

EYLÜL 2023

Takvim ve Öngörüler

• Dünya Ekonomisi En Zayıf Çeyreği Yaşıyor

• Merkez Bankaları Faiz Artışları Sürecektir

• Çin'de Gelişmeler Endişeyle İzleniyor

• TC. Merkez Bankası Sıkılaştırma Sürecektir

• Fitch Görünümü Durağana Çevirebilir

• Makro Hedefler İçin Orta Vadeli Program Bekleniyor

İçindekiler:

1 Beklentiler

2 Takvim

3 Öngörüler

4 Blgi Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

En Zayıf Çeyrek Yaşanıyor

Yüksek enflasyon ile mücadele için uygulanan sıkı para politikaları ekonomilerde yavaşlamaya yol açmaktadır. 2023 yılının ilk iki çeyreğinde yavaşlamalar daha az hissedilmişti. Ancak üçüncü çeyrekte ekonomilerde yavaşlamalar daha belirgin yaşanmaktadır. Enflasyonun halen çok yüksek kaldığı Avrupa ve euro bölgesi yavaşlamayı en kuvvetli yaşayan bölgedir. ABD'de iktisadi faaliyetler yılın en düşük seviyesine inmiştir. İngiltere'de hissedilir yavaşlama görülmektedir. Sıkı para politikası uygulayan özellikle gelişmiş ülkelerde 2023 üçüncü çeyrek ekonomide yılın en zayıf dönemi olacaktır. Son çeyrek de durağan ekonomiler beklenmektedir.

Faiz Artışları Devam Edecek

Gelişmiş ülkelerde merkez bankaları sıkı para politikalarını sürdürmektedir. Enflasyonların halen yüksek ve katılmış olması nedeniyle faiz oranlarındaki artışında süreceği tahmin edilmektedir. Finansal piyasaların tersi beklentisine rağmen merkez bankaları enflasyonu kalıcı olarak düşürebilmek için faiz artışlarının sürmesi gerektiğine inanmaktadır. 14 Eylül Avrupa, 20 Eylül ABD, 21 Eylül İngiltere merkez bankalarının toplantıları olacaktır. Muhtemelen bankalar 25 baz faiz artışı yapacaktır. Yılın geri kalanına ve 2024 yılına ilişkin faiz ve diğer ekonomik beklentiler de açıklanacaktır. 2024 yılı para politikaları beklentileri büyük ölçüde şekillenmiş olacaktır.

Çin Endişesi

Küresel ekonominin motoru durumdaki Çin yavaşlama riski ve yapısal sorunlar ile karşı karşıya bulunmaktadır. Salgına karşı uyguladığı sert kapatma önlemleri ile Çin ekonomisi 2021 ve 2022 yıllarında potansiyelin altında büyümüşü. Çin 2023 yılı başından itibaren sert önlemleri bırakmış ve ekonomide büyümenin hızlanacağı beklentisi oluşmuştu. Ancak 2023 yılın geri kalanında Çin ekonomisi ivme kaybederken özellikle gayrimenkul, kredi ve istihdam piyasasında yapısal sorunlar ile karşı karşıya kalmıştır. Çin ekonomisi yapısal sorunlara kalıcı çözümler bulamadıkça alınan parasal önlemler ekonomik büyümeyi desteklemek için yeterli olmayacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Merkez Bankası Para Politikasında Sıkılaştırma 3 Koldan Sürecektir

Merkez Bankası para politikasında sıkılaştırma sürdürmektedir. Merkez Bankası sıkılaştırmada 3 araç kullanmaktadır. İlk aracı politika faizidir. Merkez Bankası, 2024 mart seçimlerine kadar faiz oranlarını en çok yüzde 20'ye kadar artıracığı beklentimizden farkı bir faiz politikası uygulamaya başlamıştır. Faiz oranlarını yüzde 25'e çıkarmıştır. Merkez Bankası faiz oranları yıl sonuna kadar yüzde 30'a yükseltecektir. İkinci araç olarak kullanılan mevduatlar ve kredilere dönük kısıtlamalar devam edecektir. Bireysel krediler ve kredi kartlarında kısıtlamalar artabilecektir. Üçüncü araç olarak TL likiditesinin sıkılaştırılması da devam edecektir. Döviz tevdiat hesapları karşılıkları ve kur korumalı mevduatlar için getirilen karşılık düzenlemeleri de döviz ve TL likiditesini azaltacaktır.

