

HAZİRAN 2023

Takvim ve Öngörüler

- Gelişmiş Ülkelerde Yavaşlama
- Sıkı Para Politikaları Sürececek
- Seçimler Geride Kaldı; Siyasi Belirsizlik Kalktı
- Ekonomide Rasyonel Zemine Dönüş Söyleni
- Merkez Bankası'ndan Politika Değişimi Beklentisi
- Dış Açık ve Döviz Dengesi Kritik Öncelik

İçindekiler:

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

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Dünya Ekonomisi Resesyona Girmedir

Dünya ekonomisi için 2023 yılı senaryolarında genel bir resesyona girilmesi de bulunmaktaydı. Sıkı para politikaları, yeni bir enerji krizi, jeopolitik gerginlikler gibi nedenlerle resesyona endişesi bulunmaktaydı. 2023 yılının ilk çeyrek döneminde dünya ekonomisi yüzde 2,1 büyüyerek resesyona girmemiştir. Yeniden açılan Çin yüzde 4,5, Hindistan yüzde 6,1 büyümüştür. Sıkı para politikası uygulayan ABD yüzde 1,3, euro bölgesi yüzde 1,6 ve İngiltere yüzde 0,8 büyümeye göstermiştir. Küresel ekonomi için 2023 yılında resesyona yerine yavaşlama senaryosu öne çıkmaktadır.

Faiz Artışları Sürececek

Büyük merkez bankalarının para politikaları 2023 yılında küresel ekonomiyi şekillendirmeye devam etmektedir. Yılın ilk yarısında merkez bankaları sıkı para politikalarına ve faiz artışlarına devam etmiştir. Sıkı para politikaları ile enflasyonlarda da düşüşler görülmektedir. Bununla birlikte merkez bankaları enflasyonda henüz kalıcı bir düşüş için ikna olmamışlardır. Bu nedenle büyük merkez bankaları haziran ayı toplantılarında da faiz artırırlar. ABD merkez bankası faizi yüzde 5,5'e çıkararak faiz artışına ara verecektir. Avrupa merkez bankası ise faizi yüzde 4,0'e yükseltecek ve artışlara devam edecektir.

İkinci Yanda Büyümeler Ayrışacak

Sanayi PMI verileri yılın geri kalanında da ekonomilerin yavaşlamaya devam edeceğini göstermektedir. Öncelikle sıkı para politikası uygulayan ekonomilerde yavaşlama daha belirgin hale gelecektir. Özellikle Avrupa birliği ve İngiltere'de sanayi faaliyetlerinde belirgin bir durğunluğa girilmektedir. ABD'de sanayi faaliyetleri küçülme içinde kalmaya devam etmektedir. Asya bölgesinde sanayiler Hindistan'da kuvvetlidir, Çin ve Japonya'da sınırlı büyümeler görülmektedir, Güney Kore ve Tayvan küçülmektedir. Rusya sanayi büyüme göstermektedir.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Ekonomide Rasyonel Zemine Dönüş

2022 yılından başından itibaren yeni bir ekonomi modeli uygulanmaya konmuş ve ekonomide liralasma hedeflenmişti. Bu model içinde faiz oranları önemli ölçüde negatif alana çekilmiş, Türk lirası baskı altında tutulmuş ve kredi ve döviz işlemlerinde aşırı düzenlemeler ile kısıtlamalar getirilmişti. Yeni modelin 1,5 yıllık uygulaması sonucunda dış denge ve döviz dengesi sürdürülemez bir noktaya gelmişti. Merkez Bankası döviz rezervleri erimiş ve dış borçlanma olanakları da en aza inmişti. Enflasyon yüksek kalırken, çoklu döviz kurları oluşmuş ve döviz talepleri de karşılanamaz hale gelmişti. Ekonomide rasyonel zemine dönüş bu modelin yarattığı fiyatlama dengesizliklerini ortadan kaldırmaya ve uluslararası iktisadi nomlara geri dönüğe işaret etmektedir. Ekonomide rasyonel zemine dönüş kademeli olarak sonuç verebilecektir.

