

KASIM 2024

Takvim ve Öngörüler

- Trump ile Yeni Dönem Başlıyor
- Küresel Ticarete Yeni Savaş Endişesi
- Çin, Almanya ve Meksika En Çok Etkilenecek Ülkeler
- 2025 Enflasyon Hedefi Yüzde 21,0'e Çıktı
- Enflasyonda ve Beklentilerde Katılışma
- 2025 Ücret Artış Beklentisi Yükseliyor

İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blgi Yönetimi

Dünya Ekonomisinde Beklentiler

Trump ile Yeni Dönem

ABD başkanlık seçimlerini Cumhuriyetçi Parti adayı Donald Trump kazanmıştır. Trump 20 Ocak 2025 tarihinde göreve başlayacaktır. Trump, seçim öncesinde küresel siyaseti ve ekonomiyi yeniden şekillendirecek vaatlerde bulunmuştur. Trump yeniden büyük/güçlü Amerika idealine bağlı olarak dış politikada adımlar atacaktır. Rusya-Ukrayna ve Orta Doğu'daki çatışmaları bitirmeyi hedeflemektedir. Çin ile hegemonya mücadelesi sürecektir. AB ile de ilişkiler yenilenecektir. İklim değişikliğine inanan Trump yeşil dönüşüme soğuktur. Ekonomi alanında da ABD'nin çıkarlarını gözetken yeni bir ticaret politikası uygulamayı vaat etmektedir.

Trump'ın Ekonomi Politikası ve Etkileri

Trump öncelikle ABD'nin ithalatına yeni ilave vergiler getirmeyi hedeflemektedir. Çin'den ithalata yüzde 60, diğer ülkelerden ithalata ise yüzde 10-20 arasında vergi konulacaktır. Uygulanacak bu vergi artışları muhtemelen küresel ölçekte yeni bir korumacılık dalgasına ve ticaret savaşlarına yol açacaktır. Trump yatırımlar için daha düşük faiz oranları istemektedir. Trump göçmenlerin ülkeye girişine de karşıdır. İşgücü açığı oluşabilecektir. Uygulanacak vergi artışları ABD ve dünya genelinde enflasyonun artması kaçınılmaz olacaktır. Trump vergilerde de yüksek indirimler hedeflemektedir. Trump'ın ekonomi

politikaları ilk aşamada ABD dolarını güçlendirecektir.

Trump ile En Çok Çin, Almanya ve Meksika Zorlanacak

ABD en yüksek ticaret açığını Çin, Meksika, Vietnam ve Almanya'ya karşı vermektedir. Trump'ın uygulayacağı yüksek ithalat vergileri öncelikle bu ülkelerden yapılan ithalatlara etkileyecektir. Özellikle Çin ve Almanya sanayi olumsuz etkilenecektir. Trump Meksika ve Kanada için de vergileri artıracaktır. Vietnam'a uygulaması belirsizdir. Ayrıca Güney Kore ve Japonya gibi diğer Asya ülkeleri de yeni olası vergilerden olumsuz etki görecektir. Gelişen ülkelerin ise güçlü dolar ve dolar faizlerinin yüksek kalacak olması ile olumsuz etkilenecek beklenmektedir. Etkilerin şiddeti ithalat vergilerinin seviyesine ve kapsamına bağlı olacaktır.

Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

Enflasyonda Katılık Dezenflasyon Sürecini Zorluyor

2023 haziran ayından itibaren uygulamaya başlanana dezenflasyon programı ilk sonuçlarını 2024 haziran ayında göstermeye başlamıştı. Ancak yaz aylarında enflasyonlar beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak eylül ayında açıklanan orta vadeli program 2024 sonu tüfe beklentisini yüzde 41,5'e çıkarmıştı. Ancak eylül ve ekim aylarında da enflasyonlar yine beklentilerin üzerinde kalmıştır. Enflasyonda katılık sürmektedir. Özellikle hizmet enflasyonu ile kiralar ve ev hizmetleri fiyatları ile gıda fiyatlarında katılışma yaşanmaktadır. Uygulanan sıkı para politikası sanayi ve tüketim malları fiyatlarında etkili olurken, katılışan alanlarda yeterince etkili değildir. Enflasyon beklentileri de yeterince düşmemiştir. Enflasyon ve beklentilerdeki katılık dezenflasyon sürecini zorlayacak ve uzatacaktır.

