

EKİM 2023

## Takvim ve Öngörüler

- Dünya Ekonomisinde Durağan Dönem
- Enflasyonlarda Düşüşler Ümit Veriyor
- Orta Vadeli Programda Yüksek Döviz Kuru Varsayımları
- Dış Kaynak Arayışı Sürüyor
- Enflasyon Bekentileri Bozulmaya Devam Ediyor
- Merkez Bankası Faiz Artışı Sürecektir

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blgi Yönetimi

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## Küresel Ekonomi ve Ticaret 2 Çeyrek Daha Yavaş Seyredecek

Dünya ekonomisi ve ticareti yılın üçüncü çeyreğini en zayıf performans ile geride bırakmıştır. Yılın son çeyreğinde de ekonomi ve ticaretteki faaliyetlerin yavaşlamaya devam edeceği öngörülmektedir. Büyük merkez bankaları sıkılaştırmada zirveye büyük ölçüde ulaşmıştır ve sıkılaştırmanın etkileri 2023 yılının son çeyreği ile 2024 yılının ilk çeyreğinde önemli ölçüde hissedilecektir. Enflasyonlarda kalıcı düşüşlerin sağlanması halinde 2024 yılının ikinci çeyreğinden itibaren iktisadi faaliyetlerde yeniden toparlanmanın başlaması, dipten dönüşün gerçekleşmesi beklenmektedir.

## Küresel Enflasyonlarda Düşüşler Yaşanıyor

Merkez bankalarının sıkı para politikaları ile enflasyonlarda düşüşler yaşanmaktadır. Enflasyonlar yaz aylarında hizmet sektöründeki hareketlilik ve petrol/akaryakıt fiyatlarındaki artışlar ile katılmış olmakla birlikte ağustos ve eylül aylarında yıllık enflasyonlarda hissedilir düşüşler görülmüştür. Euro bölgesinde tüketici enflasyonu eylül ayında yıllık 4,3'e, Almanya'da ise yüzde 4,5'e inmiştir. İngiltere'de Ağustos enflasyonu yüzde 6,7'ye gerilemiştir. ABD ağustos atı enflasyonu yüzde 3,7 olmuştur. Enflasyonlarda erken ve kalıcı düşüşler sıkı para politikalarının daha erken sona ermesine ve böylece büyümeler üzerindeki baskının azalmasına yol açabilecektir.

## Merkez Bankaları Sıkılaştırmada Zirveye Çok Yakın

Büyük merkez bankaları yılın ilk üç çeyreği boyunca parasal sıkılaşmayı sürdürmüştür. 4 büyük merkez bankasının bilançoları 2023 genelinde 4,2 trilyon dolar daralmıştır. Faiz oranları önemli ölçüde artmıştır. Merkez bankaları muhtemelen sıkılaşmanın zirvesine çok yaklaşmıştır. Merkez bankalarından en fazla 1'er faiz artışı daha beklenmektedir. ABD ve Avrupa merkez bankasının ekim ayında toplantıları yoktur. Kasım ayındaki toplantılarda 25 baz puan artış olasılığı yarı yarıyadır. İngiltere merkez bankasının ekim ayı toplantısında da faiz artışı olasılığı yüzde 50'dir. Büyük merkez bankalarının faiz artışlarını sona erdirmesi iktisadi faaliyetler üzerindeki baskıya da azaltacaktır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## Orta Vadeli Program ve Hedefleri

2024-2026 dönemini kapsayan orta vadeli program açıklanmıştır. Program enflasyonla mücadele çerçevesinde özellikle özel tüketimin yavaşlatılmasına odaklanmıştır. Ancak özel tüketimde hedeflenen yavaşlamanın sağlanması için daha fazla sıkılaştırmaya ihtiyaç bulunmaktadır. Programın döviz kuru da enflasyon hedefleri ile çok uyumlu değildir. 2023 sonu 30 TL, 2024 sonu için ise 42 TL dolar kuru varsayılmaktadır. Döviz kurlarının 2024 yılındaki bu artışı enflasyon ile mücadeleyi sınırlandıracaktır. 2023 yılsonu için konulan yüzde 65 ve 2024 sonu için yüzde 33 enflasyon hedefleri de daha yüksek gerçekleşecektir. 2024 yılı başındaki ücret artışları seviyesi enflasyonda belirleyici olacaktır.

