ile ilk aşamada enflasyon yükselirken, büyümede de 2-3 çeyrek yavaşlama olacaktır.

Ekonomi İçin Olumsuz Seçim Senaryoları

Seçimler sonrası ekonomi için olumsuz senaryolar seçim sonuçlarına yapılacak itirazlar ile seçimlerin tamamen veya kısmen iptali veya yenilenmesi, cumhurbaşkanlığı ve meclisin ayrı ittifaklar tarafından kazanılması, erken seçime gidilmesi veya seçim inşrutiyetinin kabul edilmemesi olacaktır. Bu senaryolarda ekonomide döviz, faiz ve fiyatlar bu sonuçlara sert tepkiler verecektir.

MAYIS 2023 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
1 ABD ISM MANUFACTURING NİSAN AYI VERİSİ	2 TÜRKİYE, ÇİN, AB, NİSAN AYI PMI İMALAT VERİLERİ	3 TÜRKİYE NİSAN AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ ABD FED FAİZ KARARI	4 ECB AB MB FAİZ KARARI TCMB 2023-II ENFLASYON RAPORU	5 ABD NİSAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ AVRUPA MART AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	6	7
8	9	10 TÜRKİYE MART AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ TÜRKİYE MART AYI İŞSİZLİK VERİSİ ABD NİSAN AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	11 TÜRKİYE MART AYI CARİ AÇIK VERİSİ ABD NİSAN AYI ÜFE VERİSİ BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	12 TÜRKİYE MART AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	13	14 SEÇİMLER
15 AVRUPA MART AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16 TÜRKİYE NİSAN AYI KONUT SATIŞ VERİSİ ABD NİSAN AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	17 TÜRKİYE MART AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	18	19	20	21
22 TÜRKİYE MAYIS AYI TÜKETİCİ GÜVENİ ENDEKSİ	23 TÜRKİYE NİSAN AYI MOTORLU KARA TAŞIT VERİSİ TÜRKİYE YAPI İZİN VERİLERİ 2023 1.ÇEYREK	24 TÜRKİYE MAYIS AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB MAYIS AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI FED NİSAN AYI TOPLANTI TUTANAKLARI	25 TCMB FAİZ KARARI	26	27	28 İKİNCİ TUR SEÇİM OLASILIĞI
29 TÜRKİYE MAYIS AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	30 TÜRKİYE NİSAN AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ	31 TÜRKİYE GSYİH BÜYÜME VERİSİ 1.ÇEYREK				

Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk lirasında Üçlü Kur Seviyesi

Liralaşma hedefi çerçevesinde 1,5 yıldır uygulanan politikalar ve yapılan düzenlemeler Türk lirasında üç ve hatta dört ayrı kurun oluşmasına neden olmuştur. Merkez Bankası döviz kurları gösterge olmaktan çıkmıştır, ancak TCMB ile döviz işlemleri bu kurlar ile yapılmaktadır. Bankaların alım ve satım kurları arasında yüzde 5'ten fazla fark oluşmuştur. Serbest piyasada çok daha yüksek kurlar oluşmaktadır. Ticari hayatta da serbest kurlara yakın kurlar kullanılmaktadır. Fiziki döviz yetersizliği ile dövizli işlemler durma noktasına gelmiştir. Seçimler sonrası TL'de hızlı düzeltme kaçınılmazdır.