TCMB Enflasyon Beklentilerini Yükseltti

TCMB 2024, 2025 ve 2026 sonu enflasyon hedeflerini yükseltmiştir. Böylece eylül ayında açıklanan orta vadeli programın enflasyon hedefleri sadece 2 ay sonra yukarı yönlü güncellenmiştir. OVP itibarı için olumsuz bir gelişme olmuştur. TCMB 2024 sonu enflasyon hedefini yüzde 44'e

ve 2025 sonu enflasyon hedefini yüzde 21'e çıkartmıştır. Enflasyon beklentilerindeki artışlar sonrası merkez bankasının uyguladığı sıkı para politikasının beklenenden daha uzun olması olasılığı da artmıştır. Enflasyon beklentileri ve enflasyondaki katılık TCMB'nin hedefleri yükseltmesine yol açmıştır. TCMB süreci kısaltmak için yeni adımlar atabilecektir.

Ücret Artışları Beklentileri Yükseliyor

Dezenflasyon programının hem sürdürülmesi hem de başarısı için 2025 yılı ücret artışları çok kritik hale gelmiştir. 2024 yılsonunda enflasyonun yüzde 44 olarak hedeflenmesi ücret artışları beklentisini de arttırmıştır. 2025 yılı ortalama enflasyonu da yeni açıklanan hedefler ile yüzde 29'dan yüzde 33'e çıkarmıştır. Bu da beklenen enflasyona göre ücret artışı beklentilerini yükseltmiştir. İş ve çalışma barışının korunması, işgücü verimliliğinin korunması ve çalışanların refahı için ücret artışlarında asgari oran yüzde 30'a taşınmış gibi görünmektedir. Asgari ücret görüşmeleri aralık ayı başında başlayacaktır. İşverenler açısından da yüzde 30'ları aşacak ücret

artışlarının istihdam kaybına yol açabileceği görülmektedir. Ücret artışları seviyesi ekonomi programının devamı açısından belirleyici olacaktır.

Döviz Rezervlerinde ve Kredi Notlarında Artış Sürüyor

Ekonomide uygulanan sıkılaştırma politikaları henüz enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde yeterli iyileşmeyi sağlayamamıştır. Ancak cari denge ve döviz dengesi tarafında iyileşmeler sürmektedir. Dış ticaret açığı ekim ayında da azalmıştır. Cari işlemler dengesi ağustos ayında yüksek fazla vermiştir. Cari denge eylül ve ekim aylarında da fazla verecektir. Yine Türkiye'ye dönük sermaye girişleri sürmektedir. Bankalar ve reel sektör şirketleri yurtdışından daha uygun koşullar ile borçlanmaktadır. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde TCMB döviz rezervleri tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. Brüt rezervler 160 milyar dolar seviyesine gelmiştir. Net rezervler 60 milyar doları aşmıştır. Türkiye'nin kredi notu artışı da sürmektedir. Kredi notumuz çok riskli alandan çıkmıştır. Cari denge ve döviz dengesindeki iyileşmeler dezenflasyon programını desteklemeye devam etmektedir.

KASIM 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
				1 TÜRKİYE ÇİN, AB, ABD EKİM AYI PMI ISM İMALAT VERİLERİ ABD EKİM AYI İŞSİZLİK VERİSİ	2 S&P TÜRKİYE Değerlendirme NOTU	3
4 TÜRKİYE EKİM AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	5	6	7 FED ABD MB FAİZ KARARI BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI AVRUPA EYLÜL AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	8	9	10
11 TÜRKİYE EYLÜL AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ	12 TÜRKİYE EYLÜL AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ TÜRKİYE EYLÜL AYI CARİ AÇIK VERİSİ	13 TÜRKİYE EKİM AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ ABD EKİM AYI TÜFE VERİSİ AVRUPA EYLÜL AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	14 ABD EKİM AYI ÜFE VERİSİ	15 ABD EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	16	17
18 TÜRKİYE EYLÜL AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	19 AVRUPA EKİM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	20 TÜRKİYE EKİM AYI MOTORLU KARA TAŞIT SATIŞ VERİSİ İNGİLTERE EKİM AYI TÜFE VERİSİ	21 TCMB FAİZ KARARI TÜRKİYE KASIM AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ TÜRKİYE YAPI İZİN 3.ÇEYREK VERİLERİ	22	23	24
25 TÜRKİYE KASIM AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ TCMB KASIM AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	26	27	28 TÜRKİYE EKİM AYI DIŞ TİCARET VERİSİ TÜRKİYE KASIM AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	29 TÜRKİYE GSYİH VERİSİ BÜYÜME 3.Çeyrek TÜRKİYE KASIM AYI ENERJİ TARİFESİ	30	

