

MAYIS 2024

## Takvim ve Öngörüler

- Faiz İndirimleri Öteleniyor
- Büyüme Beklentilerinde İyileşme
- Dünya Ticaretinde Yavaş Tempo
- Ekonomi Programında Güven Arayışı
- İlave Sıkılaştırma Önlemleri Bekleniyor
- Sıkı Para Politikası Sürececek
- Enflasyonda Artış Sürüyor

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## Enflasyonlar Farklaşıyor, Faiz İndirimleri Öteleniyor

Enflasyondaki genel gelişmeler ABD, Euro bölgesi ve İngiltere'de farklı eğilimleri ortaya koymuştur. ABD'de enflasyon üç ay üst üste yükselerek yüzde 3,5'e çıkmıştır. Yaz aylarında artışın süreceği endişesi bulunmaktadır. ABD merkez bankasının ilk faiz indirimi Eylül ayına kadar ötelenmiştir. Euro bölgesinde enflasyonda kalıcı düşüş kanıtları giderek artmaktadır. Avrupa merkez bankası büyük ihtimalle haziran ayında 25 baz puan ile ilk faiz indirimini yapacaktır. Yılın geri kalanında da 2/3 faiz indirimi daha beklenmektedir. İngiltere merkez bankasının da Eylül ayında ilk faiz indirimini yapacağı ve ardından yıl sonuna kadar 1 faiz indirimi daha yapabileceği tahmin edilmektedir.

## Büyüme Beklentilerinde Yukarı Yönlü Sınırlı Artış

Dünya ekonomisinde büyüme beklentileri sınırlı ölçüde yukarı yönlü güncellenmiştir. Özellikle ABD'de büyümenin halen güçlü olması güncellemeye neden olmuştur. 2023 yılında yüzde 2,7 büyüyen dünya ekonomisinin 2024 yılında da yüzde 2,7 büyüyeceği öngörülmektedir. Gelişmiş ülkelerde büyüme yüzde 1,6'dan yüzde 1,7'ye çıkacaktır. ABD'de 2024 yılı büyüme beklentisi yüzde 2,7, Euro bölgesinde yüzde 0,8, Almanya'da yüzde 0,2 ve İngiltere'de yüzde 0,5 olarak tahmin edilmektedir. Faiz indirimleri büyümeleri yukarı yönlü destekleyecektir. 2023 yılında yüzde 4,3 büyüyen gelişen ülkelerde 2024 yılı büyüme tahmini yüzde 4,2'dir.

## Dünya Ticaretinde Büyüme Yavaş Olacak

Dünya ticaret örgütü 2024 yılında dünya mal ticaretinde miktar olarak yüzde 2,6 artış beklemektedir. Daha önce yüzde 3,3 olan tahminini aşağı yönlü güncellenmiştir. Dünya mal ticaretinde değer olarak ise 2024 yılında yüzde 3,6 büyüme tahmin edilmektedir. Ticarete konu olacak mal fiyatlarında ortalama yüzde 1,0 artış beklentisi bulunmaktadır. Dünya mal ticareti 24,64 trilyon dolar olacaktır. Hizmet ticaretinde ise yüzde 7,0 büyüme beklentisi bulunmaktadır. Küresel ekonomi ve özellikle ticaret önünde en önemli tehditler Orta Doğu, Rusya-Ukrayna ve Çin Denizi-Tayvan kaynaklı risklerdir. Mal ticaretindeki yavaş büyüme Türkiye'nin ihracatını da sınırlayacaktır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## Ekonomi Programı Güçlendirilecek

Yerel seçimler sonrası ekonomi yönetimi ayının devam etmektedir ve yerel seçimler sonrası ekonomi programı güçlendirilerek sürdürülecektir. Programın bundan sonraki beklenen önemli ayağı ise kamu maliyesinde sıkılaştırma. Özellikle kamu harcamalarında sıkılaştırma beklenmektedir. Maliye politikasındaki sıkılaştırma ile programın iç talepte dengeleme, enflasyonda gerileme ve cari açığın azaltılması hedeflerine daha çabuk ulaşabilecektir. Yapısal reformlarda da beklentiler bulunmaktadır. Programın bir diğer önemli ayağı ise yurtdışından kaynak girişidir. Yerel seçimler öncesi kaynak girişi durmuş ve hatta çıkışı yaşanmıştı. Yerel seçimler sonrası programa yeniden güven sağlayarak ve gerekli önlemleri alarak yurtdışı kaynak girişinin yeniden başlaması hedeflenmektedir. Bu konuda ilk olumlu sonuçlar alınmaktadır.

