

ARALIK 2023

# Takvim ve Öngörüler

- Durgun Dünya Ekonomisi
- Merkez Bankalarında Yılın Son Kritik Toplantıları
- Finansal Piyasalar Aşırı İyimser
- Enflasyonda Artış Sürüyor
- Türkiye'nin Risk Primi Düşüyor
- Dış Finansmanda Hareketlenme
- TC. Merkez Bankası Faiz Artışı Sürecek

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

### Küresel Ekonomi Durağan

Yüksek enflasyon ile mücadele için uygulanan sıkı para politikaları sonucu küresel ekonomi yılın son çeyreğinde en zayıf dönemini yaşamaktadır. Sanayi üretimi ve ticaret yanı sıra perakende satışlar ve hizmetler sektörleri de durağanlaşmıştır. 2024 yılının ilk çeyreğinde de ekonomik durağanlığın sürmesi beklenmektedir. Küresel ekonomide bu yıl için korkulan genel bir resesyon yaşanmamıştır. Ancak yılın son aylarında iktisadi faaliyet seviyeleri resesyona yakın ölçüde durağanlaşmıştır. 2024 yılı ikinci çeyreğinden itibaren ise iktisadi faaliyetlerde toparlanma beklentisi bulunmaktadır.

### Enflasyonlar Düşerken Kritik Merkez Bankası Toplantıları

Küresel ekonomide durağanlığa yol açan sıkı para politikaları sonucu yılın son aylarında enflasyonlarda belirgin düşüşler yaşanmaktadır. Euro bölgesinde tüketici enflasyonu yıllık yüzde 2,4'e, Almanya ve ABD'de yüzde 3,2'ye gerilemiştir. İngiltere'de ise yüzde 4,6'dır. Enflasyonlar yılı beklentilerin de altında kapatacaktır. Enflasyonlardaki düşüş ortamında büyük merkez bankaları Aralık ayında yılın son toplantılarını yapacaktır. Merkez Bankaları bu toplantılarında 2024 yılına ilişkin öngörülerini ve para politikalarına ilişkin beklentilerini açıklayacaktır.

### Finansal Piyasalar İyimser ve İştahlı

Son iki yıldır uygulanan sıkı para politikaları varlık fiyatlarını önemli ölçüde sınırlamış ve faiz artışları ile de finansal piyasalardaki getiriler azalmıştır. Ancak enflasyonlarda düşüş sürmektedir ve merkez bankalarının faiz artışlarında sona geldikleri öngörülmektedir. Finansal piyasalar bunlara bağlı olarak 2024 yılı ana temasını merkez bankalarının faiz indirimleri olarak görmektedirler. Finansal piyasalar erken faiz indirimleri fiyatlamaları içindedir. Bu çerçevede finansal piyasalar varlık ve emtia fiyatlarında artışlar için yüksek bir iyimserlik ve iştah içinde bulunmaktadır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

### Sıkılaştırma Politikaları Üçüncü Çeyrekte Etkili Olamadı

Haziran ayından itibaren sıkı para politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Sıkı para politikası ile temel amaç enflasyon ve ithalatı artıran iç talebi normalleştirmektir. Ancak açıklanan üçüncü çeyrek büyüme verisi ve enflasyon verileri sıkılaştırma politikalarının bu çeyrekte etkili olmadığını göstermiştir. Nitekim üçüncü çeyrekte büyüme iç tüketim ile yüksek gerçekleşmiştir. Sıkılaştırma politikalarının etkileri kademeli olarak ortaya çıkacaktır. Merkez Bankası buna ilave olarak para politikasında kademeli sıkılaşmayı sürdürmektedir. Sıkılaştırma politikalarının işle üzerindeki yavaşlatıcı etkisi yılın son çeyreğinde ortaya çıkmaya başlamıştır. Ancak makro göstergelerde iyileşmeler henüz çok sınırlıdır. Bu nedenle siyasetin olanak vermesi halinde sıkılaşma sürecidir.

