

OCAK 2024

Takvim ve Öngörüler

- Yeni Yıl Durağan Başlıyor
- Jeopolitik Riskler Yakından İzlenecek
- Merkez Bankaları Faiz İndirimlerine Temkinli
- Türkiye Ekonomisinde 3 Senaryo
- Enflasyon Yükseliyor
- Yabancı Sermaye de Yerel Seçimleri Bekleyecek
- TC. Merkez Bankası Faizi Artıracak

İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Yeni Yılın İlk Çeyreği Zayıf Gececek

2023 yılında uygulanan sıkı para politikaları enflasyonların düşürülmesinde önemli mesafe almıştır. Ancak sıkı para politikalarının büyüme ve talep üzerindeki etkisi de daha belirgin hale gelmiştir. 2023 yılı son çeyreğinde küresel ekonomi yavaşlamıştır. 2024 yılının ilk çeyreğinde de iktisadi faaliyetlerin zayıf kalacağı öngörülmektedir. Özellikle yüksek faizler ile re-finance sürecinin etkileri görülecektir. Tüketim ve yatırım harcamaları da ötelenecektir. En son küresel sanayi PMI göstergesinde yer alan siparişlerdeki düşüşler ve gelecek üretim beklentilerindeki düşüşler ile hizmetler seviyeleri de yavaşlama öngörüsünü desteklemektedir.

2024 Yılında Jeopolitik Riskler

Yılında küresel ekonomi üzerinde jeopolitik riskler canlı kalmaya artarak devam edecektir. Rusya ve Ukrayna cephesi yeni yıla karşılıklı artan saldırılar ile girmiştir. Orta Doğu'da İsrail-Gazze arasındaki çatışmaların yayılması riski artmaktadır. Kızıldeniz girişindeki eylemler ticareti engellemektedir. Taahhüt maliyetleri yükselmektedir. 13 Ocak tarihinde yapılacak Tayvan seçimlerinin sonuçları ise Çin-ABD geriliminde belirleyici olacaktır. Jeopolitik risklerin en olumsuz sonuçları özellikle enerji-petrol ve gıda fiyatlarında yeni sıçramalar yaratarak enflasyon ile mücadeleye ket vurması olacaktır. Küresel ekonomide ilave sıkılaştırmalar ile resesyon kaçınılmaz olacaktır.

Yumuşak İniş Gerçekleşiyor Ama Pist Çok Uzun

2023 yılı boyunca faiz oranlarını artıran ve para politikasını miktarsal olarak da sıkılaştıran merkez bankaları resesyon ve işsizlik yaratmadan enflasyonda düşüş sağlamayı başarmaktadırlar. Böylece ekonomilerde küçülme olmadan yumuşak iniş gerçekleşmektedir. Ancak iniş pisti çok uzundur, bir diğer deyişle enflasyon ile mücadelede kesin zafer ilanı zaman olacaktır.

Merkez Bankaları en azından 2024 yılının ilk yarısı sonuna kadar yüksek faizlerini koruyacaktır. Enflasyonlarda kalıcı düşüşün görülmesi halinde ilk faiz indirimleri haziran-temmuz ayı gibi başlayacak ve temkinli bir gevşeme olacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Ekonomi Politikaları İçin 3 Senaryo

2023 yılında seçimler sonrasında ekonomide rasyonel politikalara dönüş başlamıştır. Daha önceki dönemin düzenlemeleri geçiş döneminde kademeli olarak kaldırılırken, enflasyon ile mücadele için sıkı para ve maliye politikaları uygulanmaya başlanmıştır. Ekonomi yönetimi bu politikaların süreceğine ilişkin açıklamalarda bulunmaktadır. Buna rağmen halen politikalara siyasi bir müdahale olasılığı endişesi yaşanmaktadır. Bu çerçevede 2024 yılı için üç senaryo ortaya çıkmaktadır. Yerel seçim sonuçları ne olursa olsun politikaların aynen sürdürülmesi ana senaryodur ve yüksek olasılığa sahiptir. Yerel seçim sonuçlarına bağlı olarak ekonomi yönetimi ve politikaların değiştirilmesi bir diğer senaryodur ve ancak düşük olasılığa sahiptir. Üçüncü senaryo ise yerel seçimler sonrası daha katı sıkılaştırma adımları atılması ve döviz kurlarında yüksek artışlar gerçekleşmesidir, ki bu senaryo en düşük ve zayıf olasılığa sahip bulunmaktadır.

