

HAZİRAN 2024

Takvim ve Öngörüler

- İlk Faiz İndirimi Avrupa'dan
- Küresel Zayıf Toparlanma
- Jeopolitik Riskler Çok Canlı
- Dezenflasyon Süreci Başladı
- Döviz Rezervleri Artıyor
- Yeni Vergiler Gelecek
- Tüketim ve İthalatta Yeni Önlemler Gelebilir

İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Kritik Merkez Bankaları Kararları
2022 yılı ikinci çeyreğinde bu yana sıkı para politikası uygulayan ve enflasyonlarda düşüşler sağlayan büyük merkez bankaları haziran ayında kritik toplantılar yapacaklardır. 6 Haziran günü Avrupa merkez bankası faiz oranını 25 baz düşürerek yüzde 4,25'e indirecektir. Avrupa merkez bankası yılın geri kalanı için de faizlerde indirim mesajı verecektir. Faiz indirimleri Avrupa ekonomisi için olumlu olacaktır. ABD merkez bankası faiz indirimleri ötelenmiştir. Haziran ayı toplantısında yılın geri kalanı için daha az faiz indirimi açıklanacaktır. İngiltere'de 4 temmuzda yapılacak erken seçimler nedeniyle faiz indirimleri sonbahara ertelenmiştir. Merkez bankaları büyüme beklentilerini de açıklayacaktır.

Küresel Ekonomide Zayıf Toparlanma
Küresel ekonomide enflasyonların hedefe yaklaşacağı ve faiz indirimlerinin yılın ikinci çeyreğinde başlayacağı beklentileri ile toparlanmanın ikinci çeyrekte daha hissedilir şekilde olacağı tahmin edilmekteydi. Ancak enflasyonlar halen hedeflerin üzerinde kalırken, jeopolitik gelişmeler de riskler yaratmaktadır. Bu çerçevede ikinci çeyrekte beklenen toparlanma zayıf gerçekleşmektedir. Küresel sanayi PMI verisi 50,9 puan ile büyüme alanına geçmiştir, ancak kırılgandır. Hizmet PMI verileri ortalama 52 puan seviyesindedir. Daha hissedilir toparlanma üçüncü çeyreğe ötelenmiştir. Yaz aylarındaki faiz indirimleri takvimi toparlanmada belirleyici olacaktır.

Jeopolitik Riskler ve Yaklaşan ABD Seçimi
Rusya-Ukrayna arasında savaş giderek Rusya lehine olarak sürmektedir ve Avrupa için riskler artmaktadır. Orta Doğu Gazze'de çatışmalar devam edecektir. Süreli bir ateşkes olabilecektir. Çin-Tayvan gerginliği de yükselmektedir. Tüm bu gerginliklere dolaylı olarak muhatap olan ABD'de kasım ayında yapılacak başkanlık seçimleri de yaklaşmaktadır. Seçimleri Trump'ın kazanması halinde jeopolitik gerginliklerin nasıl evrileceği belirsizdir. Bu nedenle yaz ayları sakinliği sonrası uluslararası finansal piyasalarda yeni fiyatlamalar başlayacaktır. Ancak fiyatlamaların yönü şimdilik belirsizdir. Sert hareketler olasıdır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Dezenflasyon Süreci Başladı
2023 yılı haziran ayında ekonomide rasyonel politikalara geçilmiş ve enflasyon ile mücadele ve fiyat istikrarı sağlanması ana hedef ilan edilmişti. Bu çerçevede ekonomi yönetimi ve merkez bankası Haziran 2023-Mayıs 2024 dönemini hazırlık süreci olarak ilan etmişlerdi. Yine merkez bankası 2024 mayıs ayı sonunda enflasyonun yüzde 75 ile en yüksek seviyeye ulaşacağını ve dezenflasyon sürecinin de 2024 haziran ayında itibaren başlayacağını açıklamıştı. Merkez bankasının tahmin ettiği gibi mayıs ayında tüketici enflasyonu yüzde 75,5 ile en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Haziran ayından itibaren ise dezenflasyon süreci başlamıştır. Dezenflasyon sürecinin ilk 4 ayı çok kritik olacaktır. Yılsonu hedefine ulaşmak için Eylül sonunda enflasyonun yüzde 45'lere indirilmesi gerekmektedir. Aylık enflasyonların ortalama yüzde 1,5 seviyelerinde olması gerekmektedir. Bunun için önümüzdeki 4 ayda sıkılaşma politikaları kararlılıkla ve azami seviyede uygulanacaktır.