### Çekirdek Enflasyon Yıllık Yüzde 69,89

Sıkılaştırma politikalarının en önemli hedefi olan enflasyon merkez bankasının da öngörüsü çerçevesinde henüz artış patikası içinde kalmaya devam etmektedir. Kasım ayında yıllık tüketici enflasyonu bir önceki aya göre ılımlı da olsa hızlanma gösterdi. Kasım ayında tüketici fiyatları yıllık olarak

yüzde 61,98 artmıştır. Kasım'da aylık artış ise yüzde 3,28 olarak gerçekleşmiştir. Ekim ayında yıllık enflasyon yüzde 61,36 seviyesine gerilemişti. Kasım ayında yıllık çekirdek enflasyon yüzde 69,89 olmuştur. Enflasyon halen çok katıdır ve artış eğilimi içinde kalmaya devam edecektir. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışlarında da henüz iyileşme yoktur.

### Merkez Bankası Sıkılaşmaya Devam Edecek

Merkez Bankası son toplantısında politika faizini yüzde 40'a çıkarmıştır. Faiz artışına paralel olarak Merkez bankası sıkılaştırmanın sonuna yaklaştığını da açıklamıştır. Bu çerçevede merkez bankası politika faizini yüzde 45'e kadar yükseltecektir. Aralık ve ocak aylarında 250 baz puan artış olasılığı yüksektir. Merkez Bankası likidite, karşılıklar ve kredi sınırlamaları düzenlemelerinde sıkılaşmaya devam edecektir.

### Türkiye'nin Risk Priminde Gerileme

Haziran ayından itibaren uygulanmaya başlanan yeni ekonomi politikaları beşinci ayını

geride bırakmıştır. Uygulanan yeni politikalar ile ekonomik riskler de azaltılmaktadır. Piyasa kurallarna geri dönüşümlüdür. Uzun süre sonra yeniden pozitif reel faizler oluşmuştur. Merkez Bankası rezervleri artmaktadır. Kur korumalı mevduatlar azaltılmaktadır. Portföy girişleri de temkinli olarak sürmektedir. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde yeni politikalar uluslararası alanda da güven kazanmaya başlamıştır. Kredi notunda görünüm pozitif dönmektedir. Türkiye'nin risk primi ise 335 puana kadar gerilemiştir. Yerel seçimler sonrası risk priminde düşüş ve kredi notu görünümde iyileşmeler sürebilecektir.

### Ücret Artışları

Uygulanan sıkılaştırmada para politikası oldukça etkili kullanılmaktadır. Maliye politikası etkili değildir. Diğer bir unsur olan ücretler politikası ise programın başarısı, hane halklarının refahı ve reel sektörün rekabetçiliği üzerinde belirleyici olacaktır. Aralık ayında asgari ücret artışı, 2024 kamu çalışanları ve emeklilerin ücret artışları ile özel sektörde yeni yıl için ücret artışları şekillenmiş olacaktır. Ocak ayında 2024 için bir kez ve enflasyon hedefinin 9-13 puan üzerinde artışlar olabilecektir.

ARALIK 2023 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
				1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD KASIM AYI PMI İMALAT VERİLERİ	2	3
4 TÜRKİYE KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	5 COP-28 ZİRVESİ	6 AVRUPA EKİM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7 TÜRKİYE İL BAZLI GSYİH 2022	8 ABD KASIM AYI İŞSİZLİK VERİSİ	9 AB LİDERLER ZİRVESİ	10 AB LİDERLER ZİRVESİ
11 TÜRKİYE EKİM AYI CARİ AÇIK VERİSİ  TÜRKİYE EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ  ASGARİ ÜCRET KOMİSYONU İLK TOPLANTISI	12 ABD KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	13 TÜRKİYE EKİM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  <u>FED</u> <u>ABD MB</u> <u>FAİZ KARARI</u>  ABD KASIM AYI ÜFE-ENFLASYON VERİSİ  AVRUPA EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	14 ABD KASIM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  <u>BOE</u> <u>İNGİLTERE MB</u> <u>FAİZ KARARI</u>  <u>ECB</u> <u>AVRUPA MB</u> <u>FAİZ KARARI</u>	15 TÜRKİYE EKİM AYI KV DİŞ BORÇ VERİLERİ  TÜRKİYE KASIM AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ  ABD KASIM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16	17
18 <u>BOJ</u> <u>JAPONYA MB</u> <u>FAİZ KARARI</u>	19 AVRUPA KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	20 TÜRKİYE ARALIK AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	21 <u>TCMB</u> <u>FAİZ KARARI</u>  TÜRKİYE KASIM AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ	22	23	24
25 2024 YILI ASGARİ ÜCRETİ AÇIKLANACAK	26 TÜRKİYE ARALIK AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB ARALIK AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	27	28 TÜRKİYE ARALIK AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	29 TÜRKİYE KASIM AYI DİŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ  TÜRKİYE OCAK 2024 ENERJİ TARİFELERİ	30	31