## Program İçin Takvim Nasıl Çalışacak?

Ekonomide uygulanan program özellikle reel sektör üzerinde önemli baskı yaratmaktadır. Reel sektörün sıkılaştırma politikalarına karşı bir kırmızı çizgisi bulunmaktadır. Bu nedenle yerel seçimler sonrasında programda gerekli adımların hızla atılması önem taşımaktadır. Mayıs

ayında öncelikle maliye politikası tarafında ve yapısal reformlarda adımlar atılmalıdır. Mayıs ayı boyunca programa güven yeniden tesis edilmelidir. Nitekim Mayıs ayında tüketici enflasyonu yüzde 75'ler ile en yüksek seviyesine çıkacaktır ve bundan sonraki süreçte enflasyonda düşüşün başlaması için programa güvenin varlığı önemli olacaktır. Gerekli önlemlerin alınması halinde Haziran ayında Türkiye'nin risk primi 300 puanın altına kalıcı olarak inecektir. Yabancı kaynak girişi daha istikrarlı ve kalıcı hale gelmeye başlayacaktır. TL'ye yeniden güven sağlanacaktır ve döviz rezervlerinde artış başlayacaktır. Bunlara bağlı olarak beklentilerdeki iyileşme sonucu yılın ikinci yarısında reel sektör için daha pozitif koşullar oluşabilecektir.

## Merkez Bankası Sıkı Para Politikasını Sürdürecektir

Yeni ekonomi politikalarına geçiş ana unsuru sıkı para politikası uygulaması olmuştur. TCMB 2023 Haziran ayından itibaren para politikasını kademeli olarak sıkılaştırmıştır. Politika faizini yüzde 50'ye yükseltmiştir. Kredi genişlemesini sınırlamıştır. TL likiditesini de azaltmıştır. Merkez Bankası bu önlemleri muhtemelen

Yılın son aylarına kadar sürdürecektir. İlave olarak bireysel kredilerde ve kredi kartlarında kısıtlamalar beklenmektedir. Merkez Bankası'ndan ilk gevşeme en erken Kasım veya Aralık ayında olabilecektir. Ancak beklentilerin iyileşmesi halinde piyasa faiz oranları merkez bankası faiz indirimi öncesi düşüş eğilimine girebilecektir.

## Maliye Politikasında Sıkılaştırma Beklentileri

Maliye politikası alanında sıkılaştırma için çalışmalar sürdürülmektedir. Kamu harcamalarında önemli kesintiler yapılması planlanmaktadır. Kamu yatırım harcamalarında projeler arası önceliklendirmeler yapılacak ve bazı yatırım harcamaları öteleneyecektir. Kamu alımları tasarruf ilkesi de gözetilerek yapılacaktır. Bu amaçla kamu ihale yasası değişecektir. Deprem bölgesi harcamaları ise sürecektir. KDV alt sınırının yükseltilmesi hedeflenmektedir. Bazı lüks tüketim ürünlerinde ÖTV oranının artırılması gündemdedir. Maliye politikasında alınacak sıkılaştırma önlemleri enflasyon ile mücadelede katkı sağlayacaktır. Mayıs ayında yüzde 75'lere ulaşması beklenen enflasyonda kalıcı düşüş için maliye politikasında gerekli sıkılaştırmaya gidilmesi gerekmektedir.

MAYIS 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
		1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD NİSAN AYI PMI İMALAT VERİLERİ  FED ABD MB FAİZ KARARI	2	3 TÜRKİYE NİSAN AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ  ABD NİSAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ	4	5
6	7 AVRUPA MART AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	8	9 TCMB ENFLASYON RAPORU II  BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	10 TÜRKİYE MART AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ	11	12
13 TÜRKİYE MART AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  TÜRKİYE MART AYI CARİ AÇIK VERİSİ	14 ABD NİSAN AYI ÜFE VERİSİ	15 ABD NİSAN AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ  ABD NİSAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  AVRUPA MART AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16 ABD NİSAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	17 TÜRKİYE NİSAN AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ  TÜRKİYE MART AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ  AVRUPA NİSAN AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	18	19
20	21 TÜRKİYE NİSAN AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ	22 İNGİLTERE NİSAN AYI TÜFE ENFLASYON VERİSİ	23 TCMB FAİZ KARARI  TÜRKİYE MAYIS AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	24	25	26
27 TÜRKİYE MAYIS AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB MAYIS AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	28	29	30 TÜRKİYE MAYIS AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ  TÜRKİYE NİSAN AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ	31 TÜRKİYE 1.ÇEYREK BÜYÜME VERİSİ  TCMB FİNANSAL İSTİKRAR RAPORU  TÜRKİYE MAYIS 2024 ENERJİ TARİFELERİ		

## Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Değerlenme**
- **TL Faizler Zirvede**
- **İkinci Çeyrekte de Güçlü Dolar**

### Türk Lirasında Değer Kaybı Yavaşlayacak

Programın önemli bir hedefi TL'ye yeniden güven istikrar kazandırmaktır. 2023 yılının ikinci yarısında güven ve istikrar kısmen kazanılmaya başlamıştır. Ancak yerel seçimler öncesi dönemde TL'ye güven kaybolmuş ve TL'de değer kaybı hızlanmıştır. Ekonomi yönetimi ve programın devamı ile yerel seçimlerden sonra ise TL'de değer kaybı yavaşlamaya başlamıştır. Sıkılaştırma programının tüm gerekleri ile uygulaması, cari açığın azalması ve enflasyonda kalıcı düşüş sağlanması halinde TL'de değer kaybı da giderek yavaşlayacaktır. TL'de değer kaybı hızında yerleşik hane halklarının yeniden TL'ye dönüşü ile yabancı kaynak girişinin miktardan da etkili olacaktır.

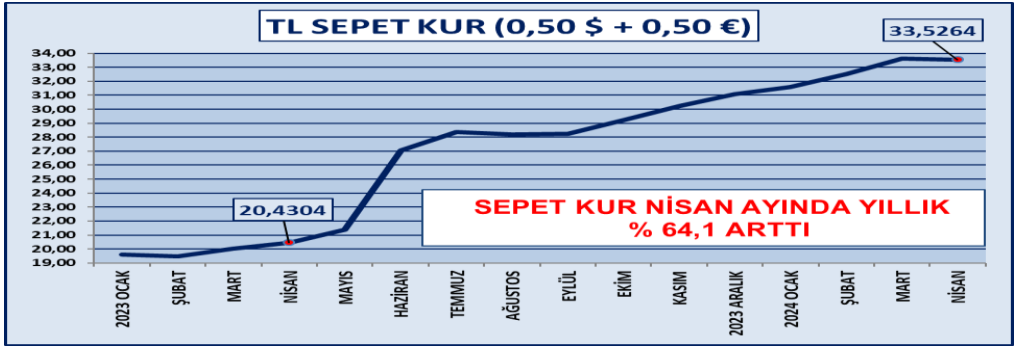
### Türk Lirası Faizler Zirvede

Türk lirası faiz oranları yılın ikinci çeyreğinde zirve seviyelerinde olacaktır. Merkez Bankası politika faizi yüzde 50 olarak kalacaktır. TL mevduat faiz oranları bileşik yüzde 60'ların üzerinde olacaktır. Dövizden yeniden TL'ye dönüş ve kur korumalı mevduatların azaltılması için TL mevduat faizleri bir süre daha zirvede olacaktır. Kredi faiz oranları da yılın ikinci çeyrek döneminde zirve seviyelerine ulaşacaktır. Mevduat faiz oranlarındaki artışlar kredi faizlerini de yükseltmektedir. Yüksek TL faiz oranları ile hem yeniden TL'ye geçiş hem de iç talebin yavaşlatılması amaçlanmaktadır. TL faizler için ilk gerileme en erken yaz ortası veya sonbaharda başlayabilecektir.

### Euro-Dolar Paritesi Gerileyecek

ABD'de yıllık enflasyon mart ayında yüzde 3,5 çıkmış ve ABD merkez bankasının faiz indirimlerini ötelemiştir. ABD'de enflasyonun yaz aylarında daha da yükselme endişesi bulunmaktadır. Bu nedenle ABD merkez bankasının 2024 yılında sadece 1 veya 2 faiz indirimi yapma olasılığı artmaktadır. Bir diğer olasılık ise bu sene hiç faiz indirimi olmaması ve hatta faiz artışına gidilmesidir. Bu beklentiler çerçevesinde ABD doları güçlenmeye ve Euro dolar paritesi de gerilemeye devam edecektir. Emtia fiyatları da zayıf talepten ve güçlü dolardan olumsuz etkilenmeye devam edecektir. Ancak jeopolitik gelişmeler altın ve petrol üzerinde daha belirleyici olacaktır.

