

TEMMUZ 2023

Takvim ve Öngörüler

- Küresel Ekonomi Yavaşlıyor
- Merkez Bankaları Faiz Artışları Sürecek
- Rasyonel Zemine Geri Dönüş Kademeli Olacak
- Merkez Bankası'ndan Sınırlı Faiz Artışı
- Kredi ve Döviz İşlemleri Düzenlemeleri Sürecek
- Enflasyon ile Mücadele İkinci Planda, Öncelik Dış Kaynak Bulmakta

İçindekiler:

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

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Ekonomiler Yavaşlıyor

Küresel ekonomi yavaşlamaktadır. 2023 yılında yüksek enflasyon ile mücadele için uygulanan sıkı para politikaları ve yüksek faizler ekonomiler üzerindeki yavaşlatıcı etkisini 2023 yılı ikinci çeyreğinde daha belirgin olarak göstermiştir. Haziran ayı itibarıyla küresel sanayi PMI verisi 48,8 ile 2022 aralık ayından sonraki en düşük seviyeye inmiştir. Hizmet PMI verileri yavaşlayan büyümeye işaret etmektedir. Özellikle sıkı para politikası uygulayan ABD, Euro bölgesi ve İngiltere'de sanayiler küçülmektedir. Sanayilerde Çin'de sınırlı büyüme, Japonya'da küçülme, Hindistan'da yüksek büyüme görülmektedir.

Hizmet Enflasyonları Yüksek

Yüksek enflasyon ile mücadelede sıkı para politikaları mesafe almış ve enflasyonlarda gerilemeler başlamıştır. Özellikle emtia, sanayi girdileri ve sanayi ürünleri fiyatlarında düşüşler yaşanmaktadır. Enflasyonu tetikleyen enerji ve gıda fiyatları da büyük ölçüde normalleşmiştir. Üretici fiyatlarından tüketici fiyatlarına yönelik baskı azalmıştır. Ancak hizmet sektörü enflasyonları bu alandaki canlı talep nedeniyle halen yüksek gerçekleşmektedir. Bu nedenle merkez bankaları sıkı para politikalarını korumaktadır ve hizmet enflasyonlarında kalıcı bir iyileşme sağlanana kadar da sürdürülecektir.

Faiz Artışları Sürecek

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. Temmuz ve eylül aylarında da faiz artışlarına devam edilecektir. Büyük merkez bankalar temmuz ve haziran aylarında faiz artırmaya hazırlanmaktadır. ABD merkez bankası temmuz ve eylül aylarında 0,25'er puan faiz artıracaktır. Avrupa merkez bankası ve İngiltere merkez bankası da benzer şekilde temmuz ve eylül aylarında 0,25'e puan faiz artışı yapacaklardır. İlk faiz indirimleri 2025'e kaymaktadır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Ekonomide Rasyonel Zemine Dönüş Kapsamlı ve Hızlı Olamayacak

Seçimler sonrasında kurulan yeni hükümet ekonomide politika değişikliğine gideceğini açıklamıştır. Rasyonel zemine geri dönüş olarak tarif edilen politika değişikliğine ilişkin olarak henüz bir yol haritası, politika belgesi ve yeni ekonomik hedefler bulunmamaktadır. Ancak ilk uygulamalar rasyonel zemine geri dönüşün kapsamlı ve hızlı olmayacağını göstermektedir. İlk politika adımları enflasyonla kararlı ve sert bir mücadele yapılmayacağını göstermektedir. Yerel seçimlere kadar ekonomide büyüme hızı belli bir seviyede tutulacaktır. Yine yerel seçimlere kadar daha çok döviz dengesinin sağlanması ve döviz ihtiyacının karşılanmasına öncelik verilecektir. Geleneksel olmayan finansman arayışları sürecektir.