## Mali Göstergelerde Öngörüler

## Türk Lirasına Geçiş Zamanı mı?

Seçimler sonrası ekonomi politikalarında başlayan değişim sürmektedir. Yerel seçimler öncesi merkez bankasının sıkılaşmada sınırlı kalacağı ve siyasi müdahale olabileceği endişeleri azalmaktadır. Sıkı para politikası kademeli olarak artmakta, yeni politikalara olan güven ile Türkiye'nin risk primi düşmekte ve TL faizler artmaktadır. Bu olumlu gelişmelere karşın TL'de de değer kaybı sürmektedir. Merkez Bankası TL'ye geçişi özendirici adımlar atmaktadır. Yabancı sermaye de TL yatırımı için istihali görülmekte ve ancak yerel seçimleri beklemektedir. TL'ye geçiş kararı için yerel seçimler beklenmelidir.

## TL Faizlerde Artışlar Devam Edecek

Türk lirası faiz oranları yükselmeye devam edecektir. Merkez Bankasının kasım ayındaki politika faiz artışı ile piyasa faiz oranları kasım ayı sonunda yüzde 50'yi aşmıştır. Kur korumalı mevduatlardan döviz geçişi caydırmak için mevduat faizleri de yükselmektedir. Devam eden TL mevduat faizleri de yüzde 50'yi aşmıştır. Kredi faiz oranlarında bireysel kredi faiz oranları yıllıklandırılmış yüzde 60'ı aşmıştır. Ticari kredi faiz oranları da yüzde 50'yi geçmiştir. Merkez Bankası muhtemelen politika faizini 500 baz puan daha artıracaktır ve diğer faiz artışları da buna bağlı olarak sürecektir.

## Dolar Üzerinde İyimser Baskı

ABD doları değerli üçüncü dönemde yaşamaktadır ve buna bağlı olarak finansal piyasalarda varlık ve emtia fiyatları da düşük ve durağan kalmaktadır. Enflasyondaki düşüğe bağlı olarak finansal piyasalar ABD merkez bankasının 2024 yılı olası faiz indirimlerini şimdiden fiyatlama istihali içindedir. Bu nedenle ABD doları son 1 ay içinde gerilemiştir. Aralık ayı FED toplantısında verilecek mesajlara göre finansal piyasalarda dolardan hızlı bir kaçış ve varlık fiyatlarında sert artışlar yaşanabilecektir. Ancak FED bunun enflasyon üzerindeki olası olumsuz etkileri nedeniyle şahin bir tutum içinde kalacaktır.

- **Türk Lirasında Değer Kaybı Yavaşlıyor**
- **TL Faizlerde Artış Sürecektir**
- **Piyasalardan Dolara Değer Kaybı Baskısı**

### "Türk Lirası Sepet Kur Değer Kaybediyor"



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Yılın son ayında iktisadi faaliyetleri yurtiçinde talep tarafındaki yavaşlama ve mali piyasalardaki sıkılaşma etkilemeye devam edecektir. Yurtdışında ise talep tarafındaki yavaşlama belirleyici olacaktır. Reel sektör bir yandan mali sıkılaşma ve talepteki yavaşlamayı yönetmeye çalışırken diğer yandan 2024 yılı bütçesi hazırlıklarını sürdürmektedir. 2024 yılı için asgari ücret ve diğer ücret artışları ile TL'deki seviyeler şirket bütçeleri için kritik unsurlar konumundadır.