## Enflasyon ve Beklentileri Yükseliyor

Eylül ayı itibarıyla enflasyon ve enflasyon beklentileri yükselmeye devam etmiştir. Eylül ayı itibarıyla yıllık tüketici enflasyonu yüzde 61,5, yıllık üretici enflasyonu yüzde 47,4 ve yıllık çekirdek enflasyon yüzde 68,9 olmuştur. Para politikasındaki sıkılaştırmanın enflasyon üzerinde henüz etkisi görülmemektedir. Diğer yandan enerji ve

akaryakıt fiyat artışları, döviz kuru artışları ve faiz artışları nedeniyle enflasyon beklentileri daha da bozulmaktadır. İç tüketim tarafında talep halen kuvvetlidir. Nitekim çekirdek enflasyonda sert bir artış yaşanmıştır.

## 2024 Bütçesi Yeni Vergileri İşaret Edecek

Ekim ayı içinde 2024 yılı bütçesi meclise sunulacaktır. Orta vadeli programda bütçe açığı 1,6 trilyon TL ve GSYH payı olarak da yüzde 6,4 açık öngörülmüştü. Sunulacak bütçe teklifi ile bütçe gelir ve gider kalemleri daha ayrıntılı olarak ortaya çıkacaktır. Yüksek açığın nasıl kapatılacağı önemli olacaktır. Tamamının borçlanma yolu ile kapatılması olasılığı düşüktür. Bu nedenle yeni vergiler veya vergi oranlarında artışlar söz konusu olabilecektir.

## Dış Kaynak Arayışında Somut Giriş Henüz Yok

Ekonomide rasyonel zemine geçiş sürecinde dış kayna girişini halen kritik önemdedir. Ekim-Aralık arası yüksek dış borçların ödenmesi veya

çevrilmesi dönemidir. Ayrıca yüksek cari açık finansmanı için de kaynak ihtiyacı vardır. Körfez ülkelerinden henüz bir kaynak girişi olmamıştır. Kamu yüksek hacimli bir euro tahvil ihracı için zemin yoklamaktadır. Ancak bu konuda da bir ilerleme henüz sağlanamamıştır. Özel finansman kanallarından borçlanma ise çok pahalı olduğu için daha az tercih edilmektedir. Bu koşullar altında yılın son çeyreğinde döviz kaynağı sıkışıklığı olasılığı artmaktadır.

## Merkez Bankası Sıkılaştırmaya Devam Edecek

Merkez Bankası para politikasında sıkılaştırmaya devam edecektir. Ekim ayında politika faizinde 5 puan artış beklentisi bulunmaktadır. Ayrıca özellikle iç talebi sınırlamaya dönük karşılıklar ve kredilere dönük yeni kısıtlayıcı düzenlemeler yapılabilecektir. Merkez Bankası mevcut sıkılaştırma seviyesi henüz enflasyon beklentilerinde iyileşme sağlayamamıştır. 2024 yılı bütçesi de muhtemelen enflasyon ile mücadeleye yeterince destek sağlayamayacaktır. Bu nedenle merkez bankasından daha fazla sıkılaştırmaya ihtiyaç olacaktır.

EKİM 2023 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
2 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD EYLÜL AYI PMI İMALAT VERİLERİ	3 TÜRKİYE EYLÜL AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	4 AVRUPA AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	5	6 ABD EYLÜL AYI İŞSİZLİK VERİSİ	7	8
9 IMF-DÜNYA BANKASI YILLIK TOPLANTILARI	10 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ	11 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI CARİ AÇIK VERİSİ  TÜRKİYE AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  ABD EYLÜL AYI ÜFE VERİSİ	12 ABD EYLÜL AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	13 AVRUPA AĞUSTOS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  2024 YILI BÜTÇESİ MECLİSE SUNULACAK	14	15
16 TÜRKİYE EYLÜL AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ	17 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ  ABD EYLÜL AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	18  ABD MERKEZ BANKASI EYLÜL AYI TOPLANTI TUTANAKLARI AÇIKLANACAK	19	20	21	22
23 TÜRKİYE EKİM AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ  TÜRKİYE EYLÜL AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ	24 AVRUPA AĞUSTOS AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	25 TÜRKİYE EKİM AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB EKİM AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	26 <b>TCMB</b> <b>FAİZ KARARI</b>  <b>ECB</b> <b>AVRUPA MB</b> <b>FAİZ KARARI</b>	27	28	29
30 TÜRKİYE EKİM AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ  <b>BOJ</b> <b>JAPONYA MB</b> <b>FAİZ KARARI</b>	31 TÜRKİYE EYLÜL AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ  TÜRKİYE KASIM AYI ENERJİ TARİFELERİ					

