

KASIM 2023

Takvim ve Öngörüler

- Yeni Jeopolitik Riskler
- Son Çeyrekte Küresel Yavaşlama Sürüyor
- Büyük Merkez Bankaları Faiz Artışlarının Sonuna Geldi
- 2024 Bütçesi Büyüme Dostu
- Enflasyon Öngörüsü Yükseldi
- Dış Finansmana Erişimde Sıkıntı
- TC. Merkez Bankası Faiz Artışı Sürecek

İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blgi Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Jeopolitik Riskler Artıyor

Küresel ekonomi salgın sonrası 2021 yılında bir normalleşme ve toparlanma dönemi geçirmiş ve yüksek büyümeler gerçekleşmişti. Ancak 2022 yılı şubat ayında başlayan Rusya-Ukrayna savaşı ile ortaya çıkan jeopolitik riskler ekonomileri olumsuz etkilemişti. Savaşın da hızlandığı küresel enflasyon ile mücadele için uygulanan sıkı para politikaları 2023 yılında küresel ekonomide yavaşlamaya yol açmıştır. Küresel enflasyon ile mücadelede mesafe alınmış iken bu kez Ortadoğu'da yeni bir çatışma başlamıştır. Jeopolitik riskler daha da artmıştır. Bu risklerin ekonomide sınırlayıcı etkileri 2024 yılında görülecektir.

Küresel Ekonomi Yavaşlamaya Devam Ediyor

Küresel yüksek enflasyon ile mücadele için son 18 aydır uygulanan sıkı para politikalarının yavaşlatıcı etkileri daha fazla hissedilmektedir. Sıkı para politikaları 2024 yılının üçüncü çeyreğinden sonra dördüncü çeyreğinde de etkili olmaktadır. Ekim ayına ait sanayi ve hizmet PMI verileri yavaşlamanın derinleştiğini göstermektedir. 2023 yılının son çeyreğinde küresel ekonomide daha hissedilir bir yavaşlama olacaktır. Enflasyonlar da sıkı para politikalarının etkileri ile gerilemektedir. 2024 yılının ilk çeyreğinde de ekonomik yavaşlamanın sürmesi beklenmektedir.

Para Politikalarında Faiz Artışlarının Sonuna Gelindi

ABD, Avrupa ve İngiltere ile diğer birçok gelişmiş ve gelişen ülke merkez bankaları yüksek enflasyon karşısında yaklaşık 18 ay boyunca sürdürdükleri faiz artışlarının sonuna gelmiş bulunmaktadır. ABD, AB ve İngiltere merkez bankaları ekim ayında faizlerini değiştirmemiştir. Bundan sonraki dönem için faiz artışı öngörülere de olmamıştır. Faizler bu şekilde son 25 yılın en yüksek seviyelerinde kalmıştır. Enflasyonlarda kalıcı iyileşmeler de görülmeye başlanmıştır. Bundan sonrası yeni faiz artışları olasılığı çok düşüktür, ancak yüksek faiz oranları en azından 2024 yılının ikinci varısında kadar korunacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

2024 Bütçesi Enflasyonist ve Büyüme Dostu

2024 yılı bütçesi TBMM'ne sunulmuştur. Ekonomide sıkı para politikası yanı sıra hazırlanacak bütçe ile de sıkı bir maliye politikası uygulanacağı açıklanmıştır. Ancak sunulan 2024 yılı bütçesi ekonomik büyümeyi destekleyen ve enflasyonist bir bütçe olarak hazırlanmıştır. Bütçe 2024 yılında 2,65 trilyon TL açık verecektir. Büyük ölçüde 1,1 trilyon TL tutarındaki deprem harcamalarının etkisi ile ortaya çıkan bu yüksek açık karşısında bütçede tasarruf yapılan bir alan olmadığı görülmektedir. Personel harcamalarındaki yüzde 91 artış hedefi kamu maaşlarında önemli artış olacağını göstermektedir. Kamu yatırım harcamaları ile kamu mal ve hizmet alımlarında ise daha sınırlı artışlar öngörülmüştür. 2024 yılında 1,25 trilyon TL faiz ödemesi de yapılacaktır.