İç ve dış talepteki yavaşlama öncelikle sanayi sektöründe hissedilmektedir. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi Kasım'da beşinci ayda da küçülmeye işaret etmiştir. Sanayi aktivitesi yılın en düşük seviyesine inmiştir. Takip edilen 10 sektörden tümünde üretim düşüşü görülmüştür. Firmaların aldıkları yurtiçi ve ihracat siparişlerinde de keskin düşüşler devam etmiştir. İhracattaki miktar düşüşü de sanayi üretimini olumsuz etkilemektedir. Yılın son ayında da iç talep ile ihracat zayıf kalmaya devam edecek ve sanayi üretimini sınırlayacaktır. İthalat da ilk kez kasım ayında düşmüştür.

Ekonomide talep tarafındaki yavaşlama giderek yayılmaktadır. Ancak yurtiçi

tüketimde daha önce enflasyondan korunma için öne çekilen harcamalar yerine bu kez son dönemde servet etkileri görülmektedir. Artan faiz ve varlık fiyatları ile döviz kuru artışlarında sağlanan gelirler ve KKM'den çözümler bazı alanlarda yüksek talep yaratmaktadır. Otomotiv, tüketici elektroniği ve beyaz eşya bu sektörlerdir. Diğer yandan artan faizlere durulu konut sektöründe ise önemli bir yavaşlama görülmektedir. Perakende sektöründe ise ev tekstili, hazır giyim ve küçük ev aletleri gibi alanlarda talep zayıflamaktadır.

Yılın son ayında indirim kampanyaları yaygınlaşmaktadır. Kampanyalar yılsonuna kadar olan dönemde iç talebi görece hareketli tutabilecektir. Ancak artan maliyetler karşısında indirimler birçok sektörün karlılığını olumsuz etkilemektedir. Yerel seçimler öncesi inşaat sektöründe yerinde dönüşüm (yık-yap) faaliyetleri hareketlenmiştir. İnşaat sektöründe işler görece yüksek seyretmektedir. Yatırım harcamalarında da yavaşlama henüz sınırlıdır. Makine ve teçhizat iç talebi halen görece hareketlidir.

Krediye ve finansmana erişim konusu

reel sektör için en sıkıntılı alan olmaya devam edecektir. Sıkılaşma politikaları ile özellikle TL ticari krediler tarafında büyüme sınırlı kalacaktır. Yükselen kredi maliyetleri de firmaları zorlamaktadır. Merkez Bankası seçici kredi politikası kapsamında ihracat kredileri faizlerini ise düşük tutmaktadır. Merkez Bankası yatırım avans kredilerini de yeniden düzenlemiştir. Enerji fiyatlarında aralık ayında bir değişiklik olmamıştır ve muhtemelen yerel seçimlere kadar da olmayacaktır.

Koşulların sıkılaşma ve yavaşlama yönünde devam edeceği varsayımı altında reel sektör firmaları yerel seçimlere kadar olan dönemde temkinli olmalı, mevcutları korumaya ve nakit akışını sürdürmeye öncelik vermelidir. 2024 yılı bütçelerinde yılın ilk çeyrek döneminde görece durağan satış hedefleri yer almalıdır. İkinci çeyrekte itibaren satışlarda kademeli toparlanma öngörülmelidir. 2024 bütçelerinde harcamalar ve maliyetler tarafında yıllık yüzde 55-60 arası bir artış varsayımı kullanılmalıdır. Faizler 2024 son çeyreğine kadar yüksek kalacaktır. Türk lirasında ise kademeli değer kaybı 2024 boyunca yavaşlayarak sürecektir.

- **Sanayide Alınan İç ve Dış Siparişler Geriliyor**
- **TL Likiditesi ve Finansmana Erişimde Sıkılaşma**
- **İktisadi Faaliyetler Yavaşlıyor**
- **Reel Sektör İçin Temkinli Olma Dönemi**