senaryosu içinde orta vadeli programın makro ekonomik hedeflerine büyük ölçüde ulaşılabilecektir. Ekonomide yüzde 3,5-4,0 arasında bir büyüme olacaktır. Ancak büyümenin kompozisyonu tüketim harcamaları aleyhine değişecektir. Dış ticarete ihracat ve ithalat artışları sınırlı kalacaktır. Cari işlemler açığı hizmet ihracatındaki artışlar ile azalacaktır. Bütçe milli gelirin yüzde 6,0'ı kadar açık verecektir. Politikaların ana hedefi olan enflasyonda ise zorlu bir sınav yaşanacaktır. 2023 sonu itibarıyla özellikle yüzde 70 seviyesine çıkan çekirdek enflasyon katlaşmayı göstermektedir. Ocak ayında ücretler ile kamunun birçok mal ve hizmet fiyatlarında yaptığı artışlar, akaryakıt fiyat artışları vb. ile enflasyon yılın ilk yarısında artış eğilimi içinde kalacaktır. Merkez Bankası'ndan ilave sıkılaştırma adımları gelebilecektir.

Merkez Bankası Sıkılaştırmaya ve Rezerv Biriktirmeye Devam Edecek

TC. Merkez Bankası 2024 yılında izleyeceği para politikasına ilişkin belgeyi aralık ayında açıklamıştır. Buna göre Merkez Bankası

sıkılaştırma politikalarına üç koldan devam edecektir. Banka, politika faizini ocak ayında yüzde 45'e çıkartacaktır. Politika faizi bu seviyede kalabilecektir. Banka TL likiditesini azaltmaya devam edecektir. Seçici kredi politikasına kredi kartları ile ilgili sınırlamalar eklenecektir. Merkez Bankası döviz rezervi biriktirmeye de devam edecektir. Enflasyon beklentilerinin kırılması için yılın ilk yarısında sıkılaştırma adımları daha da çeşitlenebilecektir.

Yabancı Sermaye Akışı Yerel Seçimleri Bekleyecek mi?

Ekonomide uygulanan politikaların bir diğer hedefi yabancı sermaye akışlarının artırılması ve geleneksel yabancı kaynakların kullanılmasıdır. Programın başarısı açısından net sermaye girişi sağlanması gerekmektedir. Atılan adımlar ile Türkiye'nin risk primi de önemli ölçüde düşmüştür. Yabancı sermaye akışı ve özellikle portföy yatırımları için yerel seçimlerin beklenmesi yaklaşımı bulunmaktadır. Ancak küresel koşulların da elverişli olması halinde yerel seçimler öncesi de önemli bir yabancı kaynak girişi sağlanabilecektir.

Enflasyonda Zorlu Sınav

2024 yılında mevcut sıkılaştırıcı ekonomi politikalarının devamı

OCAK 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
1	2 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ARALIK AYI PMI İMALAT VERİLERİ	3 TÜRKİYE ARALIK AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	4	5 ABD ARALIK AYI İŞSİZLİK VERİSİ	6	7
8 AVRUPA KASIM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	9	10 TÜRKİYE KASIM AYI İŞSİZLİK VERİSİ TÜRKİYE KASIM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	11 ABD ARALIK AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ TÜRKİYE YATIRIMCI TOPLANTISI-ABD	12 TÜRKİYE KASIM AYI CARİ AÇIK VERİSİ MOODYS TÜRKİYE KREDİ NOTU DEĞERLENDİRMESİ	13 TAYVAN SEÇİMLERİ	14
15 AVRUPA KASIM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16	17 ABD ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VE SANAYİ ÜRETİM VERİSİ AVRUPA KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON	18 TÜRKİYE KASIM AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	19 TÜRKİYE ARALIK AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ	20	21
22 BOJ JAPONYA_MB FAİZ KARARI	23 TÜRKİYE ARALIK AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ TÜRKİYE OCAK AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	24	25 TCMB FAİZ KARARI ECB AVRUPA_MB FAİZ KARARI TÜRKİYE OCAK AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB OCAK AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	26	27	28
29	30 TÜRKİYE OCAK AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	31 TÜRKİYE ARALIK AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ TÜRKİYE ŞUBAT 2024 ENERJİ TARİFELERİ FED ABD_MB FAİZ KARARI				

Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk Lirası İçin Farklı 2024 Öngörülleri

Liralasma politikaları ile 2022-2023 mayıs arasında değerlendirilen Türk lirasında Haziran ayında önemli bir düzeltme yaşanmıştır. İzleyen aylarda ise Türk lirası kademeli olarak değer kaybetmiş ve yılı bu eğilim içinde kapatmıştır. 2024 yılında Türk lirası için yapılan öngörüler kurumlar arasında büyük farklılıklar göstermektedir. 2024 sonu için öngörüler dolar/TL kurunda 33 ile 44 arasında değişmektedir. Ekonomi politikalarının aynen uygulanması senaryosu içinde TL'de kademeli değer kaybı öngörülmelidir. Ancak değer kaybı iyimser senaryo içinde giderek yavaşlayacaktır. 2024 yılında TL'de yüzde 30-32 değer kaybı yaşanması olasılığı yüksektir.

İlk Çeyrekte TL Faizlerde Artışlar Devam Edecek

Enflasyon mayıs ayına kadar artış eğilimi içinde olacaktır ve mayıs ayında yüzde 70'i de aşacaktır. Bu nedenle TL faizlerin yılın ilk çeyreğinde yükselmeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Merkez Bankası ocak ayında politika faizini yüzde 45'e çıkaracaktır. Mevduat ve kredi faizlerinde de 200-330 baz puan daha artış görülecektir. İlk çeyrekte TL faizleri en yüksek seviyesine ulaşacaktır. TC. Merkez bankası en erken faiz indirimine Eylül ayında başlayacaktır. Mevduat ve kredi faiz oranları ise ikinci çeyrekte itibaren kademeli ve sınırlı bir gerileme eğilimine girecektir.

Değerli ABD Doları, Sınırlı Talep, Zayıf Emtia Fiyatları

Emtia fiyatları yeni yıla zayıf seviyelerde başlamıştır. Piyasaların faiz indirim beklentileri giderek büyük merkez bankalarının beklentilerine yaklaşmaktadır. Büyük merkez bankaları en erken haziran ayında bir faiz indirimi düşünmektedir. Buna bağlı olarak ABD doları yeni yıla değer kazanarak başlamıştır. Yine yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetler ve emtia talebi sınırlı kalacaktır. Bu nedenle emtia fiyatları da ilk çeyrekte zayıf kalacaktır. Petrol ve altın fiyatları ise jeopolitik gerginliklerden etkilenmeye devam edecektir. Özellikle orta Doğu'daki gelişmeler belirleyici olacaktır.

- **Türk Lirasında Kademeli Değer Kaybı**
- **TL Faizlerde Artış Sürecektir**
- **Emtia Fiyatları Durağan**

"Türk Lirası Sepet Kur Değer Kaybediyor"



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

2024 yılının ilk çeyrek döneminde iktisadi faaliyetleri küresel pazarlardaki durağanlık, yerel seçim öncesi beklentiler ve gelişmeler ile sıkı para politikası uygulamaları belirleyecektir. Yılın ilk çeyrek döneminde küresel pazarların durağan kalması ve bu nedenle ihracata düşük talebin de zayıf gerçekleşmesi beklenmektedir. Ancak ihracat geçen yılın ilk çeyrek döneminde yaşanan deprem nedeniyle oluşan gerilemenin yarattığı baz etkisi ile sınırlı ölçüde yükselecektir. Yerel seçimlerin iktisadi faaliyetler üzerindeki etkisi ise sınırlı kalacaktır. Daha hissedilir etki inşaat sektöründe görülebilecektir. İktisadi faaliyetler üzerindeki esas etkiyi ise para ve maliye politikası yapacaktır.

