

MART 2024

Takvim ve Öngörüler

- Küresel Sanayi Toparlanıyor
- Büyük Merkez Bankaları Toplantıları
- Jeopolitik Riskler Artıyor
- Yerel Seçim Ekonomiyi Etkiliyor
- TL'de Değerlenme Hedefi
- İlave Sıkılaştırma Yerel Seçimler Sonrası
- Yüksek Enflasyon Sürüyor

İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Küresel Sanayide Toparlanma İşaretleri

Küresel sanayi PMI verisi şubat ayında 50,3 puana yükselerek büyüme alanına geçmiştir. PMI verisinin alt unsurlarından olan üretim ve alınan yurtiçi siparişler de 20 ay sonra ilk kez 50 puanın üzerine çıkmıştır. 2022 haziran ayından itibaren uygulanan sıkılaştırma politikaları ile daralan küresel sanayide toparlanma işaretleri görülmektedir. Toparlanma bölgeleri arasında ise farklılıklar göstermektedir. Euro bölgesi ve özellikle Almanya en zayıf bölgedir. ABD'de toparlanma belirginleşmiştir. Çin de ise toparlanma beklentilerin altında kalmaya devam etmektedir. Toparlanmanın ikinci çeyrekte daha hissedilir olması beklenmektedir.

Merkez Bankalarının Kritik Toplantıları

Büyük merkez bankalarının mart ayında kritik faiz toplantıları olacaktır. Büyük merkez bankaları enflasyondaki gerilemelere bağlı olarak faiz indirim süreçlerine giderek yaklaşmaktadır. AMB, FED ve İngiltere merkez bankası mart ayı toplantılarında faiz indirimine ilişkin olarak daha net bir takvim telaffuz edeceklerdir. İlk faiz indirimlerinin haziran ayında olacağı öngörülmektedir. Merkez bankaları ayrıca güncelledikleri 2024 enflasyon ve büyüme beklentilerini de açıklayacaktır. Faiz takviminin netleşmeye başlaması ekonomik beklentilerde de iyileşmeye yol açacaktır. Muhtemelen yılın ikinci yarısında iktisadi faaliyetler kalıcı toparlanma göstermeye başlayacaktır.

Mart Ayı Jeopolitik Riskler İçin Önemli

Küresel ekonomide enflasyonda düşüş, faiz indirimleri ve iktisadi faaliyetlerde toparlanma ana senaryosu önünde en önemli riskler jeopolitik kaynaklı olmaya devam etmektedir. Orta doğuda Ramazan ayı öncesi bir ateşkes sağlanmaya çalışılmaktadır. Aksi takdirde İsrail Gazze'de refah bölgesine hareket düzenleyecektir ve bu bölgesel çatışmaları tetikleyebilecektir. 15-17 mart tarihlerinde başkanlık seçimleri sonrası Rusya, Ukrayna karşısında daha katı tutum içine girecektir. Her iki bölgede çatışmaların artması navlun, enerji ve gıda fiyatları artışları ile enflasyondaki düşüşü kesintiye uğratabilecektir.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Yerel Seçimler Sonrası İçin Senaryolar ve Spekülasyonlar

Yerel seçim süreci ekonomiyi giderek ve beklentilerin üzerinde etkilemeye başlamıştır. Yerel seçimler genel seçim havasına bürünmüştür. Bu nedenle seçim sonuçlarına bağlı olarak sonrası için senaryolar giderek artmaktadır ve ekonomi alanında birçok spekülasyon yapılmaktadır. Seçimler sonrasında ana senaryomuz seçim sonuçları ne olursa olsun ekonomi yönetiminin ve politikalarının devam etmesidir. Ancak bu senaryomuzun dışında ekonomi yönetimi ve politikalarının değişmesi, sıkılaştırma programının çok daha radikal uygulanması ile ekonomide kriz yaşanması gibi senaryolar da seslendirilmektedir. Bu senaryoların gerçekleşme olasılığı düşük olmakla birlikte özellikle iş dünyası etkilenmektedir. Buna bağlı olarak işlerde genel olarak yerel seçimler öncesi bir bekle-gör eğilimi kuvvetlenmektedir.