## "Türk Lirası Sepet Kur Durağanlaştı"



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **Sanayide Yeniden Gerileme**
- **İç Talepte Yavaşlama Öngörüsü**
- **İhracat İçin Zorlu Koşullar**
- **Kamu Harcamalarında Sıkılaştırma İnşaat Sektörünü Sınırlayacak**
- **Nakit Akışı ve Alacak Yönetimi Önemli**

Mayıs ayında iktisadi faaliyetleri temel olarak ekonomi programındaki sıkılaştırma önlemleri ve bunun etkileri belirleyecektir. Yerel seçimler öncesi iç talep hareketli kalırken, dış talep zayıf kalmıştır. Nisan ayında ise iç talepte yavaşlama görülürken, dış talepte zayıf eğilim devam etmiştir. Nitekim İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat PMI verisi nisan ayında yeniden 49,3 puan ile daralmaya işaret etmiştir. İstanbul Sanayi Odası Türkiye Sektörel PMI raporuna göre takip edilen 10 sektörün sadece ikisinde üretim artışı yaşanmıştır. Bu sektörler gıda ürünleri ve metalik olmayan mineral ürünler olmuştur. Üretim sert şekilde daraldığı makine ve metal ürünleri ise en belirgin yavaşlama sergileyen sektör olarak gerçekleşmiştir.

Para politikasında sıkılaştırma önlemleri tüketimi sınırlayacaktır. Kredi faiz oranları mayıs-haziran aylarında zirvelerde olacaktır. Bireysel krediler ve kredi kartlarına ilişkin olarak yeni sınırlamalar beklenmektedir. Bu sınırlamalar özellikle dayanıklı ve yar dayanıklı tüketim mali harcamalarını azaltacaktır. Beyaz eşya, mobilya, tüketici elektroniği, küçük ev aletleri ve tekstil harcamaları olumsuz

etkilenebilecektir.

Yerel seçimler öncesinde seçimler sonrasına ilişkin olumsuz beklentiler ile talebin öne çekildiği de görülmüştür. Otomotiv, beyaz eşya ve tüketici elektroniği gibi sektörlerde rekor satışlar gerçekleşmiştir. Yine başta hazır giyim sektörü olmak üzere perakende sektöründe de harcamalar beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Bu alanlarda talebin bu nedenle de mayıs ayında soğuması beklenmektedir. Anneler günü harcamaları ile erken indirim kampanyaları etkili olabilecektir. Hizmet sektöründe faaliyetler canlı kalacaktır. Ancak fiyat artışlarına karşı tepkiler sınırlama yaratabilecektir.

İktisadi faaliyetler içinde inşaat sektörü görece hareketli olmaya devam edecektir. Ancak yüksek kredi faizleri ve yükselmeye devam eden inşaat maliyetleri faaliyetleri sınırlayacaktır. Yeni yerel yönetimlerin yeni inşaat işlerine geçişi zaman alacaktır. Deprem bölgesinde faaliyetler sürecektir. Riskli binaların dönüşümü işleri hareketli kalacaktır. Diğer yandan

kamu yatırım harcamalarında sınırlama çalışmaları kamu inşaatlarını yavaşlatacaktır.

İhracat faaliyetleri TL'nin değeri, pazarlardaki durgunluk ve jeopolitik gelişmelerden olumsuz etkilenmeye devam edecektir. Avrupa pazarındaki ilk toparlanma işaretleri mayıs ayında ihracata sınırlı katkı sağlayabilecektir. Ancak ihracatçıları fiyat tutturmakta yine zorlanacaktır. İthalatta ise gerilemenin sürmesi beklenmektedir. Ara mali, yatırım mali ve özellikle tüketim mali ithalatında gerileme olacaktır. Ancak TL'nin değeri ithalata cazip kılacaktır. Çin ve Hindistan ürünlerinin agresif fiyatları ile girişi de ithalatı artırma riski taşımaktadır.

Mayıs ayında açık ve örtülü sıkılaştırma önlemleri reel sektör üzerinde 2 yönden etkili olacaktır. Birincisi iç talepte belirgin bir yavaşlama olacaktır. Mevsimsellik etkisi yavaşlamayı sınırlayabilecektir. Nakit akışları azalacaktır. Diğer yandan finansman olanaklarının sıkılaştırılması ve yüksek finansman maliyetleri hem işleri yavaşlatacak hem de ödeme/taahhüt sıkıntılarını yaratabilecektir. Mayıs ayında konkordato ve karşılıksız çeklerde artışın sürmesi beklenmektedir. Mayıs ayında özellikle nakit akışına ve alacakların etkin yönetimine önem verilmelidir.