Merkez Bankası Yavaş ve Sınırlı Normalleşme Hedefliyor

Ekonomide rasyonel politikalara dönüştürme temel beklenti merkez bankasının faiz politikasını normalleştirilmesi ve piyasaya dönük düzenlemelerin kaldırılması olmuştur. Ancak TC. Merkez bankası ilk aşamada faiz oranlarını yüzde 15'e çıkarmıştır. Banka faiz oranlarını önümüzdeki aylarda da sınırlı ölçülerde artırarak yılsonunda yüzde 20'ye kadar

yükseltecektir. Merkez bankasının bu olası faiz patikası enflasyonla mücadele için yeterli olmayacaktır. Merkez bankasının yavaş ve sınırlı normalleşmesi Türkiye'nin risk priminin 500 puanın altında kalmasını engelleyecektir. Geleneksel finansman kaynaklarına erişim sınırlı kalacaktır. Türk lirasındaki düzeltme ile ihracatın desteklenmesi hedeflenmektedir. Ancak maliyet artışları ile TL'de değerlendirilmenin destek etkisi sınırlı kalacaktır.

Döviz ve Kredi İşlemlerinde Sınırlamalar Sürecek

Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş sürecinde liralara politika döneminde kredi ve dövizli işlemlere getirilen düzenlemelerin kademeli olarak azaltılması ve kaldırılması beklentisi bulunmaktadır. Ancak ilk aşamadaki uygulamalar ve açıklamalar bu kısıtlayıcı ve koşullu düzenlemelerin en azından yerel seçim öncesine kadar süreceğini göstermektedir. TL ticari kredi faiz oranları TCMB referans faiz oranlarına bağlı kalmaya devam edecektir. Kredi kullanımındaki döviz düzenlemeleri devam edecektir. Yine ihracat dövizlerinin bozdurulması

zorunluluğu ile ve döviz alımlarına getirilen sınırlamalar da sürecektir. Döviz dengesinde kalıcı bir iyileşme sağlanması için gerekli adımlar atılmadığı için bu düzenlemeler kalacaktır.

Enflasyonla Mücadele Yerel Seçimler Sonrasında Kalıyor

Liralara politika kapsamında üretici ve tüketici enflasyonlarında önemli artışlar meydana gelmiş, enflasyon beklentileri ile fiyatlama davranışları bozulmuştu. Rasyonel zemine geri dönüş kapsamında merkez bankasının enflasyonla mücadelede kararlı ve etkin bir mücadeleye geri döneceği tahmin edilmekteydi. Ancak merkez bankası enflasyon ile mücadeleyi yerel seçimler sonrasında bırakmış durumda. Temmuz ayı sonundaki enflasyon raporu açıklamaları önemli olacaktır. TCMB yılsonu enflasyon beklentilerini yükseltecektir. Döviz kurlarındaki artışlar yanı sıra ücretler ve faiz oranlarındaki artışlar sonucu yılın ikinci yarısında artan bir enflasyon görülecektir. Enflasyon artışı, ücret artışı ve kur artışı sarmalı sürecektir. Bu nedenle işletmeler için yılın ikinci yarısında maliyetlerde önemli artışlar yaşanacaktır.

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

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Değer Kaybı Sürecektir**
- **Politika Faizinde Sınırlı Artış**
- **Emtia Fiyatlarında Yavaşlama Baskısı**

Türk Lirasında Serbest Düşüş

Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş sürecinde Türk lirasına yönelik baskılar büyük ölçüde kalkmış ve TL seçimler öncesine göre yüzde 35 değer kaybederek dolar karşısında 26 TL seviyesine kadar gelmiştir. TC. Merkez bankasının yetersiz faiz artışı ile rasyonel zemine geri dönüşün kuvvetli olmayacağı da görüldüğü için TL hızla değer kaybetmiştir. Yine TCMB TL'nin değerini korumak için rezervlerden döviz satışı yapılmayacağını açıklamıştır. Türk lirasında düzeltme henüz tam olarak tamamlanmamıştır. Rasyonel zemine geri dönüşün yetersiz olması nedeniyle TL'de değer kaybı sürecektir.