Acil Öncelik Döviz Dengesinin Sağlanması

Ekonomide rasyonel zemine dönüşün acil önceliği döviz dengesinin sağlanması olacaktır. Türkiye ekonomisi yüksek dış açık

vermektedir ve gelinen seviyede açık sürdürülebilir olmaktan çıkmıştır. Türkiye açıklarının finansmanında da tıkanmaya başlamıştır. Bu nedenle ekonomide ilk öncelik döviz dengesinin sağlanması olmalıdır. Dış dengenin sağlanmasında temel araç ise Türk lirasındaki değer kaybı olacaktır. Türk lirası, liralasma modeli içinde aşırı değer kazanmış ve ihracatı kısıtlarken, ithalatı özendirmiştir. Bu nedenle TL üzerindeki baskı yaratan kısıtlayıcı düzenlemelerin kaldırılması ve TL'nin gerçek değerine kavuşması gerekmektedir. Rasyonel zemine dönüş Türkiye'nin risk primini de düşürecek ve böylece sağlıklı dış finansman olanakları da yeniden başlayacaktır.

Merkez Bankası Faiz ve Kur Politikası Değişmeli

Ekonomide rasyonel zemine dönüşün ana politika aracı merkez bankasının faiz ve kur politikasındaki değişim olmalıdır. Merkez Bankası politikai faizini en azından beklenen enflasyonu dikkate alan bir seviyeye çıkarılmalıdır. Piyasa faizleri zaten

büyük ölçüde rasyonel seviyelere gelmiştir. Merkez Bankası da gerçekçi bir reel faiz politikasına geçmelidir. Döviz kuru politikasında da merkez bankası Türk lirasının piyasalarda serbestçe belirlenmesine izin vermelidir. Bunun araçları da kur korumalı mevduat, şirketlerin ihracat gelirlerini bozdurma zorunluluğu, şirketlerin krediye erişiminde getirilen döviz varlıklarının sınırlamalarının kaldırılması olmalıdır.

Merkez Bankası Döviz Rezervleri Arttırılmalı

Merkez Bankası net döviz rezervleri 2001 krizinden bu yana ilk kez negatif olmuş ve ciddi bir döviz krizi işaretleri vermeye başlamıştır. Liralasma politikası ile TL'nin değerinin korumasına yönelik politika uygulamaları döviz rezervlerinde hızlı bir erime yaşatmıştır. 26 Mayıs haftasında merkez bankasının kendine ait rezervleri yansıtan net rezerv büyüklüğü -4,4 milyar dolara düşmüştür. Yine merkez bankasının swap işlemleri ile elde edilen döviz yükümlülükleri de çıkarıldığında merkez bankasının net rezervi -60,5 milyar dolardır. Ekonomide rasyonel zemine dönüşün bir diğer hedefi merkez bankası rezervlerinin hızla artırılması olmalıdır. Bu çerçevede bankacılık sistemindeki döviz tevdiat hesapları üzerindeki sınırlayıcı düzenlemeler kaldırılmalıdır.

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

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Döviz Kurlarında Artış Beklentisi**
- **Politika Faizinde Artış Sinyali**
- **Emtia Fiyatlarında Yavaşlama Baskısı**

Türk Lirasında Baskılar Kalkacak mı?

Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş hedefi açıklanmıştır. Bundan önce rasyonel zeminden uzaklaşmanın ana nedeni yanlış faiz politikası ve liralama hedefi çerçevesinde getirilen aşırı düzenlemeler ile Türk lirasının değerlenmesi olmuştur. Ekonomide rasyonel zemine dönüşün yolu Türk lirasının piyasalarda serbestçe gerçek değerine ulaşmasından geçmektedir. Bu çerçevede merkez bankası başkanı ve politika değişimi de gerekmektedir. Türk lirasının gerçek değerine dönüşü için uygun koşullar sağlanırsa TL değer kaybedecektir. Seviyeleri ise rasyonel zemine dönüşün ayrıntıları belirleyecektir.