TC. Merkez Bankası Sıkılaştırmayı Yeterli Görüyor

TC. Merkez Bankası yeni başkanı ile ilk toplantısını yapmış ve faiz oranını yüzde 45'te tutarak para politikasındaki sıkılaştırmanın 2024 sonu yüzde 36 enflasyon hedefine ulaşmak için yeterli olduğunu açıklamıştır. Buna göre merkez

bankası politika faizini, kredi büyümesindeki sıkılaştırmayı ve TL likiditesinin azaltılmasını büyük ölçüde yeterli görmektedir. Bununla birlikte merkez bankası muhtemelen yerel seçimler sonrası likiditenin azaltılması ile bireysel krediler ve döviz tevdiat hesapları ile ilgili yeni sıkılaştırıcı adımlar atacaktır.

Türk Lirasında Reel Değerlenme Hedefi

TC. Merkez Bankası'nın yeni başkanı ile yaptığı toplantı sonrası en önemli açıklaması TL'nin değerine ilişkin olmuştur. Banka, deflasyon sürecinde ana unsurlardan birinin TL'nin reel olarak değerlendirilmesi olduğunu açıklamıştır. Diğer bir deyişle banka enflasyon ile mücadeleye katkı sağlaması için TL'nin reel olarak değerlendirilmesini hedeflemektedir. TL'de reel olarak değerlendirme sıkı para politikası ile sağlanacaktır. TL'nin reel olarak değerlendirilmesi yanı sıra başta dış ticaret açığı olmak üzere birçok makro dengeyi de etkileyecektir.

Döviz Talebinde Artış, Rezervlerde Düşüş

Ekonomik aktörlerin büyük bölümünde yerel seçimlerden sonra döviz

kurlarında önemli bir artış olacağı beklentisi oluşmuştur. Buna bağlı olarak ocak ayının ilk haftasından itibaren döviz talebi artmaya başlamıştır. TL mevduat faizleri döviz artan talebi engellemek için yeterli değildir. Kur korumalı mevduatlardan dönüşlerde döviz talebi artmaktadır. Yılbaşından bu yana artan döviz talebini TC. Merkez Bankası karşılamaktadır ve bu nedenle bankanın brüt ve net döviz rezervleri yeni yılda 15 milyar dolar azalmıştır. Seçim sonrası beklentileri döviz talebini canlı tutacaktır.

Enflasyonda Artış Sürüyor

Yeni yılda ocak ayından sonra şubat ayında da yüksek enflasyonlar gerçekleşmiştir ve yıllık enflasyon yükselmektedir. TÜFE ve çekirdek enflasyon artış eğilimindedir. Sıkılaştırma politikaları henüz enflasyon beklentilerinde iyileşme sağlayamamıştır. Hizmet ve gıda enflasyonu yüksek gerçekleşmektedir. Yerel seçimler sonrası enflasyon ile mücadelede özellikle kamu ve bütçe tarafında yeni önlemlere ihtiyaç bulunmaktadır.

MART 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
				1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD ŞUBAT AYI PMI İMALAT VERİLERİ	2	3
4 TÜRKİYE ŞUBAT AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	5	6 AVRUPA OCAK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7 ECB AVRUPA MB FAİZ KARARI	8 TÜRKİYE KREDİ NOTU FitchRatings ABD ŞUBAT AYI İŞSİZLİK VERİSİ	9	10
11 TÜRKİYE OCAK AYI İŞSİZLİK VERİSİ TÜRKİYE OCAK AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	12 TÜRKİYE OCAK AYI CARİ AÇIK VERİSİ TÜRKİYE OCAK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ ABD ŞUBAT AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	13 AVRUPA OCAK AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	14 TÜRKİYE ŞUBAT AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ ABD ŞUBAT AYI ÜFE VERİSİ ABD ŞUBAT AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	15 ABD ŞUBAT AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16	17
18 TÜRKİYE OCAK AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ BOJ JAPONYA MB FAİZ KARARI AVRUPA ŞUBAT AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	19	20 TÜRKİYE MART AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ TÜRKİYE ŞUBAT AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ FED ABD MB FAİZ KARARI	21 TCMB FAİZ KARARI BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	22 TÜRKİYE MART AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB MART AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	23	24
25 TÜRKİYE 2023 YILI İŞSİZLİK VERİSİ	26	27	28 TÜRKİYE MART AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	29 TÜRKİYE ŞUBAT AYI DIŞ TİCARET İSTATİSTİKLERİ TÜRKİYE MART 2024 ENERJİ TARİFELERİ	30	31

Mali Göstergelerde Öngörüler

- **Türk Lirasında Sıçrama Olur mu?**
- **TL Faizler Zirvede**
- **İlk Çeyrekte Güçlü Dolar**

