

ŞUBAT 2024

Takvim ve Öngörüler

- 2024 Yılı Ana Senaryosu Çalışıyor
- Büyük Merkez Bankaları Temkinli
- Jeopolitik Riskler Artıyor
- Merkez Bankası Başkan Değişimi
- Yeni Sıkılaştırma Adımları Gelebilir
- Yüksek Enflasyon Sürüyor
- Risk Primi Yeniden 300 Puanın Üzerinde

İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Ana Senaryoda Geri Sayım

Küresel ekonomi 2024 yılının ana senaryosu içinde ilerlemektedir. Ana senaryo enflasyon oranlarında düşüşün sürmesi ve büyük merkez bankalarının yıl içinde faiz indirmeye başlamasıdır. Bu takvim içinde yılın ikinci çeyreğinde beklentilerde iyileşme, yılın ikinci yarısında ise iktisadi faaliyetlerde toparlanmanın başlaması beklenmektedir. Yılın ilk çeyrek dönemi ise durağan geçecektir. Ocak ayı verilerine göre enflasyonlarda düşüş sürmektedir. Yine sanayi ve hizmet sektörlerindeki zayıf performans da devam etmektedir. Jeopolitik risklerin yeni fiyat sıçramaları yaratmaması halinde 2024 yılının beklenen ana senaryosu gerçekleşmiş olacaktır.

Merkez Bankaları Faiz İndiriminde Temkinli

Ocak ayı içinde büyük merkez bankaları yılın ilk faiz toplantılarını yapmıştır. Büyük merkez bankaları enflasyon ile mücadelede temkinli duruşlarını sürdürmektedir. ABD merkez bankası FED faiz indirimi için mart ayını erken görmüş ve muhtemelen haziran ayı için indirim sinyali vermiştir. Avrupa merkez bankası faiz indirimlerini henüz tartışmadıklarını açıklamıştır. Banka ilk faiz indirimini muhtemelen mayıs veya haziran ayları için planlamaktadır. İngiltere merkez bankası ise yaz sonu veya sonbaharda faiz indirimine başlayacaktır. Ayrıca büyük merkez bankaları faizlerde piyasaların beklediğinden daha az sayıda indirim yapacağı işareti vermektedirler.

Jeopolitik Riskler Belirsizlik Yaratıyor

2024 yılında küresel riskler ekonomideki toparlanmanın önündeki en önemli riskler olarak görülmektedir. İsrail'in Gazze harekât ve Hamas ile çatışması muhtemelen bahar aylarına kadar sürecektir. Buna bağlı olarak orta doğuda Lübnan, Irak, Suriye ve Yemen'deki çatışmaların sürmesi muhtemeldir. Daha önemlisi ABD ile İran arasında artan gerginlikler. Karşılıklı saldırıların topeyken bir savaşa dönüşmesi olasılığı artmaktadır. Kızıldeniz geçişindeki saldırılar ekonomileri etkilemeye başlamıştır. İran-Pakistan gerginliği ayrı bir cephe açmıştır. Rusya-Ukrayna ise kazanılamayacak bir savaşı sürdürmektedir ve riskleri canlı tutmaktadır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Merkez Bankası Başkan Değişimi ve Olası Etkileri

Yeni programın önemli ayaklarından birini para politikasındaki değişim ve enflasyon ile mücadelede sıkı para politikası uygulanması oluşturmaktadır. Bu çerçevede 2023 haziran ayında merkez bankası başkanı değişmiş ve daha sonra da yönetimi değiştirmiştir. Yeni başkan ve yönetim sıkı para politikasını kararlılıkla uygulamıştır. Yine liralasma dönemindeki düzenlemelerin azaltıldığı veya kaldırıldığı bir geçiş dönemi yönetilmiştir. Sıkı para politikası ve normalleşme başarı ile uygulanırken Merkez Bankası başkanı görevinden ayrılmıştır. Yeni merkez bankası başkanı, mevcut yönetimin bir üyesidir ve yönetim de aynen korunmaktadır. Buna bağlı olarak yeni başkan ile merkez bankası sıkı para politikasını ve normalleşme sürecini aynen sürdürecektir. Görev değişimi ekonomik ve finansal bir dalgalanmaya neden olmayacaktır.