Döviz Rezervlerinde Hızlı İyileşme
TCMB döviz rezervleri 2018 ağustos ayından itibaren hızla gerilemişti. Türk lirasının değerini korumak için yapılan döviz satışları merkez bankası döviz

rezervlerinin negatife dönmesine yol açmıştı. Mart ayı sonunda bankalar ile yapılan swap işlemleri dahil net döviz rezervleri -65,5 milyar dolara inmişti. Yerel seçimler sonrası programın kararlılıkla uygulanması ve para-maliye politikalarındaki sıkılaştırmalar ile hem yurtdışından kaynak girişi başlamış hem de yeniden dövizden TL'ye geçiş gerçekleşmiştir. Bunlara bağlı olarak oluşan döviz arzını merkez bankası satın alarak döviz rezervlerini artırmaktadır.

Merkez bankası ayrıca bankalara olan swap döviz borçlarını da tamamen kapatmıştır. Yurtdışından finansal akışların ve yurtiçinde TL'ye dönüşün haziran sonuna kadar yavaşlayarak sürmesi beklenmektedir. Merkez Bankası haziran ayında da rezerv biriktirmeye devam edecektir. Daha sonra dövizde ticari kanal üzerinden hareketler belirleyici olacaktır. Türkiye haziran ayında gri listeden de çıkacaktır.

Yeni Vergi Hazırlıkları ve Bütçe
Haziran ayında yeni vergiler ihdas edilmesine dönük olarak torba yasa

meclise gelecektir ve kanunlaşacaktır. Yeni vergi düzenlemeleri içinde KDV istisnalarının azaltılması, asgari kurumlar vergisi uygulanması, kripto ve menkul kıymet kazançlarının vergilendirilmesi, konut ve gayrimenkul yatırımları ve getirileri için vergiler vb. düzenlemeler üzerinde çalışılmaktadır. Yeni vergiler bütçeye gelirler yönünden katkı sağlayacaktır, ancak başta konut sektörü olmak sektörlerde yeni dengeler kurulacaktır.

Cari İşlemler Dengesinde İyileşme ve Yeni Önlemler

Ekonomi programının bir diğer hedefi sürdürülebilir cari işlemler dengesi (açığı) sağlanmasıdır. Cari işlemler açığında da iyileşme sürmektedir. Mayıs ayında ihracat artarken, ithalat gerilemiştir. Yaz aylarında pozitif cari dengeler olacaktır. Ancak tüketim malı ithalatı otomotiv ithalatına bağlı olarak yükselmektedir. Bu nedenle otomobiller üzerindeki ÖTV oranlarının artırılması da düşünülmektedir. Yüksek seyreden yatırım malı ithalatı yavaşlamaya başlamıştır. Yatırımlar ikinci çeyrekte durağanlaşmıştır.

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

Mali Göstergelerde Öngörüler

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

Türk Lirasında Değer Kaybı Yaz Aylarında Yavaşlayacak

Ekonomi programının kararlılıkla uygulanması sonucu Türk lirasında değer kaybı nisan-mayıs aylarında önemli ölçüde durağanlaşmıştır. Haziran ayında ise TL'de değer kaybı yavaş seyirde gerçekleşecektir. Yerel seçimler sonrası başlayan yurtdışı finansal kaynak girişi ve dövizden TL'ye geçiş haziran ayında yavaşlayarak sürecektir. Temmuz ayında ise finansal kaynak girişi ve TL'ye dönüş normalleşecektir. Bu nedenle haziran ayında sınırlı bir değer kaybı yaşayacak TL'nin değerini yaz aylarında ticaret ve yatırım kanallarındaki döviz akışı belirleyecektir. Muhtemelen TL temmuz-ağustos aylarında da sınırlı değer kayıpları yaşayacaktır.