"Türk Lirası Sepet Kur Kademeli Değer Kaybediyor"

Döviz Kurlarında Sıçrama Beklentileri

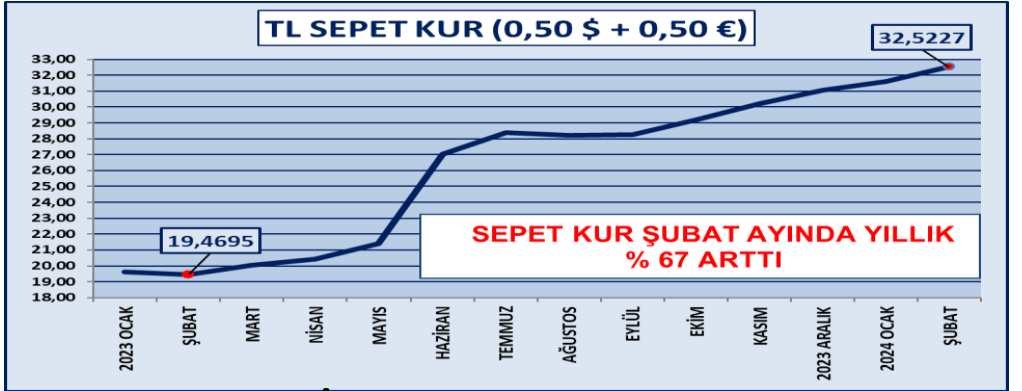
Türk lirasına ilişkin olarak beklentiler yerel seçimlere doğru giderek bozulmaktadır. Yerel seçimler sonrasında döviz kurlarında sıçrama olacağı ve TL'de Mayıs 2023 sonrası yaşanan düzeltmenin benzerinin yaşanacağı beklentileri oluşmuştur. Buna bağlı olarak döviz talebi artarken TL'de değer kaybı da özellikle şubat ayında hızlanmıştır. Yerel seçimler sonrası ekonomi yönetimi ve programının aynen sürmesi halinde döviz kurlarında sıçrama yaşanması olasılığı çok düşüktür. Ancak TL'de değer kaybı bir miktar daha hız kazanacaktır. Haziran ayından itibaren ise TL'de değer kaybı yavaşlayacaktır.

Türk Lirası Faizler Yüksek Kalacak

Yerel seçimler öncesi risklerin yönetilmesi amacıyla TL faiz oranları en yüksek seviyelerinde kalmaya devam edecektir. Merkez Bankası özellikle döviz talebi sınırlamak için daha yüksek mevduat faizlerini teşvik etmektedir. Mevduat faizleri ve kredi faizleri yıllıklandırılmış olarak yüzde 50'nin üzerinde kalacaktır. Merkez Bankası yine TL likiditesini azaltmaya dönük ilave önlemler alabilecektir. Bu önlemler de TL faizleri artıracaktır. Yerel seçimler sonrası ekonomi yönetimi ve programının aynen ve ilave önlemlerle sürmesi halinde belirsizlikler ve riskler azalacaktır. Faizlerde düşüş bundan sonra kademeli olarak başlayabilecektir.

Güçlü ABD Doları, Zayıf Emtia Görünümü

ABD doları 2024 yılının ilk yarısında güçlü kalmaya devam edecektir. ABD merkez bankası FED faiz indirimlerine en erken haziran-temmuz aylarında başlayacaktır. ABD ekonomisinde büyüme, istihdam ve finansal istikrar aşırı sıkılaşmaya karşın kuvvetli kalmaya devam etmektedir. Bu unsurlar doları desteklemektedir. Diğer yandan küresel ekonomideki yavaş tempo, Çin ekonomisindeki zayıf büyüme ve sıkıntılar nedeniyle emtia talebi de düşük kalmaktadır. Emtia fiyatları muhtemelen mart-nisan aylarında da zayıf kalmaya devam edecektir. Fiyat artışları faiz indirimi takvimine bağlı olacaktır.



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

İktisadi faaliyetleri mart ayında üç unsur belirleyecektir. Bunlardan ilki seçimler öncesi ve sonrası gelişmeler ve beklentiler olacaktır. İkincisi geleneksel ramazan ayı etkileri olacaktır. Üçüncüsü ise küresel ihracat pazarlarındaki gelişmeler ve jeopolitik riskler olacaktır.