Merkez Bankası Sıkılaştırmayı Arttırır mı?

Önceki merkez bankası başkanı 25 Ocak tarihli son faiz toplantısı sonrasında dezenflasyon süreci için yeterli parasal sıkılaştırma seviyesine ulaşıldığını açıklamıştı. Yeterli parasal sıkılaştırma

seviyesi kapsamında merkez bankası politika faizini yüzde 45'e çıkartmıştır. Kredi faiz oranları da yüzde 50 seviyesinin üzerindedir. Kredi sıkılaştırması devam etmektedir. Banka finansal piyasalara aktardığı TL likiditesini en aza indirmiştir. Başkan değişimi sonrasında bankadan sıkılaştırmanın artırılması beklentisi öne çıkmaktadır. Banka muhtemelen yerel seçimler sonrası sıkılaştırma seviyesini arttıracaktır. Politika faizi artışı, bireysel kredilerde yeni sıkılaştırma, TL likiditesinin azaltılması ve kredi kartlarında sınırlamalar beklenmelidir. 8 Şubat tarihinde yapılacak Merkez Bankası enflasyon raporu sunumu yeni sıkılaştırma beklentileri çerçevesinde önemli olacaktır.

Yüksek Enflasyon Sürüyor

Haziran ayından itibaren uygulanan sıkı para politikasına rağmen yüksek enflasyon oranları korunmaktadır. Yeni yılın ilk ayında da yüksek enflasyon artışları gerçekleşmiştir. Merkez Bankası enflasyondaki artışın sürecini ve mayıs ayında yüzde 70'i aşarak zirve seviyesine ulaşacağını öngörmektedir. Ocak ayında başta ücret artışları olmak üzere hemen tüm maliyet kalemlerinde önemli artışlar gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak çekirdek, üretici ve tüketici enflasyonları oldukça yüksek olmuştur.

Enflasyon beklentileri de halen kuvvetlidir. Enflasyon ile mücadelede sadece para politikası yeterli olmayacaktır. Maliye ve gelirler politikasında da sıkılaştırmaya ihtiyaç vardır. Ancak yerel seçimler sonrası beklenen enerji vb. diğer olası fiyat artışları enflasyonu artırmaya devam edecektir.

Programa Yeni Bir Soluk Gerekliyor

Programın devam edeceğine ilişkin endişeler ile programın enflasyon ile mücadelede başarılı olacağına dair beklentilerdeki zayıflama programa yeni bir soluk ihtiyacı yaratmaktadır. Sıkılaştırma politikası ile yüksek maliyet artışları arasında reel kesim baskı altında kalmaktadır. Yine reel kesim TL'nin yeniden değerlendirilmesinden rahatsızdır. Yüksek ücret artışlarına rağmen hane halklarının satın alma gücü yüksek enflasyon nedeniyle erimeye devam etmektedir. Reel kesim ve hane halklarının programa olan güveni azalmaktadır. Türkiye'nin risk primi de yeniden 300 puanın üzerine çıkmıştır. Yerel seçime kadar program aynen sürecektir. Ancak yerel seçimler sonrası özellikle enflasyon ile mücadele ve ihracatın desteklenmesi için yeni önlemler gerekecektir.

ŞUBAT 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
			1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD OCAK AYI PMI İMALAT VERİLERİ BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	2 ABD OCAK AYI İŞSİZLİK VERİSİ	3	4
5 TÜRKİYE OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	6 ADNKS 2023 YILI VERİLERİ AVRUPA ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7	8 TCMB ENFLASYON RAPORU.	9 TÜRKİYE ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	10	11
12 TÜRKİYE ARALIK AYI İŞSİZLİK VERİSİ PUTİN TÜRKİYE ZİYARETİ	13 TÜRKİYE ARALIK AYI CARİ AÇIK VERİSİ TÜRKİYE ARALIK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ ABD OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	14 AVRUPA ARALIK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	15 ABD KASIM AYI PERAKENDE SATIŞ VE SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16 TÜRKİYE OCAK AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ ABD OCAK AYI ÜFE VERİSİ	17	18
19 TÜRKİYE ARALIK AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	20 AVRUPA OCAK AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ TÜRKİYE OCAK AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ	21 TÜRKİYE OCAK AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	22 TCMB FAİZ KARARI	23 TÜRKİYE OCAK AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB OCAK AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI TÜRKİYE YAPI İZİNLERİ 2023 4.ÇEYREK	24	25
26	27	28 TÜRKİYE OCAK AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ TÜRKİYE OCAK AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	29 TÜRKİYE 2023 4.Ç GSYİH VERİSİ TÜRKİYE ŞUBAT 2024 ENERJİ TARİFELERİ			