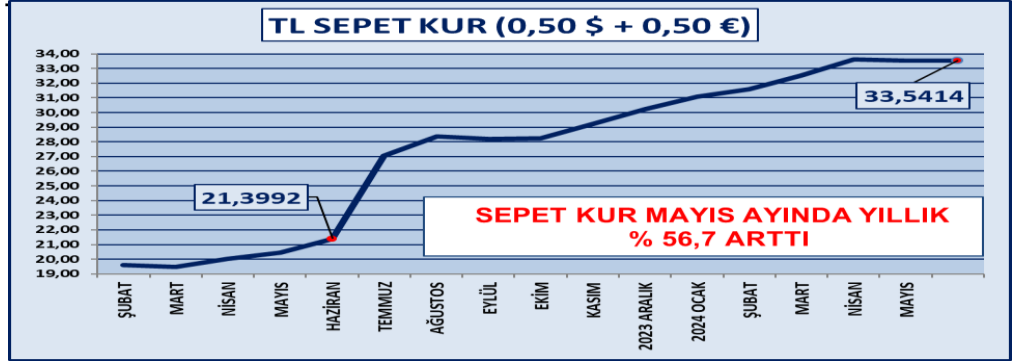
Türk Lirası Faizler Haziran Ayında Zirvede Kalacak

Dezenflasyon sürecinde önümüzdeki 4 ayın enflasyonları çok önemli olacaktır. Bu nedenle kamu otoriteleri para politikasında bir gevşemeye izin vermeyecektir. Özellikle Haziran ve temmuz aylarında faizlerin yüksek kalması istenmektedir. Haziran ayında hem mevduat hem de kredi faizleri talebi kontrol etmek için yüksek kalacaktır. TL'de ilk faiz düşüşleri muhtemelen ağustos ayı ortasından itibaren başlayacaktır. Ancak bankalar daha uzun vadeli TL krediler için daha düşük faiz oranları uygulayabilecektir.

Euro-Dolar Paritesi Gerileyecek

Avrupa merkez bankası haziran ayında ilk faiz indirimi yapacaktır ve yılın geri kalanında da faiz indirimlerine devam edecektir. ABD merkez bankasının ise 2024 yılında sadece 1 faiz indirimi yapma ve hatta faiz indirimi olmaması ihtimalleri artmaktadır. Bu beklentiler çerçevesinde ABD doları güçlü kalmaya ve Euro dolar paritesi de gerilemeye devam edecektir. Emtia fiyatları da zayıf talepten ve güçlü dolardan olumsuz etkilenebilir devam edecektir. Ancak jeopolitik gelişmeler altın ve petrol üzerinde daha belirleyici olacaktır.

"Türk Lirası Sepet Kur Durağanlaştı"



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Dezenflasyon sürecinin Haziran-Eylül döneminde reel sektör için 3 senaryo olasıdır.

Yıl sonunda Yüzde 38 Enflasyon Hedefine Ulaşılması Senaryosu

Merkez Bankası 2024 yılsonu enflasyon hedefini yüzde 38 olarak güncellemiştir. Tahmin aralığında yer alan yüzde 42 üst bandı ise değiştirmiştir. Bu çerçevede yılsonunda enflasyonun yüzde 38-40 seviyelerinde gerçekleşmesi halinde merkez bankasının hedefine de ulaşmış olacaktır. Yılın ilk 5 ayında enflasyon yüzde 22,5 olmuştur. Buna bağlı olarak ilk senaryo içinde yüzde 38-40 aralığındaki bir hedefe ulaşılması için önümüzdeki 7 ay boyunca toplam 12-13 puanlık bir enflasyona ihtiyaç duyulmaktadır. Diğer bir hesaplama ile aylık enflasyonun ortalama yüzde 2,0'yi geçmemesi gerekmektedir. Yüzde 38-40 hedefine ulaşmak için gerekli enflasyon ihtiyacı dikkate alındığında öncelikle haziran-eylül döneminde önemli bir sıkılaştırma olacağı görülmektedir. Para ve maliye politikası dezenflasyon sürecinde öngörülen düşüşü sağlamak için sıkılaştırmadan taviz vermeyecektir. Maliye politikası tarafında yeni vergi hazırlıkları sürmektedir. Yine ihtiyaç duyulan enflasyon dikkate alındığında

