

EKİM 2024

## Takvim ve Öngörüler

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## Faiz İndirimleri Sürecek

2022 haziran ayından itibaren uygulanan sıkı para politikaları enflasyonların düşürülmesinde büyük ölçüde başarılı olmuştur. Küresel ekonomide önemli yavaşlamaya yol açan sıkı para politikalarında sona gelmektedir. Büyük merkez bankaları ve diğer birçok merkez bankası eylül ayında faiz indirimlerine başlamış veya devam etmiştir. ABD merkez bankası faizi yüzde 5,00'e indirmiştir. Avrupa merkez bankası faizi yüzde 4,25'ten 3,65'e çekmiştir. Merkez bankalarının faiz indirimleri yılın geri kalanında ve 2025 yılında da sürecektir. Faiz indirimleri ile toparlanma beklentileri artmaktadır. Toparlanma önünde en önemli engel jeopolitik ve siyasi riskler olacaktır.

## Küresel Durgunluk Sürüyor

Sıkı para politikaları, küresel ayrışma, ekonomilerdeki yapısal sorunlar ile jeopolitik ve siyasi riskler 2024 yılında küresel ekonomide belirgin bir yavaşlamaya yol açmıştır. Yılın ikinci yarısında toparlanmanın başlaması ümidi varken tam tersine özellikle sanayide artan bir durgunluk yaşanmaktadır. Küresel sanayi PMI verisi üst üste üçüncü ayda da 48,8 puan ile daralmaya işaret etmiştir. Sanayi PMI verileri ABD'de 47,3, Çin'de 49,3, Euro Bölgesinde 45,0 ve Japonya'da 49,7 puan ile daralma bölgesinde bulunmaktadır. Faiz indirimlerinin sanayilerdeki toparlanmaya katkısı zaman alacaktır. Özellikle Euro bölgesi sanayi için jeopolitik riskler ve yapısal sorunlar sınırlayıcı olmaya devam etmektedir.

## Çin'den Ekonomiye Destekler

Çin ekonomisi salgın sonrası süreçte yıllık ortalama yüzde 5,0 büyüme hedefi belirlemiştir. Ancak ekonomideki yapısal sorunlar nedeniyle büyüme ivme kaybetmeye devam etmektedir. Hane halkı tüketimleri düşerken, gayrimenkul ve inşaat sektörü sorunu çözülememiştir. Fiyatlar uzun süredir gerilemektedir. Hisse senedi piyasaları da düşüş eğiliminden çıkamamıştır. Çin hükümetinin kademeli olarak aldığı önlemler yetersiz kalmıştır. Bu nedenle eylül ayının son haftasında Çin, bankacılık sektörü, sermaye piyasaları, inşaat sektörü ve tüketim alanını destekleyecek kapsamlı önlemleri yürürlüğe koymuştur. Çin talep tarafını desteklemeye başlamıştır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## Orta Vadeli Programda İddialı Enflasyon Hedefi

2025-2027 dönemi orta vadeli programı 2025 yılsonu yüzde 17,5 Tüfe hedefi koymuştur ve bu iddialı hedef merkez bankası ile istişare içinde belirlenmiştir. Merkez Bankası da 2025 yılı enflasyon hedefini bu şekilde güncelleyecektir. Yüzde 17,5 ulaşılabilir bir hedeftir. Ancak iç talebin önemli ölçüde baskılanmaya devam etmesi gerekmektedir. 2025 yılsonunda yüzde 17,5 Tüfe hedefine ulaşılması için sıkı para politikası devam edecektir.

## Yüzde 17,5 Enflasyon Hedefi İçin Sıkılaştırma Politikası En Az 3 Çeyrek Daha Sürecek

Merkez Bankası yüksek faizi, kredi büyümesini sınırlaması ve likidite sıkılaşması gibi uygulamaları enflasyonda hedeflere yaklaşıncaya kadar 2025 yılında da sürecektir. Reel sektör açısından en azından 2025 yılının ilk yarısı sıkılaştırma politikalarının aynen sürdüğü, finansmana erişimin sınırlandırıldığı, maliyetlerdeki artışların kademeli olarak yavaşladığı, ihracat olanaklarının kısıtlı kalacağı ve iç talebin de baskılanmaya devam edeceği bir dönem olacaktır.

Enflasyondaki düşüş gerçekleşirse sıkılaştırma politikaları 2025 yılının ikinci yarısında gevşemeye başlayacaktır ve yılın ikinci yarısı reel sektör için daha uygun koşullara sahip olabilecektir.