Enflasyon Öngörüsü Yükseldi

TCMB kasım ayı başında açıkladığı enflasyon raporu sunumunda 2023 ve 2024 yılı enflasyon beklentilerini yükseltmiştir. 2023 yıl sonu için enflasyon beklentisi yüzde 65 olmuştur. 2024 yıl sonu için enflasyon beklentisi ise yüzde 36'dan yüzde 33'e yükselmiştir. Ekonomide politika değişikliğine gidilmesi ardından kur, faiz, ücretler ve vergilerdeki artışlar ile

enflasyonda hızlı bir artış gerçekleşmiştir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları daha da bozulmuştur. Buna bağlı olarak 2023 ve 2024 yılı enflasyon öngörülere de yükselmiştir. Tüm bu gelişmelere bağlı olarak TC. Merkez bankası muhtemelen önümüzdeki aylarda para politikasındaki sıkılaşmayı ve faiz oranlarını beklentilerin de üzerine çıkarabilecektir.

Geleneksel Olmayan Dış Finansmana Geri Dönüş

Ekonomideki politika değişimi ile geleneksel yurtdışı finansman kaynakları arayışı da başlamıştır. Programın tanıtımı ve uluslararası piyasalara erişim için birçok toplantı gerçekleştirilmiştir. Ancak ekim ayı sonuna kadarki gelişmeler ile değerlendirdiğinde dış finansman arayışında beklentiler şimdilik karşılanamamıştır. Körfez ülkeleri içinde BAE'den 8,5 milyar dolar tutarında deprem tahvili ihracı olamayacaktır. Yine BAE'den 3 milyar dolar Eximbank'a kullanılacak kredi görüşmeleri sürmektedir. Dünya bankası, EBRD ve diğer uluslararası bankalardan olağan proje bazlı kaynak akışı sürecektir. Yüksek miktarda bir kamu

tahvil ihracı için de çalışmalar sürmektedir. Ancak son jeopolitik gelişmeler sonrası bu ihrac olasılığı da azalmıştır. Son dönemde sadece bankaların mevcut kredilerini yeniledikleri görülmektedir. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde geleneksel olmayan dış finansman kaynaklarına geri dönülmektedir. Haziran-Ağustos döneminde 16,4 milyar dolar kaynağı belli olmayan giriş olmuştur. Yine paralel döviz piyasasına da yüksek girişler gerçekleşmektedir.

Merkez Bankası Sıkılaşmaya Devam Edecek

Merkez Bankası son toplantısında politika faizini yüzde 35'e yükseltmiştir. Yine son toplantısında merkez bankası iç talebin halen canlı olduğunu ve enflasyon beklentilerinde bozulmanın sürdüğünü açıklamıştır. Merkez bankası sıkılaşmanın gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde süreceğini de ilan etmiştir. Bu çerçevede merkez bankası politika faizini yüzde 40'a kadar yükseltecektir. Yine likidite, karşılıklar ve kredi sınırlamaları düzenlemelerinde sıkılaşmaya devam edecektir.

KASIM 2023 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
		1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD EKİM AYI PMI İMALAT VERİLERİ FED ABD MB FAİZ KARARI	2 BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI TCMB ENFLASYON RAPORU IV	3 TÜRKİYE EKİM AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ ABD EKİM AYI İŞSİZLİK VERİSİ	4 CHP KURULTAYI	5 CHP KURULTAYI
6	7	8 AVRUPA EYLÜL AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	9	10 TÜRKİYE EYLÜL AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ	11	12
13 TÜRKİYE EYLÜL AYI CARİ AÇIK VERİSİ TÜRKİYE EYLÜL AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	14 ABD EKİM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	15 ABD EKİM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ AVRUPA EYLÜL AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16 TÜRKİYE EKİM AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ TCMB FİNANSAL İSTİKRAR RAPORU II ABD EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	17 TÜRKİYE EYLÜL AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ AVRUPA EKİM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	18	19
20	21 TÜRKİYE 3.ÇEYREK YAPI İZİN VERİLERİ TÜRKİYE EKİM AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ FED TUTANAKLARI	22 TÜRKİYE KASIM AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	23 TCMB FAİZ KARARI	24 TÜRKİYE KASIM AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB KASIM AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	25	26
27	28	29 TÜRKİYE EKİM AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ TÜRKİYE KASIM AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	30 TÜRKİYE 3.ÇEYREK GSYİH BÜYÜME VERİSİ TÜRKİYE ARALIK AYI ENERJİ TARİFELERİ			