Faiz Oranlarında Piyasa Düzeltmeleri

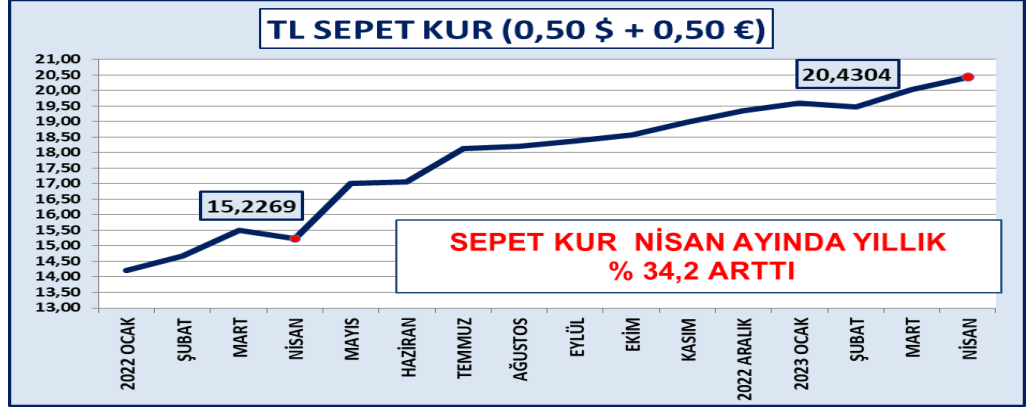
1,5 yıldır uygulanan negatif ve çok düşük faiz politikasına piyasalar düzeltmeler ile tepki vermeye başlamıştır. Mevduat faizleri ilk tepki veren alandır ve KKM faizlerinin serbest bırakılması ile mevduat faiz oranları yüzde 30'a ulaşmıştır. Kredi faiz oranları üzerinde sınırlayıcı düzenlemeler sürmektedir. Ancak bankalar faiz marjlarına oluşan baskılar nedeniyle TL kredi faizlerini de artırma eğilimindedirler. Seçimler sonrası para politikalarındaki normalleşme faiz oranlarını yükseltecektir. Piyasalar şimdiden seçim sonrası beklenen faiz oranlarını kullanmaya başlamıştır veya borçlanma işlemleri durmuştur.

Emtia Fiyatlarında Yavaşlama Etkisi

Emtia fiyatları küresel ekonomide yavaşlama ve talebin zayıflaması beklentisi ile gerilemektedir. Merkez bankalarının faiz artırımlarına devam etmesi ile ekonomilerde yavaşlama beklentisi güçlenmektedir. Buna bağlı olarak yılın ikinci yarısında emtia talebinin de zayıf kalması beklenmektedir. Emtia fiyatları bu beklentiler ile gerilemektedir. Metal fiyatları yavaşlama beklentisine düşüş ile tepki vermektedir. Petrol ve doğalgaz fiyatları da düşmektedir. Emtia fiyatları bir süre daha zayıf kalacaktır. Fiyatları yukarı yönlü tetikleyecek unsur jeopolitik gelişmeler olacaktır. Altın fiyatları da düşecektir.

- **Türk Lirasında Farklı Seviyeler**
- **Piyasa Faizleri Yükseliyor**
- **Emtia Fiyatlarında Yavaşlama Baskısı**

"Türk Lirası Sepet Kur Hareketlendi"



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Seçim sonuçlarına ve seçimler sonrası uygulanacak ekonomi politikalarına bağlı olarak işletmeler için olası risklerin yönetilmesi iktisadi faaliyetlerin seviyesinden daha önemli hale gelmiştir. Buna göre olası riskler aşağıdakiler gibi beklenmektedir.

Talep ve Nakit Riski; Seçimler öncesinde iç talepte hareketlilik yaşanmaktadır. Bunun iki nedeni seçime dönük genişletici politikalar ve seçimler sonrası beklenen fiyat artışları nedeniyle talebin öne çekilmesidir. Seçimler sonrasında öne çekilen talebin boşluğu hissedilecektir. Diğer yandan seçimler sonrası sıkılaşma kaçınılmaz görünmektedir. Sıkılaşma iç talebi 2-3 çeyrek yavaşlatacaktır. Bu nedenle seçimler sonrası talebin yavaşlaması ve nakit akışlarının azalması riski bulunmaktadır.