## 2025 Yılında ABD Dolar Kurunda Yüzde 26,4 Artış Varsayıyor

Orta vadeli program hazırlanırken bazı göstergeler için varsayımlarda bulunmaktadır. Bunlardan bir tanesi döviz kurlarına ilişkin varsayımlardır. Orta vadeli programın 2024 bitiş ile 2025 yılı için dolar/TL kuru varsayımları şöyledir. Buna göre 2024 sonunda dolar/TL kurunun 36,95 TL seviyesinde olacağı varsayılmıştır. 2024 yıl ortalaması kuru 33,22 TL olacaktır. 2025 yılı için yıl ortalaması dolar varsayımı 42,00 TL ve yıl sonu dolar varsayımı ise 47,05 TL'dir. 2025 yılında Türk lirasının ABD doları karşısında yüzde 26,4 değer kaybedeceği varsayılmıştır.

## 2025 Büyüme Hedefi Yüzde 4,0

Yeni orta vadeli program 2024 yılındaki yüzde 3,5 büyüme ardından 2025 yılında ekonomide yüzde 4,0 büyüme hedeflenmektedir.

Tüketim harcamaları 2024 yılında yüzde 3,0 büyümektedir. 2025 yılında toplam tüketim harcamalarında yüzde 3,2, özel tüketim harcamalarında yüzde 3,4 büyüme beklenmektedir. Tüketim harcamalarında büyüme sınırlı kalacaktır. İnşaat malzemesi sanayinde yenileme pazarı zayıf kalacaktır. Yatırım harcamaları 2024 yılında yüzde 3,0 büyümektedir. Büyüme çoğunlukla inşaat yatırımlardan gelmektedir. 2025 yılında ise yatırım harcamalarında yüzde 3,5 büyüme hedefi belirlenmiştir. 2025 yılında da büyüme çoğunlukla inşaat harcamalarından gelecektir.

## 2025 Yılında İhracatta Yüzde 5,9 Artış Öngörülüyor

2025 yılında ihracatın yüzde 5,9 artarak 279,6 milyar dolar olacağı öngörülmektedir. İhracat pazarlarında toparlanmanın yavaş olacağı öngörülmektedir. 2025 yılında cari açık 28,6 milyar dolar ve milli gelire oranı olarak yüzde 2,0 olarak hedeflenmektedir. Bu seviyedeki cari açığının döviz/finansman ihtiyacı rahat karşılanacaktır. 2025 yılında cari açıktan Türk lirasında değer kaybı baskısı çok sınırlı olacaktır.

- Merkez Bankaları Faiz İndirimleri
- Küresel Sanayide Daralma
- Çin'den Ekonomiye Destek
- 2025 Enflasyon Hedefi Yüzde 17,5
- Sıkılaştırma Politikaları Uzayacak
- 2025 Büyüme Hedefi Yüzde 4,0

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

EKİM 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
	1 TÜRKİYE ÇİN, AB, ABD EYLÜL AYI PMI VE ISM İMALAT VERİLERİ	2	3 TÜRKİYE EYLÜL AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	4 ABD EYLÜL AYI İŞSİZLİK VERİSİ	5	6
7 AVRUPA AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	8	9	10 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ  TÜRKİYE AĞUSTOS AYI İŞSİZLİK VERİSİ  ABD EYLÜL AYI TÜFE VERİSİ	11 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI CARİ AÇIK VERİSİ  TÜRKİYE AĞUSTOS AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  ABD EYLÜL AYI ÜFE VERİSİ	12	13
14 AVRUPA EYLÜL AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	15 AVRUPA AĞUSTOS AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	16 İNGİLTERE EYLÜL AYI TÜFE VERİSİ	17 EYLÜL <b>TCMB</b> <b>FAİZ KARARI</b>  TÜRKİYE EYLÜL AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ  TÜRKİYE AĞUSTOS AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	17 EYLÜL Persemb <b>ECB</b> <b>AVRUPA MERKEZ</b> <b>BANKASI</b> <b>FAİZ KARARI</b>  ABD EYLÜL AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	19	20
21 IMF-DÜNYA BANKASI YILLIK TOPLANTILARI	22 TÜRKİYE EYLÜL AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ	23 TÜRKİYE EKİM AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	24	25 TÜRKİYE EKİM AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB EKİM AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	26	27
28	29	30 TÜRKİYE EKİM AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	31 TÜRKİYE EYLÜL AYI DIŞ TİCARET VERİSİ  TÜRKİYE KASIM AYI ENERJİ TARİFESİ	31		