Orta Vadeli Program Büyümeden Ne Kadar Fedakarlık Edileceğini Gösterecek

Seçimler sonrası ekonomide rasyonel zemine geri dönüş olarak ifade edilen yeni politikalar uygulanmaya başlamıştır. Bu politikaların temel hedefi enflasyonun düşürülmesi ve fiyat istikrarının tesis edilmesidir. Buna yönelik olarak para politikası açıklanmış ve uygulamaya konmuştur. Maliye politikaları ile büyüme, dış ticaret ve

istihdam gibi makro göstergelere ilişkin olarak ise en geç 15 Eylül tarihinde açıklanacak orta vadeli program beklenmektedir. 2024 yılı bütçe hedefleri de açıklanacaktır. Maliye politikasındaki hedefler kamu gelirleri ve kamu harcamaları/tasarrufları için yol gösterecektir. 2024 yılı ekonomik büyüme hedefi de enflasyon ile mücadele ve iç talebin yavaşlatıldığı önlemler çerçevesinde önemli olacaktır. 2024 yılı için yüzde 4 büyüme hedefi gerçekçi olacaktır.

Dış Denge Endişeleri, Yüksek Dış Borç Ödemeleri ve Fitch Kredi Notu

Ekonomide rasyonel zemine geri dönüşte enflasyon ile diğer önemli ödemeler dengesinin sağlanmasıdır. Türkiye TL'nin değerlendirilmesi ve liralama politikaları sonucu döviz krizi riski ile karşı karşıya kalmıştı. Seçimden sonra politika değişiklikleri bu riski azaltmaktadır. Cari işlemler açığının azaltılması için sıkılaştırıcı önlemler alınmaktadır. Etkileri önümüzdeki aylarda görülecektir. Diğer yandan bankalar ve reel sektörün yoğun kredi borç geri ödeme dönemine girilmektedir. Yılsonuna kadar vadesi gelen 17,1 milyar dolar tutarında kredi borcunun ödenmesi/yenilenmesi gerekmektedir. Diğer yandan Birleşik

Arap Emirliklerinden 11,5 milyar dolar kaynak sağlanmasına dönük görüşmeler sürmektedir. Fitch Türkiye kredi notunu 8 Eylülde değerlendirecektir. 2022 temmuz ayında not B+'dan B'ye indirilmiş, görünüm negatif olmuştur. Fitch'in görünümü durağana çevirme olasılığı bulunmaktadır.

Ücretler Politikası Enflasyon ile Mücadeleyi Zorlaştıracak

2021 başından itibaren asgari ücretle yapılan yüksek artışlar ile ücretler dengesi önemli ölçüde bozulmuştur. 2022 ve 2023 yıllarında artan enflasyon karşısında yapılan yıl içindeki birden fazla artışlar ile ücret dengeleri daha da bozulmuştur. 2024 ve 2025 yılları için memur maaşlarına yüzde 25 ve yüzde 11 artış yapılması kararlaştırılmıştır. Asgari ücret ağustos ayında Türk-İş tarafından 12.198 TL olarak ölçülen açık sınırının şimdiden altında kalmıştır. Özel sektör ücretleri giderek kamu ücretlerinin altında kalmaktadır. MESS ile Metal-İş arasında eylül ayında metal-İş sektöründe toplu iş görüşmeleri başlayacaktır ve işçi kesiminin zorlu talepleri bulunmaktadır. Eylül ayından itibaren tüm kesimlerde yeni ücret artışları talebi seslendirilecektir.

EYLÜL 2023 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
				1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD AĞUSTOS AYI PMI İMALAT VERİLERİ ABD AĞUSTOS İŞSİZLİK VERİSİ	2	3
4 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ ERDOĞAN-PUTİN GÖRÜŞMESİ; SOÇİ	5	6 AVRUPA TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7	8 ORTA VADELİ PROGRAM AÇIKLAMASI FITCH TÜRKİYE KREDİ NOTU DEĞERLENDİRMESİ	9 G-20 LİDERLER ZİRVESİ	10 G-20 LİDERLER ZİRVESİ
11 TÜRKİYE TEMMUZ AYI CARİ AÇIK VERİSİ TÜRKİYE TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ	12 TÜRKİYE TEMMUZ AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	13 AVRUPA TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	14 ECB AVRUPA MB FAİZ KARARI ABD AĞUSTOS AYI ÜFE VERİSİ ABD AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	15 TÜRKİYE TEMMUZ AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ TÜRKİYE AĞUSTOS AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ ABD AĞUSTOS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16	17
18	19 AVRUPA AĞUSTOS AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ HAZİNE VE MALİYE BAKANI İLE ABD YATIRIMCILAR TOPLANTISI	20 FED ABD MB FAİZ KARARI	21 TCMB FAİZ KARARI BOJ JAPONYA MB FAİZ KARARI BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	22	23	24
25 TÜRKİYE EYLÜL AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB EYLÜL AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	26	27	28 TÜRKİYE EYLÜL AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	29 TÜRKİYE AĞUSTOS DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ TÜRKİYE EKİM AYI ENERJİ TARİFELERİ STANDARD AND POORS TÜRKİYE KREDİ NOTU DEĞERLENDİRMESİ	30	