Yılın ilk çeyreğinde enflasyon beklentilerinin kırılması için sıkılaştırma bir kademe daha arttırılacaktır. Faiz oranlarının yerel seçimlere kadar olan dönemi 200-300 baz puan daha artarak en yüksek seviyelerinde geçimesi beklenmektedir. Merkez Bankası miktarsal sıkılaştırma adımlarına da devam ederek TL likiditesini sınırlandıracaktır. Krediyi erişim de seçici olacaktır. Bu çerçevede ilk çeyrekte iç talep yavaşlamaya devam edecektir. Ancak şubat-mart aylarında ortalama

yüzde 50 artan ücretlerin yaratacağı ilave talep görülecektir.

Sanayi kesiminde alınan yurtiçi ve yurtdışı siparişlerdeki gerileme iç ve dış talepteki yavaşlama beklentileri ile örtüşmektedir. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi Aralık'ta altıncı ayda da küçülmeye işaret etmiştir. Sanayi aktivitesi yılın en düşük seviyesine yakındır. Takip edilen 10 sektörün tamamında üretim düşüşü görülmüştür. Firmaların aldıkları yurtiçi ve ihracat siparişlerinde de keskin düşüşler devam etmiştir. İhracattaki miktar düşüşü de sanayi üretimini olumsuz etkilemektedir. Yeni yılın ilk çeyreğinde de iç talep ile ihracat zayıf kalmaya devam edecek ve sanayi üretimini sınırlandıracaktır. İthalatta da düşüşün sürmesi beklenmektedir.

Ekonomide talep tarafındaki yavaşlama giderek yayılmaktadır. Otomotiv, tüketici elektroniği, mobilya ve beyaz eşyada ilk çeyrekte satışların azalması beklenmektedir. Diğer yandan artan faizlere duyarlı konut sektöründe de önemli bir yavaşlama görülmektedir. Perakende sektöründe ise ev tekstili, hazır giyim ve küçük ev aletleri gibi alanlarda talep indirim ve kampanyalar ile desteklenmektedir. Yatırım

harcamalarında ise yavaşlama henüz sınırlıdır. Makine ve teçhizat iç talebi halen görece hareketlidir.

2024 yılının ilk çeyrek döneminde reel sektörün nakit girişleri yavaşlayan iç ve dış talebin etkisi ile azalacaktır. Diğer yandan başta ücret artışları olmak üzere firmalar yüksek maliyet artışlarını karşılamak zorunda kalacaktır. Oluşacak işletme sermayesi ihtiyacını karşılayacak finansman olanakları ise sınırlı ve pahalıdır.

2024 yılının ilk çeyreği firmalar için kritik bir dönem olacaktır. Koşulların sıkılaşma ve yavaşlama yönünde devam edeceği varsayımı altında reel sektör firmaları yerel seçimlere kadar olan dönemde temkinli olmalı, mevduatları 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 ilk çeyreğinde yüksek kalacaktır. Türk lirasında ise kademeli değer kaybı 2024 boyunca yavaşlayarak sürecektir.

- **Sanayide Alınan İç ve Dış Siparişler Geriliyor**
- **İktisadi Faaliyetler Yavaşlıyor**
- **Yüksek Faizler İle Ücret ve Maliyet Artışları Firmaları Zorlayacak**
- **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