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Değer Kaybı Eğilimi**
- **TL Faizlerde Artış Sürecektir**
- **Dolar Değeri Kalmaya Devam Edecek**

## Türk Lirasında Kademeli Değer Kaybı

Türk lirası yaz aylarındaki düzeltme ardından merkez bankasının sıkılaştırma adımları sonucu eylül ayının büyük bölümünde durağan ortaya konulan yüksek döviz kuru varsayımları, dış kaynak girişinin henüz sağlanamamış olması ve finansal piyasada vadeli kontratların yüksek seviyelerde oluşması ile TL'de kademeli bir değer kaybı başlamıştır. Merkez bankasının sıkılaştırma politikası da TL'nin değerine yansımıştır. İlave sıkılaştırma adımları TL'de kademeli değer kaybına engel olmayacaktır. TL'de sınırlı ve kademeli değer kaybı sürecektir.

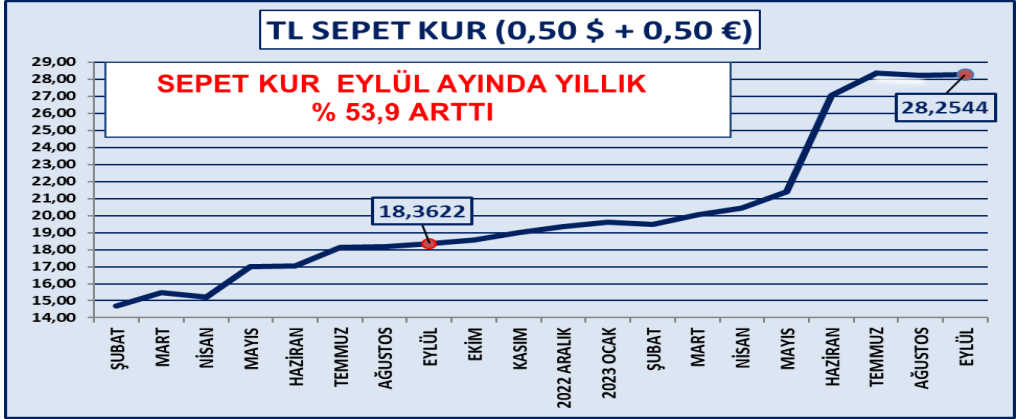
## TL Faizler Yüzde 50'yi Aşacak

Türk lirası faiz oranları yükselmeye devam etmektedir. Merkez Bankasının ekim ayındaki politika faiz artışı ile piyasa faiz oranları ekim ayı sonunda yüzde 50'yi aşacaktır. Kur korumalı mevduatlardan dövize geçişi caydırmak için mevduat faizleri hızla yükselmiştir ve yüzde 50'ye de aştı. Devam eden TL mevduat faizleri de yüzde 50'ye ulaşacaktır. Kredi faiz oranlarında bireysel kredi faiz oranları yıllıklandırılmış yüzde 50'yi aşmıştır. Ticari kredi faiz oranları da yüzde 50'yi geçecektir. Tahvil ve Bono faizleri ise merkez bankası politika faizine yakın kalmaya devam edecektir.

## Güçlü Dolar ile Zayıf Pariteler

Dolar, ABD merkez bankasının faiz oranlarını uzun süre yüksek tutacağı beklentileri ile değer kazanmaya devam etmektedir. ABD merkez bankası enflasyonla mücadele sürecinde 2024 yılının da önemli bir bölümünde faiz oranlarını yüksek tutacaktır. Dolar bu nedenle diğer para birimleri karşısında son yılların en değerli dönemini yaşamaktadır. Pariteler dolar lehine güçlü kalmaya devam edecektir. Jeopolitik bir silah haline gelen petrol fiyatları dışındaki diğer emtia fiyatları da zayıf kalacaktır. Talep tarafındaki yavaşlama ve Çin'deki sıkıntılar da emtia fiyatlarını baskılamaktadır.