Mali Göstergelerde Öngörüler

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

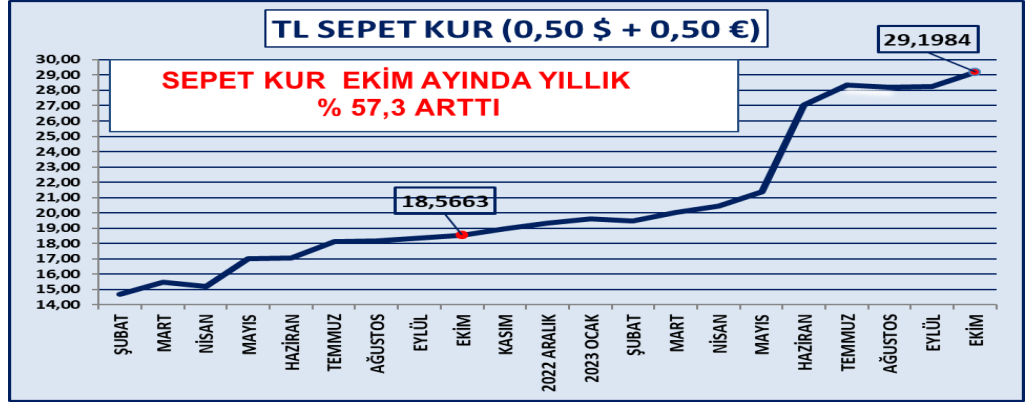
Türk Lirasında Değer Kaybı Sürecektir
Türk lirası haziran ve temmuz aylarındaki düzeltme ardından ağustos ayında merkez bankasının faiz artışı ile değer kazanmış ve sepet kur 26,33 seviyesine inmişti. Eylül ayında durağan kalan TL sepet kur, merkez bankasının eylül ayındaki 5 puanlık faiz artışı sonrası değer kaybetmiş ve sepet kur tekrar 28,21 seviyesine çıkmıştı. Ekim ayında yurtdışı finansman beklentilerinde şimdilik ilerleme sağlanamaması ve Ortadoğu'da ortaya çıkan jeopolitik riskler nedeniyle TL'de değer kaybı hızlanmıştır. Sepet kur ekim ayı sonunda 29,18 TL'ye yükselmiştir. Mevcut eğilimler çerçevesinde TL'de orta vadeli programda varsayılan değer kayıpları yaşanacak gibi görünmektedir.

TL Faizlerde Artışlar Devam Edecek

Türk lirası faiz oranları yükselmeye devam edecektir. Merkez Bankasının ekim ayındaki politika faiz artışı ile piyasa faiz oranları ekim ayı sonunda yüzde 50'yi aşmaktadır. Kur korumalı mevduatlardan dövize geçişi caydırmak için mevduat faizleri de yükselmektedir. 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. Kredi kartları ve kredi kartlarından nakit kullanımlara dönük faiz oranları ise daha da yüksek seviyelere çıkmıştır. TL faiz artışları sürecektir

Güçlü Dolar ile Zayıf Emtia Fiyatları

ABD doları 1973 yılından bu yana en değerli üçüncü dönemini yaşamaktadır. ABD merkez bankası faiz artışlarının sonuna gelmiş olmakla birlikte faiz oranlarını uzun süre yüksek tutacaktır. Yine artan jeopolitik riskler ile dolar güvenli liman olarak talep görmektedir. Dolar bu nedenlerle diğer para birimleri karşısında son yılların en değerli dönemini yaşamaya bir süre daha devam edecektir. Pariteler dolar lehine güçlü kalacaktır. Jeopolitik bir silah haline gelen petrol fiyatları dışındaki diğer emtia fiyatları da zayıf kalacaktır. Zayıf talepler ve Çin'deki sıkıntılar da emtia fiyatlarını baskılamaktadır.

"Türk Lirası Sepet Kur Değer Kaybediyor"**Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler**

- **Dış Talepte Yavaşlama**
- **Sanayide Alınan İç ve Dış Siparişler Geriliyor**
- **TL Likiditesi ve Finansmana Erişimde Sıkışma Artacak**
- **İndirim Kampanyaları Erken Başladı**
- **Reel Sektör İçin Temkinli Olma Dönemi**

Yılın son iki ayında iktisadi faaliyetleri yurtiçinde talep tarafındaki yavaşlama ve mali piyasalardaki sıkışma etkilemeye devam edecektir. Yurtdışında ise talep tarafındaki yavaşlama belirleyici olacaktır. Ayrıca Ortadoğu'da ortaya çıkan yeni jeopolitik risklerin etkileri de görülmeye başlanacaktır. Yurtdışında küresel enflasyon ile mücadele özellikle gelişmiş ülkelerde talebi yılın son aylarında en düşük seviyesine itmiş bulunmaktadır. Yılın son iki ayı hem içeride ve dışarıda talepte zayıflama ve mali sıkıştırmaların etkileri ile geçecektir.