## Mali Göstergelerde Öngörüler

### Türk Lirasına Sıkı Para Politikası Desteği

Orta vadeli programın yeni hedefleri çerçevesinde para politikası alanında sıkılaştırmanın beklenenden daha uzun süreceği görülmektedir. Sıkı para politikasının daha uzun sürecek olması Türk lirasını da baskılayacaktır. 2024 yılının son çeyreğinde merkez bankası faiz indirimleri olasılığı azalmıştır. Piyasa faiz oranları da yüksek kalacaktır. Tasarruflar Türk lirası araçlarda kalmaya devam edecektir. Bu nedenle yılın son çeyreğinde TL'de yeni bir faza geçiş beklentisi de ortadan kalkmıştır. Yurtdışı borçlanmanın kolaylaşması ile net döviz girişinin artacak olması da TL'yi baskılayacaktır. TL'de daha yavaş bir değer kaybı öngörülmelidir.

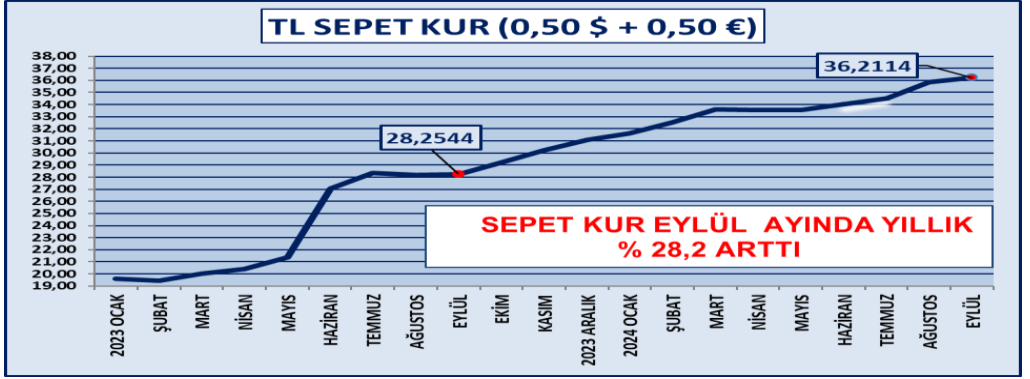
### Türk lirası Faizler Son Çeyrekte de Yüksek Kalacak

2024 ve 2025 sonu enflasyon hedeflerine bağlı olarak sıkı para politikasının daha uzun sürecek olması nedeniyle mevduat ve kredi faiz oranları da yüksek kalacaktır. Yılın son çeyreğinde piyasa faizlerinde gerileme beklentisi azalmıştır. Kamu otoriteleri para politikasında bir gevşemeye izin vermeyecektir. Faizlerde iç talebi artıracak bir gevşeme istenmemektedir. Yılın son aylarında mevduat ve kredi faizleri talebi kontrol etmek için yüksek kalacaktır. TL'de piyasadaki ilk faiz düşüşleri muhtemelen yeni yılda başlayacaktır. Ancak bankalar uzun vadeli TL krediler için daha düşük faiz oranları uygulayabilecektir.

### Emtia Fiyatlarına Çin Desteği

2024 yılının genelinde emtia fiyatları zayıf kalmıştır. Yüksek faiz oranları, zayıf talep, güçlü ABD doları ve Çin'deki yavaşlama emtia fiyatlarındaki zayıf eğilimin ana nedenleri olmuştur. Özellikle Çin ekonomisindeki sıkıntılar ve yavaşlama sonucu başta metal fiyatları olmak üzere emtia fiyatları yükselmiştir. Eylül ayının son haftasında Çin ekonomiye ve talebi artırmaya dönük önemli adımlar atmıştır. Buna bağlı olarak emtia fiyatları metaller öncülüğünde yükselmiştir. İlk aşamada beklentiler fiyatlanmıştır. Bundan sonra önlemlerin talep üzerindeki fiili etkileri belirleyici olacaktır.