Mali Göstergelerde Öngörüler

T Türk Lirasına Sıkı Para Politikası Desteği

TC. Merkez Bankası'nın yukarı yönlü güncellediği yeni enflasyon hedefleri çerçevesinde para politikası alanında sıkılaştırmanın beklenenden daha uzun süreceği görülmektedir. Sıkı para politikasının daha uzun sürecek olması Türk lirasını da baskılayacaktır. TCMB ilk faiz indirimi muhtemelen en erken 2025 şubat ayında olacaktır. Piyasa faiz oranları da yüksek kalacaktır. Tasarruflar Türk lirası araçlarda kalmaya devam edecektir. Bu nedenle kasım ve aralık aylarında da TL'ye olan talep sürecektir. Kredi notu artışlarına bağlı olarak yurtdışı borçlanmanın kolaylaşması ile net döviz girişinin artacak olması da TL'yi baskılayacaktır.

TL'de daha yavaş bir değer kaybı öngörülmelidir.

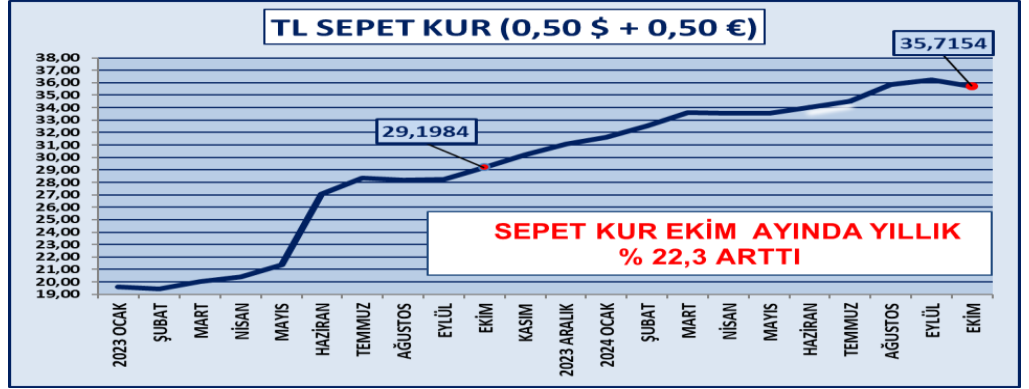
Türk lirası Faizler Yılın Son İki Ayında Yüksek Kalacak

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

Parite ve Emtia Fiyatlarına Trump

Darbesi ABD başkanlık seçimlerinin sonuçları pariteleri ve emtia fiyatlarını doğrudan etkilemektedir. Trump'ın ekonomi vaatlerini uygulaması halinde ABD dolarının ilk aşamada güçlenmesi beklenmektedir. Kısa vadede daha güçlü dolar beklenmektedir. Euro ve Yuan ile gelişen ülke para birimleri değer kaybedecektir. Emtia fiyatları da ilk aşamada güçlü dolar nedeniyle zayıflamaktadır. Ancak ithalatta vergiler getirilmesi halinde özellikle metal fiyatları tarafında artışlar olabilecektir. Güçlenen dolar altının da hızını kesmiştir. Enerji fiyatları ise zayıf talep beklentisi ile sınırlı kalacaktır. Trump'ın yeni döneminde Ukrayna-Rusya ile orta doğudaki çatışmaların akıbeti de emtia fiyatlarında belirleyici olacaktır.

- **Türk Lirası Reel Olarak Değerlenecek**
- **TL Faizler Yüksek Kalacak**
- **ABD Doları Değer Kazanıyor**



Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

İktisadi faaliyetler üzerinde ana belirleyici dezenflasyon programı olmaya devam etmektedir. ABD'deki başkanlık seçimleri sonrası küresel siyaset ve ekonomideki gelişmeler ile Türkiye-ABD ilişkilerinde yeni dönem de belirleyici olacaktır. Ancak genel olarak koşullar iktisadi faaliyetleri sınırlamaya devam edecektir.