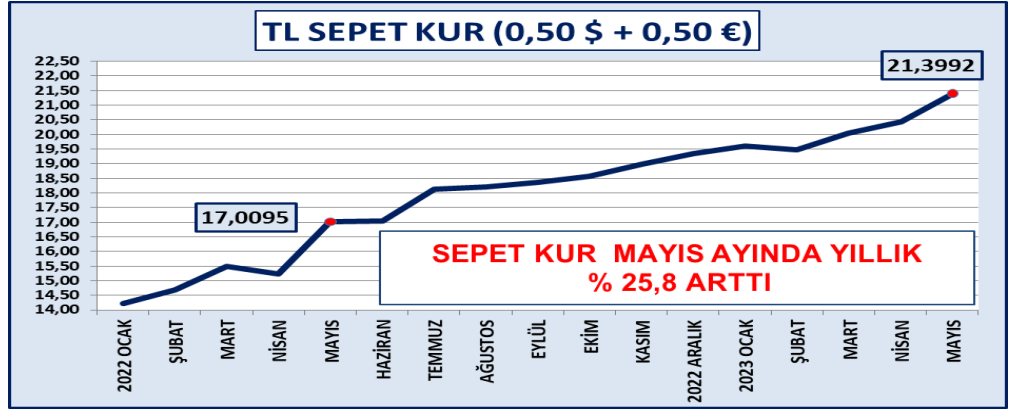
Politika Faizi Yükelecek (mi?)

Liralama politikası çerçevesinde merkez bankası politika faizini önemli ölçüde düşürmüştü ve negatif faiz politikası izlemiştir. Piyasalardaki mevduat, kredi ve kamu menkul kıymet faizlerine ise aşırı düzenlemeler ile müdahale edilmiş ve sınırlanmıştır. Ancak yine seçim öncesinde piyasalarda çok sayıda ve birbirlerinden çok farklı faiz oranları oluşmuştur. Ekonomide rasyonel zemine geri dönüşün bir diğer yolu da merkez bankasının politika faizini arttırmasından geçmektedir. Merkez Bankası politika faizini arttırmalıdır ve aynı zamanda piyasadaki faizlere ilişkin sınırlama ve düzenlemeler de kalkmalıdır.

Emtia Fiyatlarında Yavaşlama Etkisi

Emtia fiyatları küresel ekonomide yavaşlama ve talebin zayıflaması beklentisi ile gerilemektedir. Merkez bankalarının faiz arttırmalarına devam etmesi ile ekonomiler yavaşlamaktadır. Özellikle emtia talebi gösteren sanayilerde yavaşlamalar daha belirgin hale gelmiştir. Emtia talebi yılın ikinci yarısında zayıf kalacaktır. 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.

"Türk Lirası Sepet Kur Hareketlendi"



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **Ekonomide Rasyonel Zemine Dönüş İktisadi Faaliyetleri Etkileyecek**
- **Kredi ve Döviz İşlemlerindeki Düzenlemeler Kalkabilir**
- **Kurlarda Artış İhracatçıyı Rahatlatacak**
- **Temmuzda Ücret Artışları Maliyetleri Yükseltecek**
- **Nakit ve Likidite Yönetimi Kritik Önemde**

Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş iktisadi faaliyetleri ve şirketlerin iş koşullarını önemli ölçüde etkileyecek ve değiştirecektir. İktisadi faaliyetlerde genel bir yavaşlama iş koşullarında ise rahatlama ve öngörülebilirlik genel beklentilerdir.