- **Türk Lirası Reel Olarak Değerlenecek**
- **TL Faizler Yüksek Kalacak**
- **Emtia Fiyatlarına Çin Desteği**



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Dezenflasyon sürecinde sıkılaştırma politikaları ekim ayında ve yılın son çeyreğinde de iç talebi sınırlamaya devam edecektir. Üçüncü çeyrek döneme ilişkin açıklanan büyüme verileri sıkılaştırma politikalarının iktisadi faaliyetler üzerinde çok etkili olduğunu göstermektedir. İthalat daralmış diğer tüm harcama alanları önemli ölçüde yavaşlamıştır. Bu itibarla artarak devam eden sıkılaştırma politikaları iktisadi faaliyetleri son çeyrekte de sınırlamaya devam edecektir.

Enflasyonla mücadelede yılın son çeyrek dönemi büyük önem taşımaktadır. Enflasyonda baz etkisi sonrası sıkılaştırma politikalarına bağlı olarak ekim-kasım-aralık aylarında önemli düşüşlere ihtiyaç duyulmaktadır. Bu nedenle bu aylarda da sıkılaştırma politikalarından taviz verilmeyecektir. İç talep birçok sektörde durağan kalacaktır. Ancak iç talepteki daralma özellikle sanayi sektörlerinde mali sıkıntılar da artırmaya başlamıştır.

Dayanıklı tüketim malları talebi yavaşlamaktadır. Kredi kartı limitleri ve taksitlerine ilişkin olarak bankaların yaptığı kısıtlamalar özellikle beyaz eşya, mobilya ve tüketici elektroniği alanlarını olumsuz etkileyecektir. Otomotiv satışlarında gerileme başlamıştır.

Perakende sektöründe yerleşiklerin talebi zayıflamaktadır. Eylül ayında hane halklarının özellikle eğitim ve konut alanlarında artan harcamaları nedeniyle ihtiyari harcamalarını azalmıştır. Perakende sektöründe miktar bazında ağustos ayından itibaren satışlar düşmeye başlamıştır.

Konut sektörü satışlarında dalgalanma yaşanmaktadır. Ağustos ayındaki yüksek konut satışları önceki 4 ayın sıkışmasından kaynaklanmıştır. Yeni alınan yapı ruhsatları üçüncü çeyrekte de azalmıştır. Yeni konut başlangıçları da deprem bölgesi hariç sınırlı kalmaya devam edecektir. Konut sektöründe yeni dönemde yeni vergiler de beklenmektedir.

İhracat eylül ayında sınırlı artış göstermiştir. Ancak birçok sektörde ihracat düşmeye devam etmektedir. İthalat eylül ayında da azalmıştır. İhracat ekim ayında Avrupa'daki zayıf talepten ve de TL'nin değerlendirilmesinden olumsuz etkilenecektir. İthalat ise içeride sanayinin daralması ile yavaşlamaktadır.

Makine ve teçhizat yatırım harcamalarında daralma üçüncü

çeyrekte de devam etmiştir. Yılın son çeyreğinde de küçülmenin devam edeceği öngörülmektedir. Yüksek faizler ve kapasite kullanım oranlarındaki düşüş yatırımları ötelemektedir.

Sıkılaştırma politikaları ve zayıf dış talep sanayi üretiminde gerilemeye yol açmaya başlamıştır. İstanbul Sanayi Odası'nın sektörler PMI verileri ağustos ayında daralmanın kuvvetlendiğini göstermektedir. Ağustos ayı itibarıyla iç ve dış talepteki zayıflamaya bağlı olarak 10 alt imalat sanayi sektöründe de daralma yaşanmıştır. Özellikle enflasyonla mücadele için yurtdışında uygulanan sıkılaştırma politikaları imalat sanayini zorlamaya devam edecektir.

İktisadi faaliyetler ve reel sektör yılın geri kalanında dezenflasyon süreci politikalarından olumsuz etkilenmeye devam edecektir. Sermaye yeterliliği, nakit akışı ve alacakların yönetimi önemli olacaktır. Bugüne kadar mali yapısı bozuk olan ve yüksek borçluluklara sahip firmalar sıkılaştırma politikalarından etkilenecektir. Ancak önümüzdeki dönemde mali yapıları sağlam olan firmalar da karşılık ve daralan satışlar nedeniyle olumsuz etkilenmeye başlayacaktır.