yılın ikinci yarısı için ücret artışları olmayacaktır ve enerji zamları da çok sınırlı gerçekleşecektir. Önümüzdeki 4 ay boyunca beklenen sıkılaştırma gerçekleşirse reel sektör daha fazla zorlanacaktır. Nitekim zaten zayıf olan dış talebe daralana iç talep de eklenecektir. İç talep yılın ilk çeyrek döneminde göreceli olarak güçlü kalmıştı. İkinci çeyrekte yavaşlamaya başlayan iç talep üçüncü çeyrekte durağanlaşacaktır. Reel sektör için nakit akışları azalacaktır. Artan nakit sıkışıklığı karşısında yüksek kredi maliyetleri ile kredi kullanımı da bir çözüm olamayacaktır. Konkordato ve iflaslar artabilecektir. Bu çerçevede ilk senaryo hedefine ulaşılmasında reel sektörün sıkılaşmaya ne kadar dayanacağı belirleyici olacaktır. Ücret artışları yapılmaması halinde yılın son çeyreğinde satın alma gücü daha da azalacaktır. Bu senaryo içinde haziran-eylül dönemi reel sektör için sıkılaşmanın en zor dönemi olacaktır.

Enflasyonda Düşüş Olmazsa Daha Fazla Sıkılaştırma Olur mu?

Sıkılaştırma politikalarının en üst seviyede uygulanmasına rağmen enflasyonda istenen düşüş yaz aylarında sağlanamazsa ekim-kasım aylarında ilave sıkılaştırma önlemleri

alınması ihtiyacı ortaya çıkacaktır. Örneğin merkez bankası ve piyasa faizlerinde artış ihtiyacı söz konusu olabilecektir. Ancak hem reel sektör için hem de hane halkları ve çalışanlar için daha fazla sıkılaşmayı kaldırmak mümkün olmayacaktır. Ayrıca ekonomi yönetimi için ilave sıkılaşmaya gitmek çok zor olacaktır.

Enflasyonda Düşüş Olmazsa Programdan Çıkılır mı?

Sıkılaştırma politikalarının en üst seviyede uygulanmasına rağmen enflasyonda istenen düşüş yaz aylarında sağlanamazsa programa tepkiler artabilecektir. Nitekim Haziran 2023-Eylül 2024 arasında uygulanan sıkılaştırma politikalarına rağmen enflasyon eylül sonu için halen yüzde 50'ler ve üzeri seviyelerde kalırsa programdan çıkılması talepleri hem siyasi olarak hem de ekonomik olarak artacaktır. Programdan çıkılmasının sonuçları ise ekonomik açıdan daha yüksek enflasyon-faizler ve döviz kurları olabilecektir. Bu nedenle programdan çıkış senaryosu reel sektör için de en kötü senaryo olacaktır. Dezenflasyon sürecinin Haziran-Eylül döneminde reel sektör için 3 senaryo olasıdır.

- **Dezenflasyon Süreci İktisadi Faaliyetleri Yavaşlatacak**
- **Yüzde 38 Yılsonu Enflasyon Hedefi İçin Haziran-Eylül Kritik**
- **Enflasyon Düşmezse İlave Sıkılaştırma Zor Olacak**
- **Reel Sektör İçin En Zorlu 4 Aya Girdik**
- **Nakit Akışı ve Stok Yönetimi Önemli**