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirası İçin Yeni Beklentiler**
- **TL Faizleri Normale Dönüyor**
- **Emtia Fiyatlarında Yavaşlama Baskısı**

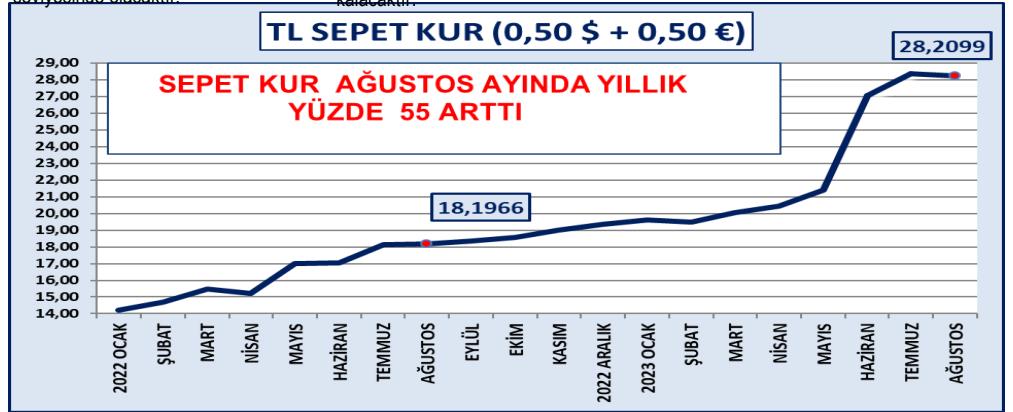
Normalleşme ve Türk Lirası
Merkez Bankası'nın uyguladığı sıkılaştırma ve normalleşme adımlarının daha kademeli olacağı beklentisiyle yılsonuna Türk lirasının 28,5-29,0 TL arasında olacağı beklentimiz vardı. Ancak merkez bankası bu açıklamalarına rağmen yüksek bir faiz artışı yapmıştır. Merkez Bankası politika faizi düşük ve negatif kalmakla beraber ihtiyaca daha yakın seviyeye gelmektedir. Merkez bankasının yeni faiz seviyeleri TL'yi de destekleyecektir. Ancak Türkiye'nin ödemeler dengesi riskleri ve yüksek döviz ihtiyacı halen sürmektedir. Mevcut gelişmeler çerçevesinde TL muhtemelen yıl sonunda 28,0-28,5 TL seviyesinde olacaktır.

Faiz Oranları Normalleşiyor ve Yükseliyor

Türk lirası faiz oranları rasyonel zemine geçiş döneminde normalleşmektedir. Merkez bankası politika faizini yüzde 25'e çıkartarak ve yeni artışlar sinyali vererek faiz oranlarında daha gerçekçi seviyelere ulaşmıştır. Mevduat ve kredi faizleri de bankanın bu kararı ardından yükselmektedir. Bankalarda mevduat ile kredi faizleri arasında yaşanan tersine denge de düzelmektedir. KKM kararları sonrası mevduat faizleri yüzde 35-40 aralığında olacaktır. Kredi faizleri ise yüzde 40-45 seviyesinde dengelenecektir. Ticari ve bireysel kredi faizleri bir süre kısıtlayıcı seviyelerde kalacaktır.

Yavaşlayan Çin, Güçlü Dolar ve Durağan Emtia Fiyatları

ABD merkez bankası ve diğer merkez bankaları faiz artışlarına sonbaharda da devam edecektir. Faiz oranları ve para politikalarında sıkılaşma zirveye yaklaşmıştır. ABD merkez bankasından bir faiz artışı daha beklenmektedir. Faiz oranları yüzde 5,75'e 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 eylül ayında da durağan kalacaktır. Yavaşlayan Çin de emtia fiyatlarını aşağı yönlü baskılayacaktır.