## "Türk Lirası Sepet Kur İstikrar Arıyor"



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İç ve Dış Talepte Yavaşlama**
- **Sanayide Alınan İç ve Dış Siparişler Geriliyor**
- **Finansmana Erişim Sıkıntılarını Sürüyor**
- **Reel Sektör Sıkıntılarını Daha Yüksek Sesle Dile Getirilecek**
- **Reel Sektör İçin Temkinli Olma Dönemi**

Yılın son çeyreğine girilirken iktisadi faaliyetleri yurtiçinde talep tarafındaki yavaşlama, mali piyasalardaki sıkılaşma ve maliyet artışları etkilemeye devam edecektir. Yurtdışında ise yine talep tarafındaki yavaşlama belirleyici olacaktır. Yurtdışında küresel enflasyon ile mücadele özellikle gelişmiş ülkelerde talebi yılın son çeyreğinde en düşük seviyesine itmektedir. Özellikle enerji ihraç eden gelişen ülkeler de ise talep göreceli olarak hareketli kalmaktadır.

Yurtiçinde ekonomide rasyonel zemin geçiş politikalarının etkileri yaşanmaktadır. Bir yandan maliyetler artmakta, diğer yandan finansmana erişim olanakları zorlaşmakta ve satışlardaki yavaşlama ile nakit girişleri azalmaktadır. İhracat tarafında da yavaşlama artan şekilde hissedilmektedir. Reel sektör bu koşullar altında sıkıntılı bir süreç içinde girmiş bulunmaktadır. Eğer sıkılaştırma politikaları kararlılık ile uygulanacak ise reel sektör için bu koşullar en az 2 çeyrek daha sürecektir.

İç ve dış talepteki yavaşlama öncelikle

sanayi sektöründe hissedilmektedir. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi üçüncü ayda da küçülmeye işaret etmiştir. Takip edilen 10 sektörden yalnızca gıda ürünlerinde üretim artışı görülmüştür. Diğer 9 sektörde üretim bir önceki aya göre düşmüştür. Üretimdeki en sert yavaşlama tekstil sektöründe yaşanmıştır. Üretimdeki ivme kayıplarında belirleyici etken, firmaların yeni sipariş alma konusunda yaşadığı zorluklar olmuştur. Alınan yurtiçi siparişler 2, yurtdışı siparişler ise sektörde artış göstermiştir. Diğer sektörlerde gerilemiştir. İhracattaki düşüş de sanayi üretimini olumsuz etkilemektedir. Yılın son çeyreğinde ihracat zayıf kalmaya devam edecektir.

Ekonomide talep tarafındaki yavaşlama hissedilmekle birlikte, tüketicilerin bozulan enflasyon beklentileri nedeniyle bazı ürün gruplarında talebin yeniden öne çekildiği görülmektedir. Otomotiv ve beyaz eşyada satışlar son iki ayda çok yüksek gerçekleşmiştir.

Konut sektöründe de ağustos satışları yılın en yüksek satışları olmuştur. Yatırım-tasarruf araçları ile mallar arasında geçişkenlikler yaşanması talebi bazı alanlarda canlı tutmaktadır. İnşaat sektörü daha çok kentsel dönüşüm alanında atılacak olan adımları beklemektedir.

Krediye ve finansmana erişim konusu reel sektör için en sıkıntılı alan olmaya devam edecektir. Sıkılaştırma politikaları ile özellikle TL ticari krediler tarafında büyüme çok sınırlı kalacaktır. Yükselen kredi maliyetleri de firmaları zorlamaktadır. Diğer yandan elektrik ve doğalgaz fiyat artışları da maliyet artışlarının sürecini göstermektedir.

Mevcut koşullar içinde reel sektör sıkıntılarını ekim ayından itibaren daha yüksek sesle dile getirecektir. Birçok firmada kayıplar ve istihdam kayıpları yaşanmaya başlanmıştır ve mevcut koşullar içinde bu sürecektir.

Koşulların aynen devam edeceği varsayımı altında reel sektör firmaları yerel seçimlere kadar olan 2 çeyrek dönemde temkinli olmalı, mevcutları korumaya ve nakit akışını sürdürmeye öncelik vermelidir.