## 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



Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

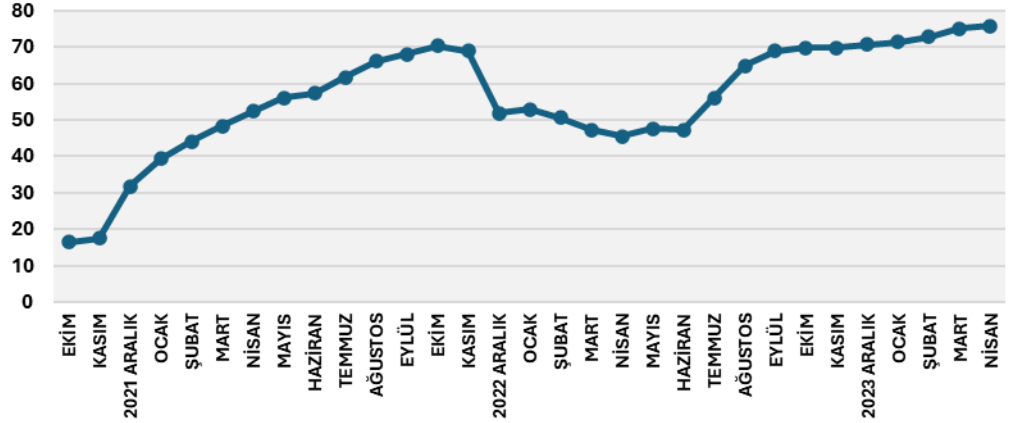
Web Adresi

[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

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

## Bilgi Yönetimi ÇEKİRDEK ENFLASYON

### ÇEKİRDEK ENFLASYON YILLIK YÜZDE



- Merkez Bankaları için enflasyon hedeflemesinde tüketici enflasyonu kadar çekirdek enflasyon da önem taşımaktadır. Çekirdek enflasyon merkez bankasının para politikası ile tam etki edebildiği ürünler sepetinin enflasyonudur. Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içecekler ile tütün ürünleri ve altın hariç ürünlerden oluşmaktadır.
- Nisan ayı itibariyle yıllık çekirdek enflasyon yüzde 75,81'e yükselmiştir. Çekirdek enflasyon 2023 temmuz ayından beri kesintisiz yükselmektedir. Merkez Bankası sıkılaştırma politikasının çekirdek enflasyon üzerinde etkisi henüz görülmemiştir. Çekirdek enflasyondaki artış genel olarak enflasyondaki katılışmayı ve fiyat davranışlarındaki bozulmanın sürdüğünü göstermektedir. Para politikası tarafında da ilave sıkılaştırmaya ihtiyaç görülmektedir.

### TEMEL GÖSTERGELER

	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN
Dolar/TL	26,7138	27,4260	28,2874	28,8728	29,4913	30,3497	31,2159	32,3436	32,3673
Euro/TL	29,0706	29,0828	30,1094	31,5722	32,6326	32,8475	33,8294	34,8650	34,6854
Euro/Dolar	1,0843	1,0573	1,0577	1,0888	1,1038	1,0819	1,0807	1,0797	1,0667
MB Politika Faizi %	25,00	30,00	35,00	40,00	42,50	45,00	45,00	50,00	50,00
Gösterge Tahvil Faizi %	21,55	29,74	35,16	38,86	39,68	43,27	44,87	45,44	44,49
TÜFE Yıllık %	58,94	61,53	61,36	61,98	64,77	64,86	67,07	68,50	69,80
Türkiye CDS 5Y	366,37	392,53	402,73	337,70	278,28	316,46	286,06	315,51	296,16
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-56.551	-51,541	-50,615	-49,395	-45,513	-37,611	-31,839		
Türkiye PMI	49,0	49,6	48,4	47,2	47,4	49,2	50,2	50,0	49,3
Toplam Krediler Milyar TL	10.444	10.704	10.986	11.322	11,672	11.932	12.359	12.877	12.899
Brent Petrol Varil Dolar	86,83	92,20	85,02	80,86	77,04	80,55	81,91	87,00	86,33
Dow Jones Endeksi	34.722	33.508	33.053	35.951	37.690	38.150	38.996	39.807	37.816
BIST-100 Endeksi	7.918	8.335	7.514	7.949	7.470	8.497	9.194	9.142	10.046