Rasyonel zemine geri dönüşün ana politika araçları faiz oranlarının yükselmesi ve Türk lirasının değer kaybederek gerçek değerine ulaşması olacaktır. Böylece dış dengenin yeniden sürdürülebilir hale getirilmesi sağlanabilecektir. Dış dengenin sağlanmasında TL'nin değer kaybı ihracatı desteklerken, faiz artışları da ekonomiyi soğutarak ithalat talebini azaltacaktır. TL'nin değer kaybı da ithalatı sınırlayacaktır.

Öncelikle belirsizliklerin ortadan kalkması, fiyatlamaların sağlıklı hale gelmesi ve itibar ve güven sağlayacak bir ekonomi politikasının uygulanması iktisadi faaliyetleri olumlu yönde destekleyecektir. İşlerde son 1,5 aydır yaşanan kilitleme ortadan kalkacaktır.

Merkez Bankası para ve kredi politikası yurtiçinde talebin sınırlanmasını hedefleyecektir. Bu nedenle yurtiçi talebe

dayalı iktisadi faaliyetler yavaşlayacaktır. Ancak turizm sektörü başta olmak üzere geleneksel olarak yaz aylarında öne çıkan hizmet ve perakende sektöründe güvenin getirdiği hareketlilik olacaktır.

İhracatçı sektörler ile ihracatçı firmalara iş yapan sektörlerde ise Türk lirasının değer kaybederek gerçek değerine gelmesi halinde yeniden canlılık yaşanacaktır. İhracat pazarlarında yaşanan durgunluk bu beklenen canlılığı sınırlayacak olmakla birlikte birçok geri çevrilen sipariş yeniden alınabilir hale gelecektir. İhracatçı sektörlerde çalışan yan sanayi, lojistik vb. sektörler de hareketlenecektir.

Dayanıklı tüketim malı ile otomotiv talebinde daha belirgin bir yavaşlama yaşanması olasıdır. İnşaat ve konut sektöründe ise kentsel dönüşüm faaliyetleri, deprem bölgesindeki faaliyetler ve yerel seçimler öncesi hareketliliği destekleyici olacaktır. Sağlıklı fiyatlamalara geri dönüş konut piyasasında etkili olacaktır.

Bankalara ilişkin düzenlemelerin de

azaltılması beklenmektedir. Aktiflerindeki döviz varlıkları, kredi kullanım koşullarına ve kredi faizlerine getirilen sınırlamaların kaldırılması beklenmektedir. Kredi kartları ve nakit avans kullanımı gibi alanlarda ise muhtemelen sınırlamalar olacaktır. Kredi büyümesinde de sınırlamalar olabilecektir. Bankalar üzerindeki düzenleyici sınırlamaların kalkması iktisadi faaliyetlerin finansmanını da daha kolay hale getirecek ve iktisadi faaliyetleri destekleyecektir.

Şirketler açısından son bir buçuk yıldır kredi ve döviz işlemlerine getirilen yoğun düzenlemelerin kademeli olarak kaldırılması işletmeleri önemli ölçüde rahatlatacaktır. İşletmelerin ihracat gelirlerini bozdukları, kredi kullanımında döviz varlıklarını azaltmaları, döviz alımında sınırlama ile karşılaşmaları gibi düzenlemelerin kademeli olarak kaldırılması işletmeleri rahatlatacaktır. Ancak kredi faiz oranları yükselecektir ve bu nedenle işletmeler artan finansman maliyetleri ile karşılaşacaktır. Kur korumalı mevduatların kademeli tasfiyesi de firmaları rahatlatacaktır. Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş iktisadi faaliyetler ile işletmeler için yeni bir dönem oluşturacaktır. Bu yeni dönemde işletmeler için nakit akışı ve likidite yine en kritik konu olacaktır.