İç ve dış talepteki yavaşlama öncelikle sanayi sektöründe hissedilmektedir. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi Ekim'de dördüncü ayda da küçülmeye işaret etmiştir. Takip edilen 10 sektörden tümünde üretim düşüşü görülmüştür. Firmaların aldıkları yurtiçi ve ihracat siparişlerinde de keskin düşüşler ortaya çıkmaya başlamıştır. İhracattaki düşüş de sanayi üretimini olumsuz etkilemektedir. Yılın son iki ayında iç talep ile ihracat zayıf kalmaya devam edecek ve sanayi üretimini sınırlandıracaktır.

Ekonomide talep tarafındaki yavaşlama daha çok hissedilmektedir. Ancak tüketicilerin bozulan enflasyon beklentileri

ile öne çıktıkları talepleri bazı sektörlerde hareketliliğin sürmesine neden olmaktadır. Otomotiv ve beyaz eşyada satışlar son üç ayda çok yüksek gerçekleşmiştir. Konut sektöründe ise önemli bir yavaşlama görülmektedir. Perakende sektöründe ise ev tekstili, hazır giyim ve küçük ev aletleri gibi alanlarda talep zayıflamaktadır.

Enflasyonla mücadele amacıyla birçok sektörde kamunun da talebi ile indirim kampanyaları başlamıştır. İndirim kampanyaları yaygınlaşmaktadır. Kampanyalar yılsonuna kadar olan dönemde iç talebi görece hareketli tutabilecektir. Ancak artan maliyetler karşısında indirimler birçok sektörün karlılığını olumsuz etkilemektedir.

Yaklaşan yerel seçimler nedeniyle belediyelerin özellikle kentsel dönüşüm başvurularına cevapları hızlandırdıkları görülmektedir. Yerinde dönüşüm (yık-yap) faaliyetleri giderek hareketlenmektedir. İnşaat sektöründe işler görece yüksek seyretmektedir. Yatırım harcamalarında da yavaşlama henüz sınırlıdır. Makine ve teçhizat iç talebi görece hareketlidir.

Faiz artışlarının ve kredi kartlarındaki maliyet artışlarının tüketim harcamaları üzerindeki etkileri kademeli olarak görülecektir. Merkez Bankası ekim ayı sonu itibariyle iç talebin halen canlı olduğunu açıklamıştır. Buna bağlı olarak yeni sıkılaştırma adımları atılmaktadır. Karşılık artışları ile piyasadaki ilave 372 milyar TL daha iç talebe talep Merkez bankası hem talebi hem de ödemeler sistemini sıkılaştırılmaya devam edecektir.

Krediye ve finansmana erişim konusu reel sektör için en sıkıntılı alan olmaya devam edecektir. Sıkılaştırma politikaları ile özellikle TL ticari krediler tarafında büyüme sınırlı kalacaktır. Yükselen kredi maliyetleri de firmaları zorlamaktadır. Enerji fiyatlarında kasım ayında bir değişiklik olmamıştır. Ücret artışları müzakere süreci de yaklaşmaktadır. Firmalar olası ücret artışları tahminlerine göre şimdiden fiyat ayarlamaları yapacaktır.

Koşulların sıkışma ve yavaşlama yönünde 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