Büyük merkez bankalarının mart ayı toplantılarında faiz indirimlerine ilişkin daha net tutum almaları ve indirim takvimine netlik kazandırmaları belirsizlikleri azaltacak ve yılın ikinci yarısına dönük beklentileri olumlu etkileyecektir. Yılın ikinci çeyreğinde ihracat siparişlerinde hareketlenme beklenmelidir.

Dışarıda jeopolitik riskler içinde özellikle İsrail'in ramazan ayında Gazze'nin güneyinde refah bölgesine saldırması bölgesel çatışmaları tetikleyebilecektir. Enerji fiyatları, ABD doları, altın fiyatları yükselecektir. Küresel enflasyon ile mücadele kesintiye uğrarken TL'de de değer kaybı hızlanabilecektir.

Mart ayında ramazan ayının geleneksel etkileri görülecektir. Özellikle gıda ürünlerine dönük talep artacaktır. Hizmetler ve turizm sektörü ramazan ayına dönük faaliyetlere ağırlık verecektir. Ekonominin diğer alanlarında ise

geleneksel bir yavaşlama olacaktır.

Yerel seçimler öncesi gelişmeler ve sonrasına yönelik beklentiler mart ayında iktisadi faaliyetleri şekillendirecek bir diğer önemli unsur olacaktır. Genel olarak yerel seçimler öncesinde mevcut işlerin devamı ve varlıkların korunması yönünde bir eğilim bulunmaktadır. Yerel seçimler sonrası için bir bekle-gör dönemi olacaktır. Ekonomik aktörler seçim sonrası beklentilerine göre mali pozisyonlarını alacaktır.

İktisadi faaliyetler içinde inşaat sektörü hareketli olmaya devam edecektir. Yerel seçimler öncesi belediyeler birçok projelerini tamamlama telaşı içindedir ve bu da inşaat işlerini hızlandırmaktadır. Deprem bölgesinde de faaliyetler hızlanmıştır. Riskli binaların dönüşümü işleri de hareketlidir. Diğer yandan konut satışları zayıflamaya devam etmektedir.

Beyaz eşya, küçük ev aletleri, tüketici elektroniği ve mobilya gibi dayanıklı tüketim malı sektörlerinde talep yüksek kalacaktır. Kredi kartlarına kısıtlama gelecek ve yerel seçim sonrası fiyatlar artacak beklentisi ile ilave talep yaşanmaktadır. Otomotiv sektörü de

oldukça hareketlidir. Perakende sektörü ve hizmetler sektöründe ramazan ayı ile uyumlu harcamalar öne çıkacaktır. Bu alanlarda da harcamalar hareketli olacaktır. Yılbaşındaki ücret artışları talebi desteklemektedir.

İç tüketimin ve talebin görece canlı kalması nedeniyle sanayi üretiminde de şubat ayında belirgin bir hareketlenme yaşanmıştır. İstanbul Sanayi Odası PMI verisi ocak ayında 49,2 olarak gerçekleştiği son Şubat'ta 50,2'ye yükselerek yeniden 50,0 eşik değerinin üzerine çıkmıştır. Son veri, faaliyet koşullarının ılımlı düzeyde de olsa son sekiz aydır ilk kez iyileştigiğine işaret etmiştir. Şubat ayında genel faaliyet koşullarının güçlenmesinde imalat sanayi üretiminin yeniden büyümeye geçmesi belirleyici olmuştur. Üretim geçen yılın haziran ayından bu yana ilk kez artış kaydetmiş ve güçlü şekilde toparlanmıştır. Mart ayında ramazan ayı etkisi görülebilecektir.

Tüm bu gelişmeler ve beklentiler çerçevesinde yerel seçimler sonrası enflasyon ile mücadele için yeni sıkılaştırıcı ilave önlemlerin alınmasına ihtiyaç bulunmaktadır. Reel sektör yerel seçimler sonrasında yapılacak olası ilave sıkılaştırmanın etkilerine karşı gerekli önlemlerini almalıdır.