- **İktisadi Faaliyetlerde Daralma**
- **Tüm Harcama Alanlarında Sıkılaştırma Etkisi**
- **Yatırımlarda Düşüş Sürüyor**
- **Sanayide Daralma Kuvvetlendi**
- **Reel Sektör İçin Zorlu Dönem Uzun**
- **Alacak Yönetimi ve Nakit Akışı 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



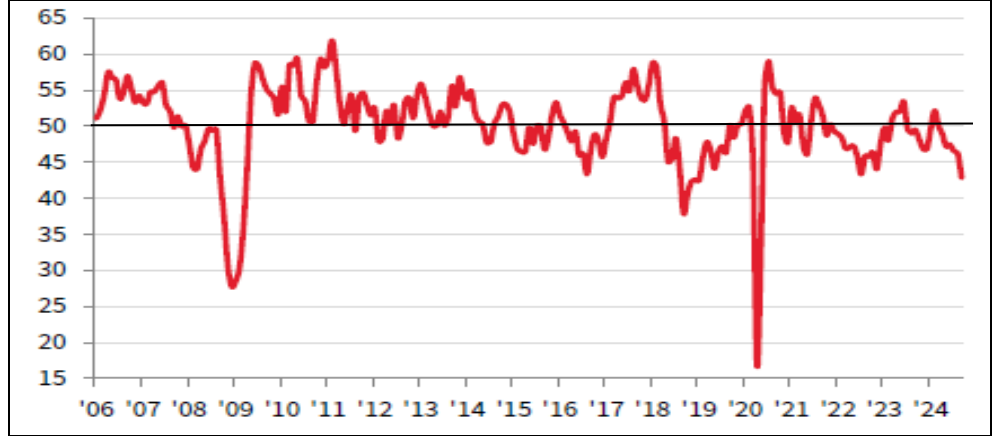
Web Adresi  
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

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

## Bilgi Yönetimi

### DEZENFLASYON SÜRECİ VE SANAYİDE DARALMA

#### İSTANBUL SANAYİ ODASI SANAYİ ÜRETİM PMI ENDEKSİ



- Türkiye'nin imalat sanayi üretiminde yavaşlama Eylül ayında da devam etmiştir ve eğilim olarak altıncı aya ulaşmıştır. Eylül ayındaki gerileme Mayıs 2020'den bu yana en yüksek oranda kaydedilmiştir. Sanayide üretim düşüşü büyük ölçüde yeni sipariş eksikliğinden kaynaklanmaktadır. Dış talep duvarağandır. İç talep ise sıkılaşma politikaları ile gerilemektedir. Üretim seviyesi ve kapasite kullanım oranları mali açıdan başabaş seviyesine büyük ölçüde yaklaşmıştır.
- Ekonomide uygulanan dezenflasyon programının sürmesi önünde iki önemli risk bulunmaktadır. Bunlardan ilki reel sektör ve özellikle sanayinin sıkılaşma politikalarına ne kadar dayanabileceğidir. Sıkılaşma politikalarının uzayacağı anlaşılmaktadır. Reel sektörün programın yarattığı koşullara uyumu giderek zorlaşmaktadır. İkinci önemli risk ise hane halkları ve çalışanların sıkılaşma koşullarına ne kadar dayanabileceğidir. Asgari ücret ve diğer ücret artışları seviyesi bu alanda belirleyici olacaktır.

#### TEMEL GÖSTERGELER

	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL
Dolar/TL	30,3497	31,2159	32,3436	32,3673	32,1918	32,8853	33,1431	33,9844	34,1825
Euro/TL	32,8475	33,8294	34,8650	34,6854	34,8910	35,1917	35,8790	37,7402	38,2402
Euro/Dolar	1,0819	1,0807	1,0797	1,0667	1,0848	1,0716	1,0825	1,1050	1,1137
MB Politika Faizi %	45,00	45,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
Gösterge Tahvil Faizi %	43,27	44,87	45,44	44,49	41,61	41,59	42,42	42,10	39,52
TÜFE Yıllık %	64,86	67,07	68,50	69,80	75,45	71,60	62,45	51,97	49,38
Türkiye CDS 5Y	316,46	286,06	315,51	296,16	320,16	274,31	255,79	265,67	268,14
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-37,494	-32,014	-31,245	-31,252	-24,526	-24,982	-19,085		
Türkiye PMI	49,2	50,2	50,0	49,3	48,4	47,9	47,2	47,8	44,30
Toplam Krediler Milyar TL	11.932	12.359	12.927	13.141	13.516	13.845	14.127	14.630	14.775
Brent Petrol Varil Dolar	80,55	81,91	87,00	86,33	81,11	85,00	80,84	76,93	71,70
Dow Jones Endeksi	38.150	38.996	39.807	37.816	38.686	39.119	40.843	41.563	42.330
BIST-100 Endeksi	8.497	9.194	9.142	10.046	18,498	10.648	10.639	9.833	9.666