Mali Göstergelerde Öngörüler

Türk Lirası Seviyesi Rekabetçi (mi?)

Türk lirası seviyesinin rekabetçiliğine ilişkin tartışmalar yeniden artmaktadır. Türk lirası, liralasma politikaları döneminde aşırı değerlenmiş, haziran ayındaki politika değişimi ile de bir düzeltme yaşamıştı. Ağustos ayında durağan kalan TL izleyen aylarda kontrollü kur politikası içinde kademeli ve istikrarlı bir değer kaybı yaşamaktadır. Ancak yüksek maliyet artışları nedeniyle ihracatçılar TL'nin değer kaybı hızından şikayetçidir. Maliye Bakanı ise TL'nin seviyesinin rekabetçi olduğunu söylemiştir. Merkez Bankası başkan değişimi TL'de çok sınırlı etki yapmıştır. Reel kesimin yerel seçimler sonrası TL'de yeni bir düzeltme beklentisi ise sürmektedir.

İlk Çeyrekte TL Faizlerde Artışlar Devam Edecek

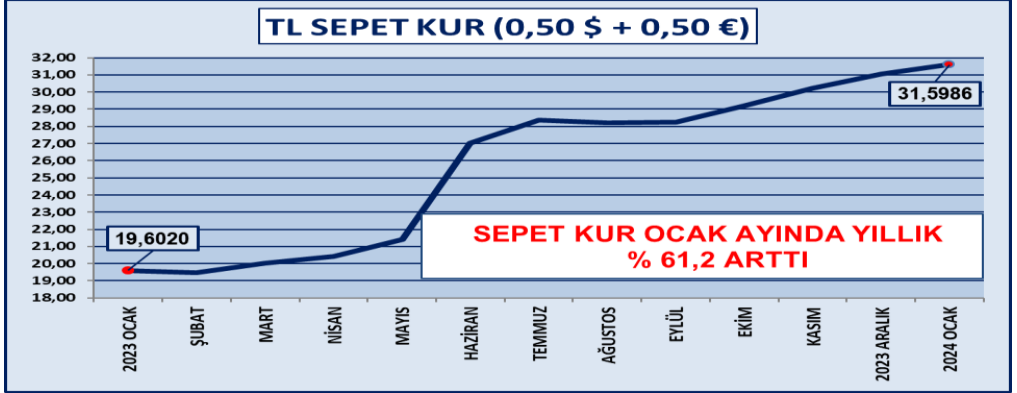
Merkez Bankası faiz oranını yüzde 45'e çıkarmıştır. Ayrıca enflasyon Mayıs ayına kadar artış eğilimi içinde olacaktır ve Mayıs ayında yüzde 70'i de aşacaktır. Bu nedenle TL faizlerin yılın ilk çeyreğinde yüksek kalmaya devam edeceği tahmin edilmektedir. Mevduat faizleri yüzde 48-50, kredi faizleri ise yüzde 53-55 aralığında kalacaktır. İlk çeyrekte TL faizleri en yüksek seviyesine ulaşmış olacaktır. TC. Merkez bankası başkan değişimi ile yerel seçimler sonrası yeni politika faiz artışları gündeme gelebilecektir. Bu nedenle TL faizler yüksek kalmaya devam edecektir.