ECONOMY AND STRATEGY CONSULTANCY SERVICES



ESDH

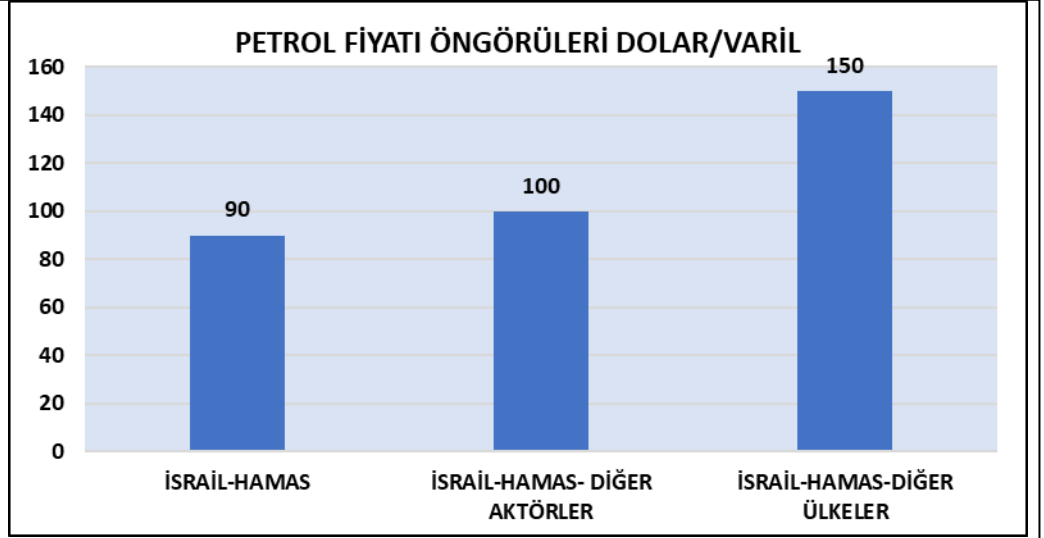
EKONOMİ VE STRATEJİ DANIŞMANLIK HİZMETLERİ

Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

ORTA DOĞU KAYNAKLI JEOPOLİTİK RİSKLER



- İsrail ile Hamas arasında başlayan çatışmalar küresel ekonomi üzerinde yeni jeopolitik riskler oluşturmaktadır. Bu riskler özellikle enerji fiyatlarında artışlar ile küresel ekonomiyi etkileyebilecektir. Rusya-Ukrayna savaşı ile sıçrayan enerji fiyatları enflasyonu 50 yılın en yüksek seviyesine taşımıştı. Enflasyonla mücadele için uygulanan sıkı para politikaları da küresel ekonomide önemli yavaşlama yaratmış bulunmaktadır.
- Çatışmaların İsrail ile Hamas arasında sınırlı kalması halinde petrol fiyatlarında artış beklentisi çok düşüktür. Hamas yanı sıra diğer bölgesel devlet dışı aktörlerin de çatışmaya dahil olması halinde petrol fiyatlarında artış daha hissedilir olabilecektir. En kötü senaryo ise İran gibi ülkelerin de sıcak çatışmaya dahil olmasıdır. Bu durumda petrol fiyatlarında sıçramalar yaşanması muhtemeldir ve küresel ekonomiye etkiler çok daha sert olacaktır.

TEMEL GÖSTERGELER

	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM
Dolar/TL	18,8986	19,1878	19,4618	20,7005	25,8696	26,9808	26,7138	27,4260	28,2874
Euro/TL	20,0403	20,8825	21,3989	22,0979	28,2048	29,7524	29,0706	29,0828	30,1094
Euro/Dolar	1,0577	1,0842	1,1018	1,0689	1,0914	1,0998	1,0843	1,0573	1,0577
MB Politika Faizi %	8,50	8,50	8,50	8,50	15,00	17,50	25,00	30,00	35,00
Gösterge Tahvil Faizi %	10,49	13,08	13,57	11,64	15,21	15,59	21,55	29,74	35,16
TÜFE Yıllık %	55,18	50,51	43,68	39,59	38,21	47,83	58,94	61,53	61,36
Türkiye CDS 5Y	563,74	521,15	542,10	664,20	483,66	419,07	366,37	392,53	402,73
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-56.395	-55.511	-58.444	-60.445	-57.112	-59.098	-56.964		
Türkiye PMI	50,1	50,9	51,5	51,5	51,5	49,9	49,0	49,6	48,4
Toplam Krediler Milyar TL	8.051	8.513	8.907	9.233	10.004	10.317	10.444	10.704	10.924
Brent Petrol Varil Dolar	83,45	79,89	80,33	72,60	70,64	85,43	86,83	92,20	85,02
Dow Jones Endeksi	32.657	33.274	34.098	32.908	34.408	35.560	34.722	33.508	33.053
BIST-100 Endeksi	5.237	4.813	4.618	4.887	5.759	7.217	7.918	8.335	7.514