Dezenflasyon programı çerçevesinde 2024 ve 2025 yıl sonu enflasyon hedefleri yukarı yönlü güncellenmiştir. Enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde katılık sürmektedir. Enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü güncelleme sıkılaştırma politikalarının daha hızlı süreceği anlamına gelmektedir ve bu da iktisadi faaliyetler üzerindeki baskının süreceği demektir. TCMB iç talepte belirgin bir yavaşlama olduğunu ancak enflasyonda ve beklentilerde istenilen seviyede olunmadığını açıklamıştır. Enflasyon ve beklentilerde yeterli iyileşme sağlanana kadar iç talep zayıf kalacaktır.

TCMB faizi ile piyasa faizleri en azından yılsonuna kadar mevcut yüksek seviyelerini koruyacaktır. Yine kredilerde büyüme ve kredi kartlarında sınırlamalar da sürecektir. TL likiditesi de kontrol

altında olacaktır. Bu koşullar altında reel sektör için finansman olanakları kısıtlı ve zorlu kalmaya devam edecektir. Reel sektör firmaları için finansman yönetimi kritik bir süreç girmektedir.

İktisadi faaliyetler için dış talep tarafında ise gecikmeli de olsa başlayan faiz indirimleri bir ümit vermiştir. Ancak ABD'de başkanlık seçimlerini kazanan Trump küresel ticarete başlatılabileceği yeni endişe kaynağı olmuştur. Özellikle başta Almanya olmak üzere Avrupa Birliği pazarında resesyon olasılığı kuvvetlenmektedir. Avrupa Merkez Bankasının faiz indirimlerine rağmen AB'de durgunluk veya resesyon olabilecektir. Ticaret savaşları birçok diğer ülkenin de ithalat vergilerini artırmasına neden olacaktır. Bu nedenle ihracat ve dış talebe dönük beklentiler zayıf kalmaya devam edecektir. Reel sektör zayıf talep yanında değerlendirilen Türk lirası ile de sıkıntı yaşamaya devam edecektir.

Dezenflasyon programının sürmesi için reel sektörün iktisadi faaliyetlerinin sağlıklı sürmesi gerekmektedir. Ancak iç ve dış talep koşulları ile finansman

koşulları bunu giderek daha çok zor hale getirmektedir.

Sıkılaştırma politikaları ve zayıf dış talep özellikle sanayi üretiminde uzun süreli bir gerilemeye yol açmış bulunmaktadır. İstanbul Sanayi Odası'nın sektörler PMI verileri ekim ayında daralmanın sürdüğünü göstermektedir. Ekim itibarıyla iç ve dış talepteki zayıflama bağlı olarak 9 alt imalat sanayi sektöründe daralma yaşanmıştır. Enflasyonla mücadele için yurtiçinde uygulanan sıkılaştırma politikaları imalat sanayini zorlamaya devam edecektir. Dış talep de kısa sürede destek veremeyecektir.

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 etkilenmiştir. Ancak önümüzdeki dönemde mali yapıları sağlam olan firmalar da karsızlık ve daralan satışlar nedeniyle olumsuz etkilenmeye başlayacaktır. Özellikle ücret artışları seviyesi reel sektörün tamamı/devam kararını alacağı kırmızı çizgi olacaktır.

- **İktisadi Faaliyetler İçin Koşullar Zorlaşıyor**
- **İç Talep Baskılanmaya Devam Edecek**
- **Ticaret Savaşları İhracatı Zorlayacak**
- **Sanayide Daralma Kuvvetlendi**
- **Reel Sektör İçin Zorlu Dönem Uzuyor**
- **Ücret Artışları Seviyesi Kritik Olacak**