Değerli ABD Doları, Sınırlı Talep, Zayıf Emtia Fiyatları

Büyük merkez bankaları Ocak ayı toplantılarında en erken Haziran ayında faiz indirimi yapacakları işaretlerini vermiştir. Özellikle ABD merkez bankası ilk faiz indirimi Haziran ayı olarak öne çıkmaktadır. 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 Rekabetçilik Tartışmaları**
- **TL Faizlerde Artış Sürecektir**
- **İlk Çeyrekte Güçlü Dolar**

"Türk Lirası Sepet Kur Kademeli 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 dönük 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 seçim öncesi gelişmeler ve beklentiler ile yerel seçimler sonrasında ilişkin belirsizlikler iktisadi faaliyetleri sınırlandırmaktadır. Nitekim yeni programın en önemli ayağını uygulayan merkez bankasında başkanın ayrılması programın uygulanması sürecinde zeminin çok kaygan ve belirsiz olduğunu göstermektedir. İstifa eden başkan ile ilgili olarak yapılan itibarsızlaştırmanın faileri belirsizdir ve her an yeni bir itibarsızlaştırma kampanyası olasıdır. Diğer yandan başkan değişimi ile merkez bankası politikalarının geleceğine ilişkin de belirsizlik artmıştır. Ancak ekonomi yönetimi ve yeni merkez bankası programı sahiplenmiş ve aynen sürdürüleceğini açıklamışlardır. Yine reel sektörün Türk lirasının değerlendirildiği ve rekabetçi seviyede

olmadığına ilişkin şikayetlerine karşı ekonomi yönetimi TL'nin mevcut seviyesinin rekabetçi olduğu açıklamasını yapmıştır. TL'nin piyasada belirlendiği ve bir düzeltme olmayacağı söylenmiş ve rekabetçilik için teknoloji ve yüksek katma değere ağırlık verilmesi istenmiştir.

Tüm bu gelişmeler çerçevesinde sanayi kesiminde daralma yeni yılın ilk ayında da sürmüştür. Ancak PMI verisi 49,2 puana yükselmiş ve daralmanın azaldığını göstermiştir. Alınan yurtiçi ve yurtdışı siparişlerdeki gerileme de azalarak sürmüştür. Sanayi aktivitesi en düşük seviyesinde toparlanmıştır. İhracattaki miktar düşüşü ise sanayi üretimini olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Yeni yılın ilk çeyreğinde iç talep ile ihracat zayıf kalmaya devam edecek ve sanayi üretimini sınırlandıracaktır. İthalatta da düşüşün sürmesi beklenmektedir.

Ekonomide talep tarafındaki yavaşlama henüz enflasyon ile mücadeleye katkı sağlayacak seviyeye gelememiştir. Ocak ayında yüksek otomotiv satışları gerçekleşmiştir. Tüketici elektroniği, mobilya ve beyaz eşyada ise yavaşlama görülmektedir. Ancak kredi kartlarına taksit sınırlaması gelmesi beklentisi ile bu alanlarda öne çekilen talep görülmektedir. Faizlere

duyarlı konut sektöründe önemli bir yavaşlama görülmektedir. İnşaat sektöründe Ocak ayında yeni işler ve alınan yeni iş siparişleri artmıştır. Perakende sektöründe ise ev tekstili, hazır giyim ve küçük ev aletleri gibi alanlarda talep indirim ve kampanyalar ile desteklenmektedir. Hizmetler sektörü ise canlı kalmaya devam etmektedir. Yatırım harcamalarında ise yavaşlama henüz sınırlıdır. Makine ve teçhizat iç talebi halen görece hareketlidir. Ocak ayında da yüksek bir yatırım mali ithalatı olmuştur.

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. Olusacak 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, mevcutları korumaya ve nakit akışını sürdürmeye öncelik vermelidir. 2024 yılı bütçelerinde yılın ilk çeyrek döneminde görece durağan satış hedefleri yer almalıdır.

- **Sanayide Küçülme Yavaşlıyor**
- **İç Talepte Sektörler Arası Farklılaşma**
- **Hizmetler Sektörü Hareketli, İndirimler Sürecektir**
- **Reel Sektör İçin Temkinli Olma Dönemi**