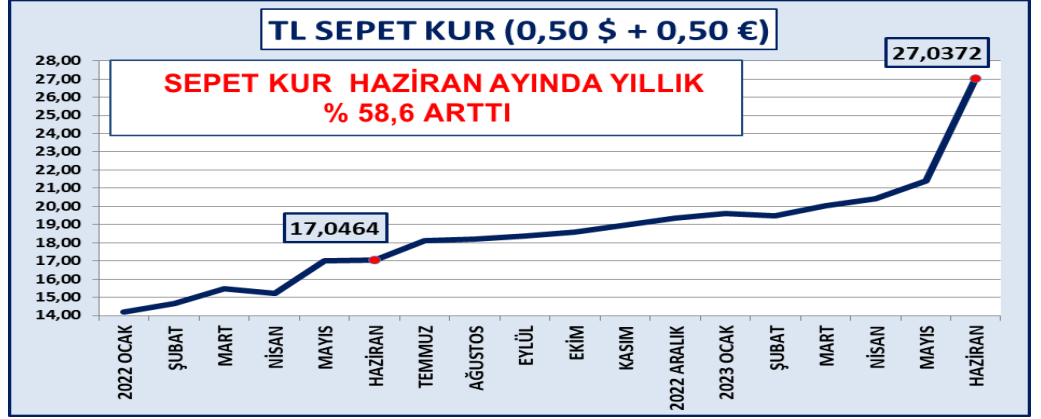
Politika Faizi Artışı Sürecektir mi?

TC. Merkez bankası beklediğimiz gibi politika faizinde sınırlı bir artış yapmış ve politika faiz oranını yüzde 15'e çıkarmıştır. TC. Merkez bankası enflasyon ile mücadeleyi zamana yaymaktadır ve bu nedenle yılın geri kalanında faiz oranlarını kademeli olarak en fazla yüzde 20'ye yükseltecektir. Ticari kredi faiz oranlarında sınırlamalar kalkmamıştır. Ancak piyasalardaki ticari ve bireysel kredi faizleri ile kredi kartı faiz oranları yükselmektedir. Yerel seçimlere kadar faiz oranlarının yüksek gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Tahvil ve bono faizleri ise beklentilerin altında kalacaktır.

Güçlü Dolar Zayıf Emtia Fiyatları

ABD merkez bankası ve diğer merkez bankaları yaz aylarında da faiz artırmaya hazırlanmaktadır. Enflasyonla mücadelede yeterli faiz seviyeleri yeni artışlar ile sağlanabilecektir. ABD merkez bankasından iki faiz artışı daha beklenmektedir. Faiz oranları yüzde 6,0'ya kadar ulaşabilecektir. Faiz artışları sonucu dolar diğer para birimleri karşısında yüksek değerini koruyacaktır. Emtia fiyatları ise yükselen faizler, güçlü dolar, yavaşlayan ekonomiler ve zayıflayan talep nedeniyle yaz ayları boyunca durağan kalacaktır. Altın fiyatları da jeopolitik gelişmeler gölgesinde durağan kalacaktır.

"Türk Lirası Sepet Kur Sıçradı"



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **Rasyonel Zemine Dönüşte Büyümeden Fedakarlık Yok**
- **İktisadi Faaliyetler Yerel Seçime Kadar Hareketli**
- **TL'de Değer Kaybı İhracatı Destekleyecek**
- **Kur, Ücret, Enerji Fiyatları Artışı Maliyetleri Yükseltecek**
- **Firmalar İçin Kredi ve Döviz İşlemlerinde Kısıtlamalar Sürecektir**

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. Ancak rasyonel zemine geri dönüşün yerel seçime kadar kademeli ve sınırlı bir kapsamda sürdürüleceği anlaşılmaktadır. Bu nedenle rasyonel zemine geri dönüşün iktisadi faaliyetler üzerindeki sınırlayıcı etkisi daha zayıf olacaktır. Diğer yandan iş koşullarında kısıtlayıcı düzenlemelerin süreceği ve iş koşullarında sınırlı rahatlama olacağı görülmektedir.