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

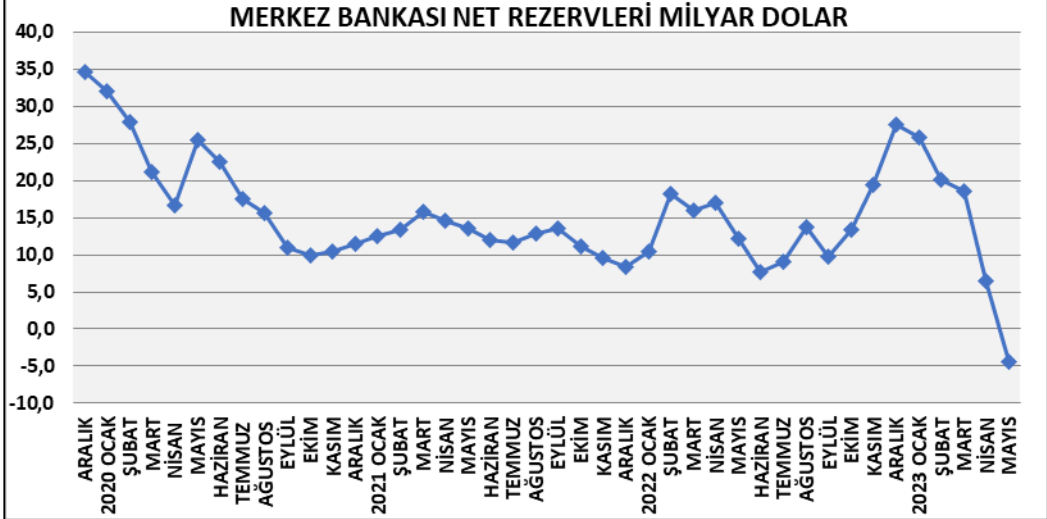


Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

MERKEZ BANKASI NET REZERVLERİ



- Liralaşma politikası çerçevesinde uygulanan politikalar ile 1,5 yılda merkez bankasının net döviz rezervleri önemli ölçüde erimiş ve mayıs ayının son haftasında eksi 4,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Net rezervler seviyesi 2021 krizinden bu yana ilk kez negatif olmuştur.
- Yeni dönemde ekonomide rasyonel zemine geri dönüş olacağı görülmektedir. Merkez bankasının rezervlerinin yeniden artırılması politika önceliklerinden biri olmalıdır. Merkez Bankası bağımsızlığı sağlanmalı ve faizler artırılmalıdır. TL üzerindeki baskılar kaldırılmalıdır. Merkez Bankası politika değişikliği olmadan rasyonel zemine dönülemez. Net rezervlerdeki erime de bir döviz krizine kadar sürecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS
Dolar/TL	18,5521	18,6250	18,6530	18,7320	18,8216	18,8986	19,1878	19,4618	20,7005
Euro/TL	18,1722	18,5075	19,3172	19,9708	20,3824	20,0403	20,8825	21,3989	22,0979
Euro/Dolar	0,9801	0,9882	1,0410	1,0702	1,0865	1,0577	1,0842	1,1018	1,0689
MB Politika Faizi %	12,00	10,50	9,00	9,00	9,00	8,50	8,50	8,50	8,50
Gösterge Tahvil Faizi %	15,06	15,11	10,71	9,97	10,53	10,49	13,08	13,57	11,64
TÜFE Yıllık %	83,45	85,50	84,39	64,27	57,68	55,18	50,51	43,68	39,59
Türkiye CDS 5Y	773,86	659,70	528,38	507,24	549,28	563,74	521,15	542,10	664,20
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-38,944	-43,817	-45,711	-48,395	-51,858	-55,316	-54,221		
Türkiye PMI	46,9	46,4	45,7	48,1	50,1	50,1	50,9	51,5	51,5
Toplam Krediler Milyar TL	6.832	7.031	7.271	7.577	7.846	8.051	8.513	8.907	9.129
Brent Petrol Varil Dolar	85,14	92,81	86,97	85,91	85,46	83,45	79,89	80,33	72,60
Dow Jones Endeksi	28.726	32.733	34,590	33.147	34.086	32.657	33.274	34.098	32.908
BIST-100 Endeksi	3.180	3.979	4,978	5.509	4.977	5.237	4.813	4.618	4.887