- **Sanayide İlk Üretim Artışı**
- **İç Talepte Sektörler Arası Farklılaşma**
- **Yerel Seçimler Öncesi Bekle-Gör Dönemi**
- **Geleneksel Ramazan Ayı Etkileri Görülecek**
- **Yerel Seçimler Sonrası İlave Sıkılaşmaya Hazırlık**

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

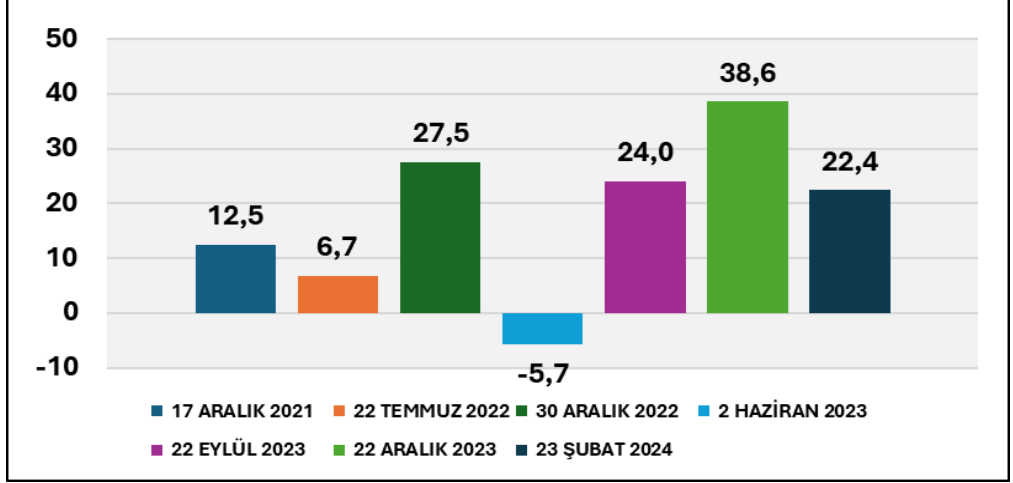
Web Adresi

www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi DÖVİZ REZERVLERİ

TC.MERKEZ BANKASI NET DÖVİZ REZERVLERİ



- Rasyonel ekonomi politikalarına dönüşün ardından önemli iyileşme alanlarından birisi merkez bankasının net döviz rezervlerindeki artış olmuştur. 2023 seçimlerinde negatif olan net döviz rezervleri daha sonra yükselişe geçmiş ve 22 aralık haftasında 38,6 milyar dolara kadar ulaşmıştır.
- Yeni yılın başından itibaren ise merkez bankasının döviz rezervleri yeniden azalmaya başlamıştır. Enflasyonda artış ve beklentilerdeki bozulma yanı sıra yerel seçimler sonrası döviz kurlarında sıçrama olacağı endişeleri ile dövize talep önemli ölçüde artmıştır. KKM dönüşleri dövize artan talep yaratmaktadır. Bunlara bağlı olarak da net rezervler azalmaktadır. TL'ye olan güveni ve talebi yeniden tesis etmek için sıkıştırmada yeni adımlara ihtiyaç bulunmaktadır.

TEMEL GÖSTERGELER

	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT
Dolar/TL	25,8696	26,9808	26,7138	27,4260	28,2874	28,8728	29,4913	30,3497	31,2159
Euro/TL	28,2048	29,7524	29,0706	29,0828	30,1094	31,5722	32,6326	32,8475	33,8294
Euro/Dolar	1,0914	1,0998	1,0843	1,0573	1,0577	1,0888	1,1038	1,0819	1,0807
MB Politika Faizi %	15,00	17,50	25,00	30,00	35,00	40,00	42,50	45,00	45,00
Gösterge Tahvil Faizi %	15,21	15,59	21,55	29,74	35,16	38,86	39,68	43,27	44,87
TÜFE Yıllık %	38,21	47,83	58,94	61,53	61,36	61,98	64,77	64,86	67,07
Türkiye CDS 5Y	483,66	419,07	366,37	392,53	402,73	337,70	278,28	316,46	286,06
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-56.666	-58.780	-56.354	-51,298	-50,344	-49,075	-45,150		
Türkiye PMI	51,5	49,9	49,0	49,6	48,4	47,2	47,4	49,2	50,2
Toplam Krediler Milyar TL	10.004	10.317	10.444	10.704	10.986	11.322	11,672	11.932	12.203
Brent Petrol Varil Dolar	70,64	85,43	86,83	92,20	85,02	80,86	77,04	80,55	81,91
Dow Jones Endeksi	34.408	35.560	34.722	33.508	33.053	35.951	37.690	38.150	38.996
BIST-100 Endeksi	5.759	7.217	7.918	8.335	7.514	7.949	7.470	8.497	9.194