**Ekonomi ve Strateji
Danışmanlık Hizmetleri**

Sergül Sokak Saral Sitesi
C Blok Kat:3 Daire:10
Gayrettepe/İSTANBUL

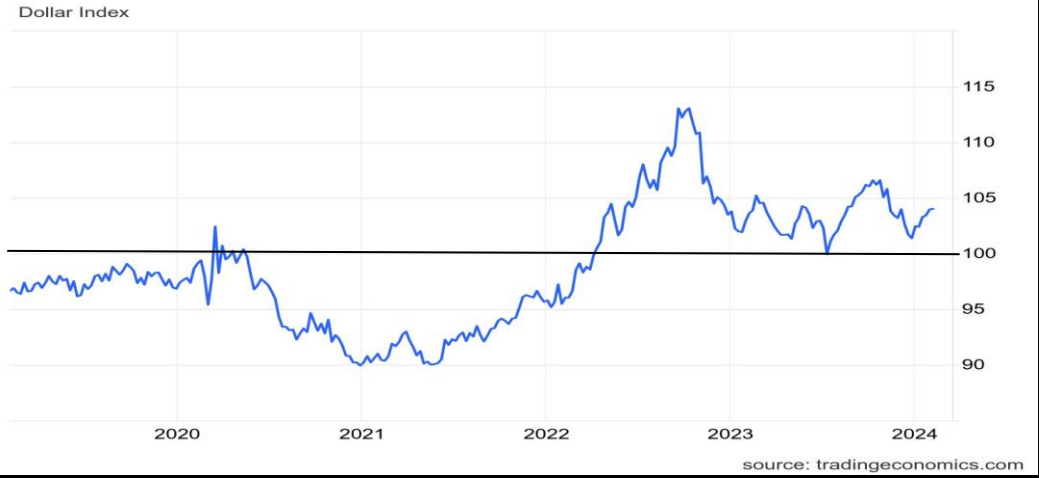
TELEFON:
(212) 3528795

E-MAİL:
info@esdh.com.tr



Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi
ABD DOLARI**ABD DOLAR ENDEKSİ**
1973=100

- ABD doları 2024 yılının ilk yarısında da güçlü kalmaya devam edecektir. Uluslararası finansal piyasalar doların değer kaybetmesini ve varlık fiyatlarının artmasını beklemektedir. Bu nedenle erken faiz indirimlerini fiyatlamaktadırlar. Ancak ABD merkez bankası faiz indirimlerine haziran ayında başlayacaktır ve bu nedenle dolar değerli kalmaya devam edecektir.
- Yılın ikinci yarısında dolarda belirleyici ABD seçimleri olacaktır. Trump'ın aday olması ve başkan seçilmesi halinde küresel ayrışmanın artması ve doların daha da güçlenmesi olasılığı bulunmaktadır. Trump başkan seçilmesi halinde küresel ticarete yeni bir korumacılık dalgasına neden olacaktır.

TEMEL GÖSTERGELER

	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK
Dolar/TL	20,7005	25,8696	26,9808	26,7138	27,4260	28,2874	28,8728	29,4913	30,3497
Euro/TL	22,0979	28,2048	29,7524	29,0706	29,0828	30,1094	31,5722	32,6326	32,8475
Euro/Dolar	1,0689	1,0914	1,0998	1,0843	1,0573	1,0577	1,0888	1,1038	1,0819
MB Politika Faizi %	8,50	15,00	17,50	25,00	30,00	35,00	40,00	42,50	45,00
Gösterge Tahvil Faizi %	11,64	15,21	15,59	21,55	29,74	35,16	38,86	39,68	43,27
TÜFE Yıllık %	39,59	38,21	47,83	58,94	61,53	61,36	61,98	64,77	
Türkiye CDS 5Y	664,20	483,66	419,07	366,37	392,53	402,73	337,70	278,28	316,46
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-60.349	-56.973	-59.150	-56.707	-51.767	-50.942	-49.621		
Türkiye PMI	51,5	51,5	49,9	49,0	49,6	48,4	47,2	47,4	49,2
Toplam Krediler Milyar TL	9.233	10.004	10.317	10.444	10.704	10.986	11.322	11,672	11.837
Brent Petrol Varil Dolar	72,60	70,64	85,43	86,83	92,20	85,02	80,86	77,04	80,55
Dow Jones Endeksi	32.908	34.408	35.560	34.722	33.508	33.053	35.951	37.690	38.150
BIST-100 Endeksi	4.887	5.759	7.217	7.918	8.335	7.514	7.949	7.470	8.497