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

Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Web Adresi

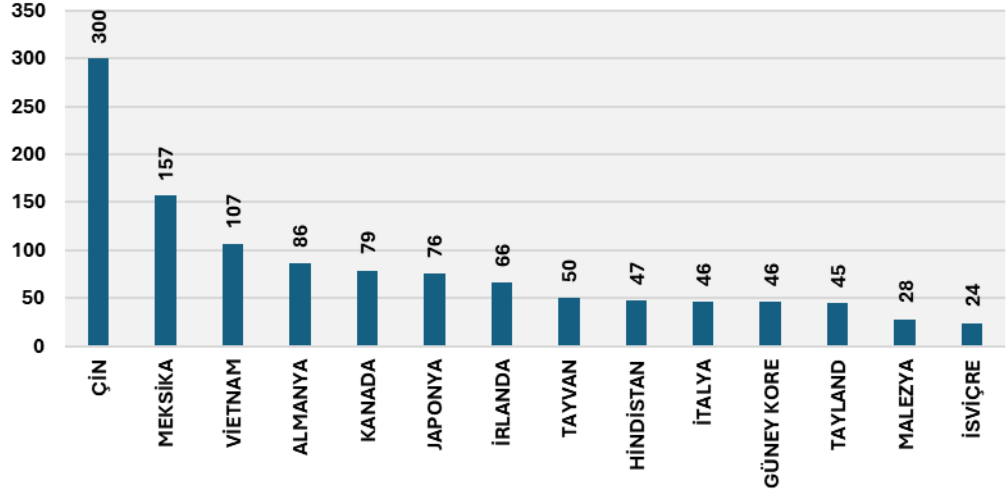
www.esdh.com.tr

Dr.Can Fuat Gürleşel
can@esdh.com.tr

Bilgi Yönetimi

TRUMP DÖNEMİ VE TİCARETTE KORUMACILIK

ABD DIŞ TİCARET AÇIĞI VERDİĞİ ÜLKELER 2023 MİLYAR DOLAR



ABD'de başkanlık seçimlerini kazanan Doland Trump'ın en önemli vaatlerinden biri ithalatta vergilerin arttırılmasıdır. ABD çok yüksek dış ticaret açığı vermeye devam etmektedir. 2023 yılında en yüksek açık 300 milyar dolar ile Çin'e karşı verilmiştir. İkinci sırada 157 milyar dolar ile Meksika, üçüncü sırada 107 milyar dolar ile Vietnam bulunmaktadır. Almanya, Kanada ve Japonya ile İrlanda yine yüksek açık verilen ülkelerdir. Tayvan, Hindistan, İtalya, Güney Kore, Tayland ve Malezya ile İsviçre diğer yüksek açık verilen ülkelerdir. Trump bu yüksek açıkların kapatılması için yine yüksek ithalat vergileri uygulamayı hedeflemektedir. Yüksek ithalat vergileri uygulanması öncelikle doğrudan yüksek ticaret açığı verilen yukarıdaki ülkeleri olumsuz etkileyecektir.

TEMEL GÖSTERGELER

	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM
Dolar/TL	31,2159	32,3436	32,3673	32,1918	32,8853	33,1431	33,9844	34,1825	34,2403
Euro/TL	33,8294	34,8650	34,6854	34,8910	35,1917	35,8790	37,7402	38,2402	37,1904
Euro/Dolar	1,0807	1,0797	1,0667	1,0848	1,0716	1,0825	1,1050	1,1137	1,08,84
MB Politika Faizi %	45,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
Gösterge Tahvil Faizi %	44,87	45,44	44,49	41,61	41,59	42,42	42,10	39,52	42,95
TÜFE Yıllık %	67,07	68,50	69,80	75,45	71,60	62,45	51,97	49,38	48,58
Türkiye CDS 5Y	286,06	315,51	296,16	320,16	274,31	255,79	265,67	268,14	263,28
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-27,761	-27,010	-27,224	-20,514	-20,922	-15,085	-11,250		
Türkiye PMI	50,2	50,0	49,3	48,4	47,9	47,2	47,8	44,3	45,8
Toplam Krediler Milyar TL	12.359	12.927	13.141	13.516	13.845	14.127	14.630	15.006	15.043
Brent Petrol Varil Dolar	81,91	87,00	86,33	81,11	85,00	80,84	76,93	71,70	72,81
Dow Jones Endeksi	38.996	39.807	37.816	38,686	39.119	40.843	41.563	42.330	41,763
BIST-100 Endeksi	9.194	9.142	10.046	10,400	10.648	10.639	9.833	9.666	8,864