İktisadi faaliyetler üzerinde parasal genişleme ve krediler tarafında bir sıkılaşma gelmeyecektir. Merkez bankası parasal sıkılaşmaya beklentilerin altındaki faiz artışı ile başlamıştır. Merkez bankası parasal genişleme ve kredi büyümesi üzerinde bir sınırlama getirmeyecektir. Para politikasındaki sıkılaşma daha çok faiz oranları aracılığıyla yapılacaktır. Ancak merkez bankası faiz oranları artışları da bir düzeltme olup, zaten yüksek olan piyasa faizleri ile dengelenmeyi sağlamaktadır. Bu nedenle merkez bankası faiz artışlarının yavaşlatıcı bir etkisi de olmayacaktır.

İktisadi faaliyetler üzerinde olumlu bir etki Türk lirasındaki düzeltme ile ihracat ve sanayi üretimindeki artış olacaktır. Haziran

ayında uzun bayram tatili nedeniyle ihracat gerilemiş olmakla birlikte yılın geri kalanında TL'deki değer kaybı ihracatı destekleyecektir. Pazarlardaki yavaşlamaya rağmen rakiplere karşı elde edilecek kur avantajları etkili olacaktır. İhracat artışı sanayi büyümesini de hızlandıracaktır.

Sanayide uzun tatile ve çalışma gün sayısındaki azalmaya rağmen PMI verisi yüksek gerçekleşmiştir. Haziran ayında son iki yılın en kuvvetli sanayi üretim artışı yaşanmıştır. İstihdamda iki ay üst üste artış gerçekleşmiştir. Alınan yurtiçi siparişler de artmıştır. Seçim belirsizliklerinin de kalkması ile sanayi ürünlerine yönelik talep ve arz yeniden artış yönünde dengelenecektir. Türk lirasındaki değer kaybı ile ithalat cazip olmaktan uzaklaşacak ve yerli üretim tercih edilecektir.

Asgari ücret artışı, kamu çalışanlarında yüksek ücret artışları ve yine emeklilerin maaşlarında olası artışlar satın alma gücünü artıracaktır. Ücret artışları ile piyasalarda olumlu bir talep etkisi yaşanacaktır. Ancak bu ilave talep enflasyonu da besleyecektir.

Türk lirasındaki değer kaybı, ücret artışları, sıkılaştırıcı adımların gevşek kalması ile yılın ikinci yarısında firmaların

maliyetlerinde yüzde 30-40 arasında artışlar gerçekleşecektir. Maliyet artışları canlı kalacak iç talep ile tüketici fiyatlarına yansıtılabilecektir. Yılın ikinci yarısında yüksek maliyetler ve enflasyon hane halklarını ve işletmeleri yılın son çeyreğinde rahatsız etmeye başlayacaktır.

Otomotiv, konut ve dayanıklı tüketim malları grubunda talep kur ve fiyat artışlarının süreceği beklentisi ile devam edecektir. Tüketici kredileri, kredi kartları ve ihtiyaç kredileri faiz artışları ise sınırlayıcı etki yapacaktır. Yarı dayanıklı tüketim mallarına olan talep de canlı olacaktır.

Turizm, hizmetler ve perakende sektörlerinde geleneksel yaz ayları canlılığı görülecektir. Turizm sektörü yüksek fiyatları ile daha çok yabancılar tarafından desteklenecektir. Yurtiçi turizmin katkısı sınırlı kalacaktır. Hizmetler ve perakende sektörü yine yabancıların harcamaları ile desteklenecektir. İnşaat sektörünü ise daha çok kentsel dönüşüm ve deprem imarı işleri destekleyecektir.

Seçimler sonrası belirsizlikler azalmıştır. Rasyonel zemine geri dönüş sınırlı ve kademeli olacaktır. Yılın ikinci yarısında daha yüksek faizler, fiyatlar, kurlar ve maliyetler olacaktır. İşler hareketli kalacaktır. Kredi ve dövizli işlemlerde sınırlamalar ise sürecektir.