## 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



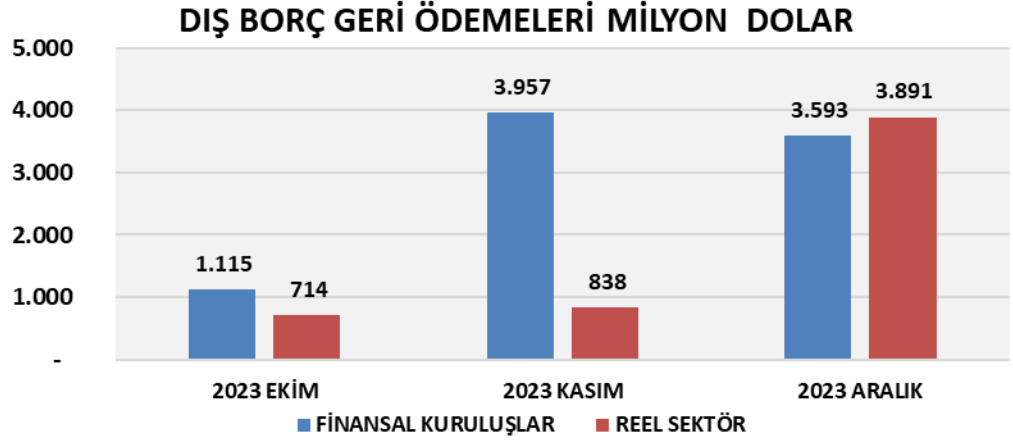
Web Adresi  
www.esdh.com.tr

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

## Bilgi Yönetimi

### DIŞ BORÇLAR

#### REEL SEKTÖR VE FİNANSAL KURULUŞLARIN DIŞ BORÇ GERİ ÖDEMELERİ



- Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş, sıkı para politikası ve orta vadeli programda başarı için dış kaynak ihtiyacı devam etmektedir. Bugüne kadar atılan adımlar sonrası fiili dış kaynak girişinde henüz önemli bir gelişme olmamıştır. Dünya Bankası kaynak taahhüdü önemlidir, ancak bu kaynak daha çok projelerde kullanılacaktır.
- Uluslararası finansal sistemden henüz net borçlanma pozisyonuna geçilememiştir. Türkiye için borçlanma maliyetleri halen çok yüksektir. Yabancı finansal kuruluşlar program uygulamalarını ve sonuçlarını bir süre izleyecektir.
- Türkiye’de finansal kuruluşlar ve reel kesim yüklü geri ödemelerin olduğu son üç aya girmiştir. Özellikle aralık ayında geri ödemeler daha yüksektir. Bu çerçevede programın kararlılıkla sürdürülmesi önemli olacaktır. Yüksek dış kaynak ihtiyacı sürmektedir.

#### TEMEL GÖSTERGELER

	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL
Dolar/TL	18,8216	18,8986	19,1878	19,4618	20,7005	25,8696	26,9808	26,7138	27,4260
Euro/TL	20,3824	20,0403	20,8825	21,3989	22,0979	28,2048	29,7524	29,0706	29,0828
Euro/Dolar	1,0865	1,0577	1,0842	1,1018	1,0689	1,0914	1,0998	1,0843	1,0573
MB Politika Faizi %	9,00	8,50	8,50	8,50	8,50	15,00	17,50	25,00	30,00
Gösterge Tahvil Faizi %	10,53	10,49	13,08	13,57	11,64	15,21	15,59	21,55	29,74
TÜFE Yıllık %	57,68	55,18	50,51	43,68	39,59	38,21	47,83	58,94	61,53
Türkiye CDS 5Y	549,28	563,74	521,15	542,10	664,20	483,66	419,07	366,37	392,53
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-52,138	-55,863	-54,864	-57,731	-59,740	-56.508	-58.517		
Türkiye PMI	50,1	50,1	50,9	51,5	51,5	51,5	49,9	49,0	49,6
Toplam Krediler Milyar TL	7.846	8.051	8.513	8,907	9.233	10.004	10.317	10.444	10.585
Brent Petrol Varil Dolar	85,46	83,45	79,89	80,33	72,60	70,64	85,43	86,83	92,20
Dow Jones Endeksi	34.086	32.657	33.274	34.098	32.908	34.408	35.560	34.722	33.508
BIST-100 Endeksi	4.977	5.237	4.813	4.618	4.887	5.759	7.217	7.918	8.335