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



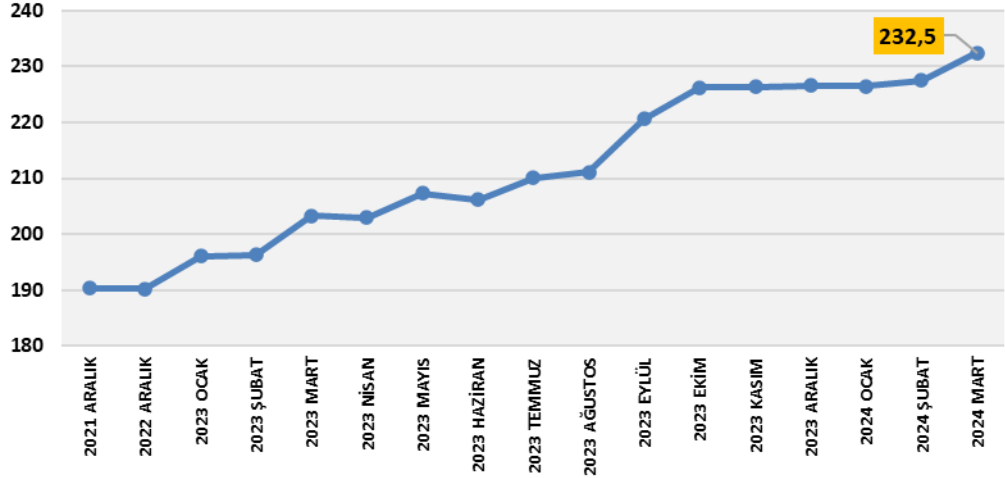
Web Adresi
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

KISA VADELİ DİŞ BORÇLAR

1 YIL İÇİNDE ÖDENECEK DİŞ BORÇLAR MİLYAR DOLAR



- Uygulanan ekonomi programında dezenflasyon sürecine girilmiştir. 12 aydır süren sıkılaşmaya rağmen mayıs ayında en yüksek enflasyona ulaşılmıştır. Dezenflasyon sürecine girilirken Türkiye'ye dış kaynak girişi de artmaktadır. Enflasyonda düşüş yaşanacağına dair bir kanaat oluşmuştur. Buna bağlı olarak 1 yıl içinde ödemesi gereken dış borçlar 232,5 milyar dolara çıkmıştır.
- Enflasyonda hedeflenen düşüşün sağlanamaması halinde daha fazla sıkılaşma talebinin karşılanması siyaseten zor olacaktır. Bu süreçte yeniden dövize talep oluşması muhtemeldir. Böyle bir ortamda Türkiye'nin 1 yıl içinde ödemesi gereken dış borçları da en önemli riski oluşturacaktır.

TEMEL GÖSTERGELER

	EYLÜL	EKİM	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS
Dolar/TL	27,4260	28,2874	28,8728	29,4913	30,3497	31,2159	32,3436	32,3673	32,1918
Euro/TL	29,0828	30,1094	31,5722	32,6326	32,8475	33,8294	34,8650	34,6854	34,8910
Euro/Dolar	1,0573	1,0577	1,0888	1,1038	1,0819	1,0807	1,0797	1,0667	1,0848
MB Politika Faizi %	30,00	35,00	40,00	42,50	45,00	45,00	50,00	50,00	50,00
Gösterge Tahvil Faizi %	29,74	35,16	38,86	39,68	43,27	44,87	45,44	44,49	41,61
TÜFE Yıllık %	61,53	61,36	61,98	64,77	64,86	67,07	68,50	69,80	75,45
Türkiye CDS 5Y	392,53	402,73	337,70	278,28	316,46	286,06	315,51	296,16	320,16
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-49,934	-49,479	-48,550	-44,961	-37,383	-31,936	-31,232		
Türkiye PMI	49,6	48,4	47,2	47,4	49,2	50,2	50,0	49,3	48,4
Toplam Krediler Milyar TL	10.704	10.986	11.322	11,672	11.932	12.359	12.927	13.141	13.398
Brent Petrol Varil Dolar	92,20	85,02	80,86	77,04	80,55	81,91	87,00	86,33	81,11
Dow Jones Endeksi	33.508	33.053	35.951	37.690	38.150	38.996	39.807	37.816	38,686
BIST-100 Endeksi	8.335	7.514	7.949	7.470	8.497	9.194	9.142	10.046	18,498