"Türk Lirası Sepet Kur İstikrar Arıyor"**Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler**

2023 yılının ilk yarısında iktisadi faaliyetler içinde sürükleyici olan hane halkı tüketimi ve ithalat olmuştur. Uygulanan negatif faiz ve genişletici kredi politikası tüketimi, Değerlenen TL ise ithalatı özendirmiştir. Yılın ilk yarısında ihracat zayıf kalmıştır. Yılın ilk yarısında sanayi sektörü ve tarım sektörü küçülürken, hizmet sektöründe yüksek büyümeler gerçekleşmiştir. İktisadi faaliyetlere de yön veren bu koşullar enflasyonda ve cari açığa yüksek artışa yol açmıştır. Seçimler sonrası sürdürülemez bu büyüme modelinden çıkış için ekonomi politikalarında dönüşüm başlamıştır. Yılın geri kalan aylarında iktisadi faaliyetleri yeni ekonomi politikaları şekillendirecektir.

Para politikasında faiz artışları ve kredi sınırlamaları sürmektedir. Muhtemelen bu alanlardaki sıkılaştırmalar yılsonuna kadar kademeli olarak sürecektir. Açıklanacak olan orta vadeli program ve 2024 bütçesi ile de maliye politikası alanında sıkılaştırma görülecektir. Para ve maliye politikalarındaki sıkılaştırma enflasyonu ve cari açığı düşürmeyi hedeflemektedir.

Sıkılaştırmanın etkileri temmuz ve ağustos aylarında henüz görülmemiştir. Ücret artışları iç talebi canlı tutmuştur, kuvvetli

turizm sezonu diğer birçok sektörü de beslemiştir, hizmetler sektöründe de geleneksel yaz ayları hareketliliği kuvvetli yaşanmıştır. Fiyat ve faiz artışları öncesi konut, otomotiv ve beyaz eşyada temmuz ayında yılın en yüksek artışları gerçekleşmiştir.

Sıkılaştırma politikaları içeride iktisadi faaliyetleri yavaşlatmayı hedeflemektedir, ancak sıkılaştırmanın etkileri henüz yeni görülmeye başlanmıştır. Eylül ayında şehirlere ve okula dönüş ile geleneksel harcamalar iç talebi yine kısmen canlı tutacaktır. Zorunlu harcamalar öne çıkarken diğer harcamalarda yavaşlama başlayacaktır.

Eylül ayı ortalarından itibaren konut, otomotiv, dayanıklı tüketim malları talebinin yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Böyle dönemlerde tüketimin kaydığı yarı dayanıklı tüketim malları grubu hareketliliğini koruyabilecektir. Turizm ve hizmetler sektöründe ekim ve kasım ayları da hareketli olacaktır. İnşaat sektöründe mevcut işler ve alınan yeni iş siparişleri zayıflamaktadır. Deprem ve kentsel dönüşüm ağırlıklı inşaat işleri olacaktır.

İhracat pazarlardaki durağanlık, artan maliyetler ve kur seviyesinin yeterince rekabet gücü sağlamaması nedeniyle zayıf kalmaya devam edecektir. İthalat pahalı hale gelmiştir. Ancak TL'deki yeni değerlenmeler ithalatı yeniden cazip hale getirebilecektir.

Satışlardaki yavaşlama beklentisi yanı sıra krediler ve TL likiditesindeki sıkılaştırma içeride ödemeler ve tahsilatlarda zorluklar yaratacaktır. Vadeler uzayacak, vade farkları yükselecektir. Firmalar için alacaklarını yönetimi ve nakit yönetimi önemli hale gelmiştir.

Reel sektör firmaları için liralasma döneminde ortaya çıkan bol likidite, negatif ve çok düşük faizli kredi olanakları ve canlı iç talep koşulları sona ermektedir. Sürdürülemez ekonomik sonuçlar yaratan bu koşullar yerine kredilerin pahalandığı ve azaldığı, likiditenin sıkılaşacağı ve iç talebin azalacağı bir döneme girilmektedir. Firmalar yılın son aylarında bu yeni koşullara uyum sağlamaya çalışacaktır.