## 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

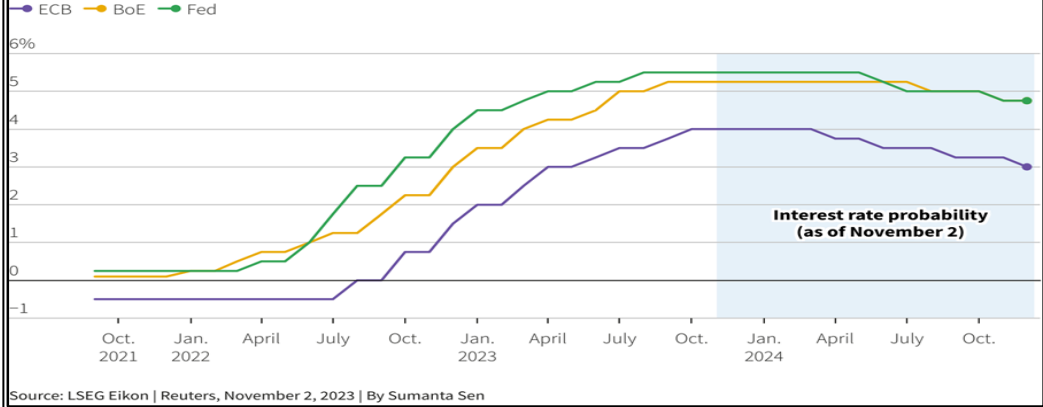
Dr.Can Fuat Gürleşel  
can@esdh.com.tr

## Bilgi Yönetimi

### 2024 YILINDA FAİZ İNDİRİMLERİ BEKLENTİSİ

#### Interest rates to stay high but investors eye rate cuts

Financial markets see the ECB start cutting its policy rate in the second quarter of 2024 while the Fed is expected to start lowering only in the second half of next year.



Source: LSEG Eikon | Reuters, November 2, 2023 | By Sumanta Sen

- Uluslararası finansal piyasalar 2024 yılında merkez bankalarının olası faiz indirimlerini aşırı iyimserlik içinde fiyatlamaya başlamıştır. Piyasalar Avrupa Merkez Bankasından 100 baz puan, ABD ve İngiltere merkez bankalarından 75 baz puan faiz indirimi fiyatlamaktadır. Faiz indirimleri için ilk beklenti tarihi 2024 mart ayıdır. Ancak Merkez Bankaları ise temkinli yaklaşımları ile faiz indirimlerinin en erken son çeyrekte olabileceğini açıklamaktadırlar.
- Erken faiz indirimleri enflasyonlarda kalıcı iyileşmeyi engeleyecektir. Bu nedenle faiz indirimleri muhtemelen en erken yaz aylarında başlayabilecektir. Finansal piyasaların aşırı iyimser fiyatlamaları döviz pariteleri ve emtia fiyatları üzerinde de dalgalanmalar yaratmaktadır. Aralık ayı merkez bankaları toplantıları sonrası aşırı iyimser fiyatlamalar törpülenecektir.

#### TEMEL GÖSTERGELER

	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM
Dolar/TL	19,1878	19,4618	20,7005	25,8696	26,9808	26,7138	27,4260	28,2874	28,8728
Euro/TL	20,8825	21,3989	22,0979	28,2048	29,7524	29,0706	29,0828	30,1094	31,5722
Euro/Dolar	1,0842	1,1018	1,0689	1,0914	1,0998	1,0843	1,0573	1,0577	1,0888
MB Politika Faizi %	8,50	8,50	8,50	15,00	17,50	25,00	30,00	35,00	40,00
Gösterge Tahvil Faizi %	13,08	13,57	11,64	15,21	15,59	21,55	29,74	35,16	38,86
TÜFE Yıllık %	50,51	43,68	39,59	38,21	47,83	58,94	61,53	61,36	61,98
Türkiye CDS 5Y	521,15	542,10	664,20	483,66	419,07	366,37	392,53	402,73	337,70
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-55.631	-58.456	-60.343	-56.971	-59.021	-56.609	-51.709		
Türkiye PMI	50,9	51,5	51,5	51,5	49,9	49,0	49,6	48,4	47,2
Toplam Krediler Milyar TL	8.513	8,907	9.233	10.004	10.317	10.444	10.704	10.986	11.228
Brent Petrol Varil Dolar	79,89	80,33	72,60	70,64	85,43	86,83	92,20	85,02	80,86
Dow Jones Endeksi	33.274	34.098	32.908	34.408	35.560	34.722	33.508	33.053	35.951
BIST-100 Endeksi	4.813	4.618	4.887	5.759	7.217	7.918	8.335	7.514	7.949