ECONOMY AND STRATEGY CONSULTANCY SERVICES



ESDH

EKONOMİ VE STRATEJİ DANIŞMANLIK HİZMETLERİ

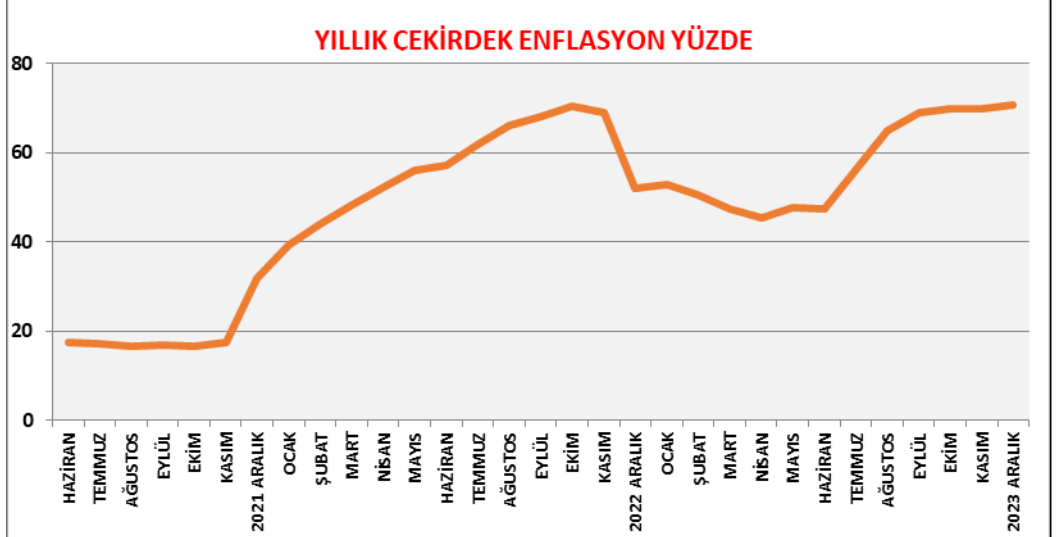
Web Adresi

www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

SIKILAŞMA VE ÇEKİRDEK ENFLASYON



- Enflasyonla mücadele amacıyla Haziran ayından itibaren politikalar değiştirilmiş ve sıkılaştırma önlemleri alınmaya başlanmıştır. Faizler artmakta, seçici kredi politikası uygulanmakta ve TL likiditesi azaltılmaktadır. Bu yeni politikaya rağmen Merkez Bankasının doğrudan etkilediği ürünlerdeki fiyat gelişmelerinden oluşan çekirdek enflasyon yılı en yüksek seviyesinden ve artış eğilimi içinde kapatmıştır.
- Çekirdek enflasyonda kalıcı düşüş için para politikasındaki sıkılaştırma yeterli olmayacaktır. Fiyat artışlarına yol açan yapısal sorunların çözüme ve sıkı maliye politikasına da ihtiyaç bulunmaktadır. Aksi takdirde reel sektörü daha da zorlayacak parasal sıkılaştırma kaçınılmaz olacaktır.

TEMEL GÖSTERGELER

	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK
Dolar/TL	19,4618	20,7005	25,8696	26,9808	26,7138	27,4260	28,2874	28,8728	29,4913
Euro/TL	21,3989	22,0979	28,2048	29,7524	29,0706	29,0828	30,1094	31,5722	31,7654
Euro/Dolar	1,1018	1,0689	1,0914	1,0998	1,0843	1,0573	1,0577	1,0888	1,1038
MB Politika Faizi %	8,50	8,50	15,00	17,50	25,00	30,00	35,00	40,00	42,50
Gösterge Tahvil Faizi %	13,57	11,64	15,21	15,59	21,55	29,74	35,16	38,86	39,68
TÜFE Yıllık %	43,68	39,59	38,21	47,83	58,94	61,53	61,36	61,98	64,77
Türkiye CDS 5Y	542,10	664,20	483,66	419,07	366,37	392,53	402,73	337,70	278,28
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-58.459	-60.348	-56.975	-59.122	-56.678	-51.744	-50.743		
Türkiye PMI	51,5	51,5	51,5	49,9	49,0	49,6	48,4	47,2	47,4
Toplam Krediler Milyar TL	8,907	9.233	10.004	10.317	10.444	10.704	10.986	11.322	11.479
Brent Petrol Varil Dolar	80,33	72,60	70,64	85,43	86,83	92,20	85,02	80,86	77,04
Dow Jones Endeksi	34.098	32.908	34.408	35.560	34.722	33.508	33.053	35.951	37.690
BIST-100 Endeksi	4.618	4.887	5.759	7.217	7.918	8.335	7.514	7.949	7,470