- **Kademeli Sıkılaştırma İç Talebi Sınırlayacak**
- **TL Likiditesinin Azalması Ödemeleri Zorlayacak**
- **Eylül Ayında Şehire ve Okula Dönüş Hareketliliği Yaşanacak**
- **Dış Talepte Yavaşlama İhracatçı Firmaları ve İş Ortaklarını Zorlayacak**
- **Nakit Akışı Çok Önemli**

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



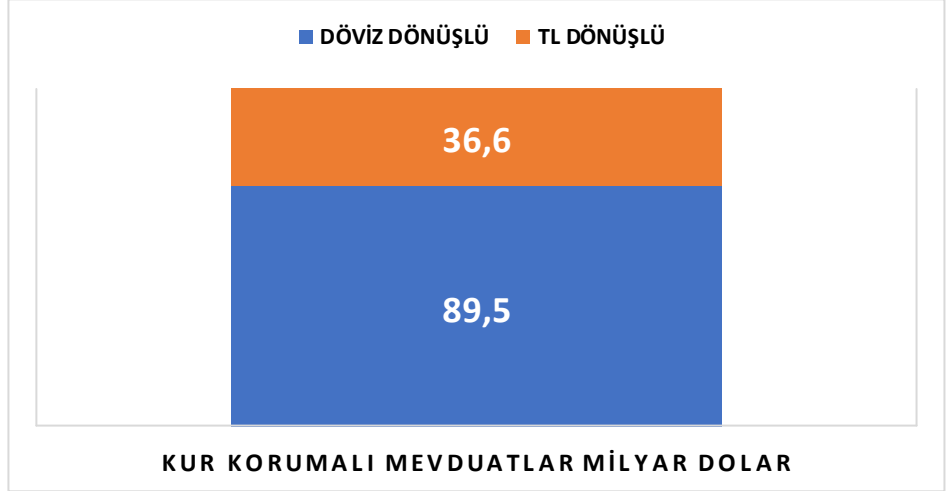
Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

KUR KORUMALI MEVDUATLAR

KUR KORUMALI MEVDUATLARDAN DÖNÜŞ DÖVİZ KURLARINI NASIL ETKİLEYECEK



- Ekonomide rasyonel zemine geri dönüş sürecinde Kur Korumalı Mevduatlar uygulamasına kademeli olarak son verilecektir. Bankalara getirilen kur korumalı mevduatlardan TL mevduatlara dönüş hedefleri çerçevesinde KKM tasfiyesi hızlanacaktır. Ancak KKM hesaplarının TL veya döviz mi tercih edeceği belirsizdir. Bankalar hem hedeflerini tutturmak hem de dövize talebi sınırlamak için mevduat faizlerini arttıracaktır.
- Ağustos ayı sonu itibariyle KKM toplamı 126,1 milyar dolardır. Bunun 89,5 milyar doları döviz dönüşümlü hesaplardır. Önümüzdeki dönemde kademeli olarak dövize dönüş yaşanacaktır. Döviz kaynağı ise TC. merkez bankası rezervleridir ve yetersizdir. Mevduat faizleri reel seviyelere gelmezse dövize talep kurları artıracaktır.

TEMEL GÖSTERGELER

	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS
Dolar/TL	18,7320	18,8216	18,8986	19,1878	19,4618	20,7005	25,8696	26,9808	26,7138
Euro/TL	19,9708	20,3824	20,0403	20,8825	21,3989	22,0979	28,2048	29,7524	29,0706
Euro/Dolar	1,0702	1,0865	1,0577	1,0842	1,1018	1,0689	1,0914	1,0998	1,0843
MB Politika Faizi %	9,00	9,00	8,50	8,50	8,50	8,50	15,00	17,50	25,00
Gösterge Tahvil Faizi %	9,97	10,53	10,49	13,08	13,57	11,64	15,21	15,59	21,55
TÜFE Yıllık %	64,27	57,68	55,18	50,51	43,68	39,59	38,21	47,83	58,94
Türkiye CDS 5Y	507,24	549,28	563,74	521,15	542,10	664,20	483,66	419,07	366,37
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-48,409	-52,141	-55,870	-54,871	-57,737	-59,746	-56,491		
Türkiye PMI	48,1	50,1	50,1	50,9	51,5	51,5	51,5	49,9	49,0
Toplam Krediler Milyar TL	7.577	7.846	8.051	8.513	8.907	9.233	10.004	10.317	10.350
Brent Petrol Varil Dolar	85,91	85,46	83,45	79,89	80,33	72,60	70,64	85,43	86,83
Dow Jones Endeksi	33.147	34.086	32.657	33.274	34.098	32.908	34.408	35.560	34.722
BIST-100 Endeksi	5.509	4.977	5.237	4.813	4.618	4.887	5.759	7.217	7.918