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

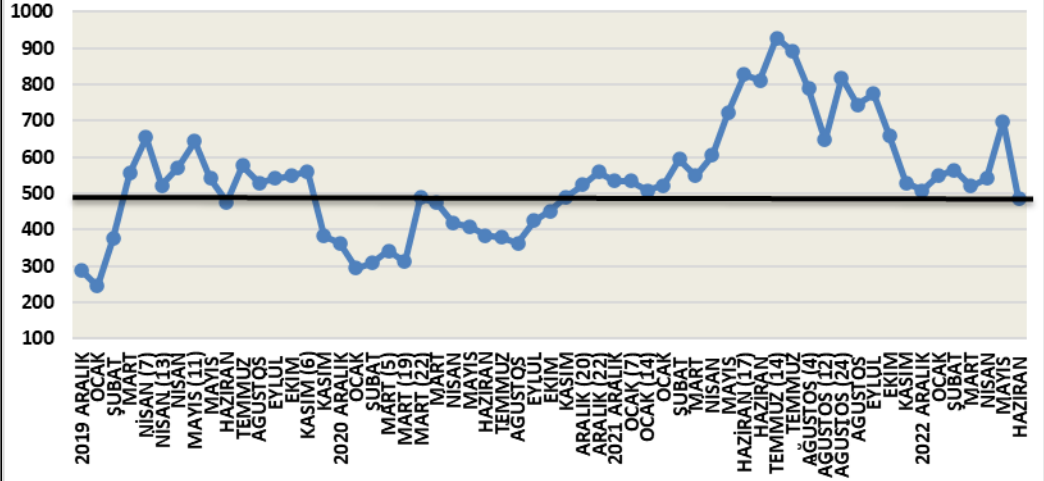


Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi TÜRKİYE'NİN RİSK PRİMİ

TÜRKİYE KREDİ TAKAS RİSK PRİMİ (CDS)



- Liralaşma politikası sürecinde Türkiye'nin risk primi (CDS kredi takas risk primi) 800 puanlara kadar yükselmiştir. Buna bağlı olarak kamu kesimi, bankalar ve şirketler için yurtdışından borçlanmak çok yüksek maliyetli hale gelmiştir. Geleneksel finansman kaynaklarının kullanımı sınırlanmıştır. Rasyonel zemine geri dönüş ile risk priminde düşüş beklentisi doğmuştur.
- Ancak ekonomi politikalarında dönüşüm kademeli ve sınırlı olacaktır. Bu nedenle Türkiye'nin risk primi 500 puana yakın seviyede kalmıştır. Muhtemelen bu seviyelerde kalması halinde Türkiye'nin geleneksel finansman kaynaklarına erişimi yine yüksek maliyetli ve çok sınırlı olacaktır. Türkiye geleneksel olmayan finansman arayışlarını sürdürecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN
Dolar/TL	18,6250	18,6530	18,7320	18,8216	18,8986	19,1878	19,4618	20,7005	25,8696
Euro/TL	18,5075	19,3172	19,9708	20,3824	20,0403	20,8825	21,3989	22,0979	28,2048
Euro/Dolar	0,9882	1,0410	1,0702	1,0865	1,0577	1,0842	1,1018	1,0689	1,0914
MB Politika Faizi %	10,50	9,00	9,00	9,00	8,50	8,50	8,50	8,50	15,00
Gösterge Tahvil Faizi %	15,11	10,71	9,97	10,53	10,49	13,08	13,57	11,64	15,21
TÜFE Yıllık %	85,50	84,39	64,27	57,68	55,18	50,51	43,68	39,59	38,21
Türkiye CDS 5Y	659,70	528,38	507,24	549,28	563,74	521,15	542,10	664,20	483,66
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-43,812	-45,705	-48,387	-51,852	-55,620	-54,944	-57,804		
Türkiye PMI	46,4	45,7	48,1	50,1	50,1	50,9	51,5	51,5	51,5
Toplam Krediler Milyar TL	7.031	7.271	7.577	7.846	8.051	8.513	8.907	9.129	9.688
Brent Petrol Varil Dolar	92,81	86,97	85,91	85,46	83,45	79,89	80,33	72,60	70,64
Dow Jones Endeksi	32.733	34,590	33.147	34.086	32.657	33.274	34.098	32.908	34.408
BIST-100 Endeksi	3.979	4,978	5.509	4.977	5.237	4.813	4.618	4.887	5.759