Kredi – Finansman Riski; Seçimler sonrasında sıkı para politikasının benimsenmesi halinde kredi ve finansman olanakları azalacaktır. Merkez Bankası ve kamu bankalarının kredi işlevi sınırlanacaktır. Sınırlayıcı kredi koşulları da kalkacaktır. Bankalar ve işletmeler normalleşme sürecine uyum sağlayana kadar sıkışık bir dönem olacaktır

Kur Riski; Türk lirası aşırı değeri hale gelmiştir ve seçimler sonrası düzeltme yapması beklentisi yüksektir. Kurlar seçim sonuçlarına göre daha kontrollü ve kapalı bir ortamda baskı altında kalabilecektir. Yine kurların serbestçe belirlendiği bir ortama geçilmesi halinde kurlarda kontrollü bir artış kur riskleri yaratacaktır. Seçimler sonrası oluşacak olumsuz senaryolara karşı ise döviz kurları daha sert yukarı yönlü tepkiler verebilecektir.

Faiz Riski; TC. Merkez Bankasının faizleri normalleştirilmesi ve piyasadaki faiz oranlarına ilişkin düzenlemelerin kaldırılması halinde kredi faiz oranları yüzde 35-40 seviyelerine gelebilecektir. Kredi piyasasındaki bu normalleşme işletmelerin finansman maliyetlerini önemli ölçüde artıracaktır. Merkez bankası ve kamu bankaları kaynaklı faizleri sübvansiyon edilmiş kredi olanakları azalacaktır. Faiz riski firmaların hem kendileri hem de alıcıları-tedarikçileri ve bayileri için geçerli olacaktır.

Fiyat – Maliyet Riski; Para-kur-faiz ve kredi politikalarındaki normalleşme fiyatlarında ilk aşamada yükselmesine

neden olacaktır. Girdi ve hammadde fiyatları ile sağlanan hizmetlerin ve diğer girdilerin fiyatlarında artışlar olacaktır. Bugünkü fiyatlar ile artacak maliyetlerin karşılanması mümkün olmayacaktır. Bu nedenle firmalar mal ve hizmet fiyatlarını artırmalı veya vadeli satışlarda vade farklarını yükseltmelidir.

Tasaruf-Vergi-Sübvansiyon Riski; Seçimler sonrası maliye politikalarında da sıkılaşma beklentisi bulunmaktadır. Kamu kesimi bir yandan kamu harcamalarında tasarrufa ve disipline yönelirken diğer yandan yeni gelir kaynakları arayışı olacaktır. Tasarruflar amacı ile bazı kamu işleri ve ödemeleri öteleneyecektir. Yine başta enerji olmak üzere fiyatlarda uygulanan sübvansiyonlarda iyileştirmeler yapılabilecektir. Gelir arayışları içinde ise vergi oranı artışları olabilecektir.

Ücretler Riski; Temmuz döneminde asgari ücret artışı ile diğer ücretlerde de artışlar yaşanacaktır. Ücret artışları işgücü maliyetlerini yükseltecektir. Yılın ikinci yarısında enflasyondaki artış 2024 yılı ücret artışlarının da yüksek olmasına neden olacaktır. Önümüzdeki bir yıl için işgücü maliyetlerinde bu artışlar dikkate alınmalıdır.

- **Sıkı Para ve Maliye Politikalarına Geçilirse Talep Yavaşlayacak**
- **Parasal Sıkılaşma Olursa Kredi Faizleri Artacak**
- **Kurlarda Artış İhracatçıyı Rahatlatacak**
- **Temmuzda Ücret Artışları Maliyetleri Yükseltecek**
- **Seçim Sonrası Risklere Hazır Olunmalı**

Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

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

TELEFON:
(212) 3528795

E-MAİL:
info@esdh.com.tr

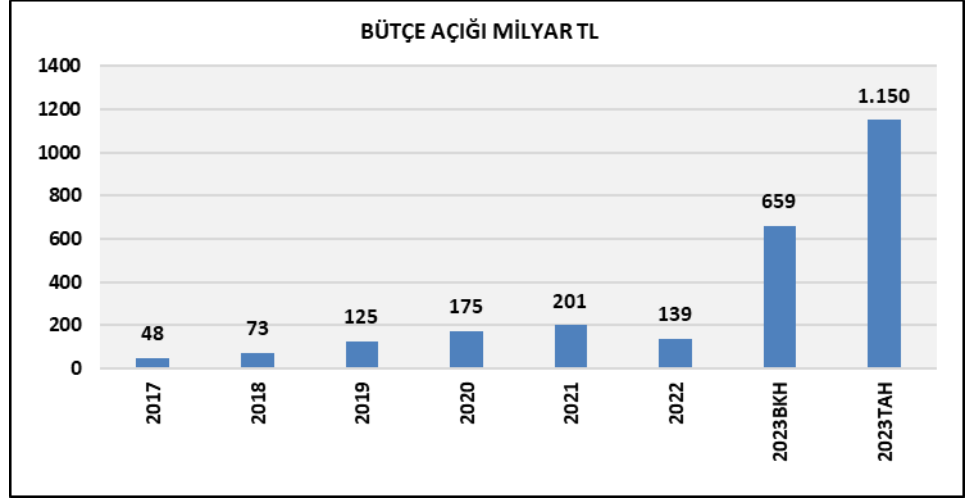


Web Adresi

www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi KAMU MALİYESİ VE BÜTÇE



- 2023 yılı bütçesi 659 milyar TL açık ile bağlanmıştır. Ancak deprem afetinin mali etkileri ile bütçe açığı artmaktadır. Diğer yandan seçim öncesi vaatler ve desteklerin etkileri de hesaplandığında 2023 yılı bütçe açığı 1,15 trilyon TL'ye kadar yükselecektir.
- Bu yüksek bütçe açığı nedeniyle seçimler sonrasında kamu maliyesinde önemli bir tasarrufa ve ilave gelirlere ihtiyaç olacaktır. Kamu yatırım ve harcamalarında tasarrufa gidilecektir. Gelirler tarafında yeni vergiler ve vergi oranlarında artışlar olacaktır.
- Yüksek bütçe açığının enflasyonist etkilerini sınırlamak için TCMB finansmanı da en aza indirilecektir. Seçimler sonrasında maliye politikasında da radikal değişim ihtiyacı vardır.

TEMEL GÖSTERGELER

	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN
Dolar/TL	18,2031	18,5521	18,6250	18,6530	18,7320	18,8216	18,8986	19,1878	19,4618
Euro/TL	18,1901	18,1722	18,5075	19,3172	19,9708	20,3824	20,0403	20,8825	21,3989
Euro/Dolar	1,0054	0,9801	0,9882	1,0410	1,0702	1,0865	1,0577	1,0842	1,1018
MB Politika Faizi %	13,00	12,00	10,50	9,00	9,00	9,00	8,50	8,50	8,50
Gösterge Tahvil Faizi %	14,60	15,06	15,11	10,71	9,97	10,53	10,49	13,08	13,57
TÜFE Yıllık %	80,20	83,45	85,50	84,39	64,27	57,68	55,18	50,51	43,68
Türkiye CDS 5Y	740,97	773,86	659,70	528,38	507,24	549,28	563,74	521,15	542,10
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-33,438	-39,094	-44,054	-46,019	-48,751	-51,885	-55,362		
Türkiye PMI	47,4	46,9	46,4	45,7	48,1	50,1	50,1	50,9	51,5
Toplam Krediler Milyar TL	6.657	6.832	7.031	7.271	7.577	7.846	8.051	8.516	8,777
Brent Petrol Varil Dolar	95,64	85,14	92,81	86,97	85,91	85,46	83,45	79,89	80,33
Dow Jones Endeksi	31.510	28.726	32.733	34,590	33.147	34.086	32.657	33.274	34.098
BIST-100 Endeksi	3.171	3.180	3.979	4,978	5.509	4.977	5.237	4.813	4.618