

ARALIK 2024

# Takvim ve Öngörüler

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

- Trump Politikaları Bekleniyor
- Jeopolitik Riskler Artıyor
- Büyük Merkez Bankaları Faiz İndirimleri Sürecek
- Enflasyon Düşüşü Yavaş İlerliyor
- TC. Merkez Bankasından Faiz İndirimi Beklentisi
- 2025 Asgari Ücret Artışı Belirlenecek

### İçindekiler:

- 1 Beklentiler
- 2 Takvim
- 3 Öngörüler
- 4 Blgi Yönetimi

### Trump Yönetimi Şekilleniyor

ABD başkanlık seçimlerini kazanan Trump'ın yönetimi şekillenmeye başlamıştır. Trump'ın yönetim için adayları seçim öncesi ortaya konulan vaatleri yerin getirmeye dönük ve genel olarak agresif politika tercih edenlerden oluşmaktadır. Trump ticarete korumacılık ve ithal vergileri için karardır. Dış politika ve güvenlik alanında Rusya-Ukrayna ile Orta doğudaki çatışmaları bir an önce sona erdirerek ağırlığını esas hedef olan Çin'e verecektir. İran bir diğer önemli öncelik olarak gözükmektedir. Trump ve adayları şimdiki kadar Türkiye ile ilgili bir açıklama yapmamıştır. ABD-Türkiye ilişkileri yeni dönemde her türlü sürprize açıktır. Aynıysa Avrupa için de geçerlidir.

### Jeopolitik ve Siyasi Riskler Sürüyor

Trump'ın seçilmesi ardından hegemonya mücadelesi yeni bir şamaya girmektedir. Bölgesel çatışmalar sürmektedir. Rusya-Ukrayna savaşı Trump'ın seçilmesi ardından daha da şiddetlenmiş ve balistik füzelerin kullanımına kadar tırmanmıştır. İsrail-Lübnan ateşkes anlaşması olumludur. Ancak Gazze'de çatışmalar sürecektir. İran ile ilişkiler belirsizdir. Suriye'de iç savaş yeniden başlamıştır. Almanya'da erken genel seçim kararı alınmıştır. Fransa'da azınlık hükümeti dağılma eşliğindedir. Güney Kore'de kısa süren sıkıyönetim büyük bir sürpriz olmuştur. Yeni dönemde jeopolitik

ve siyasi riskler küresel ekonomi önünde engel olmaya devam edecektir.

### Faiz İndirimlerinin Etkisi Azalabilir

Küresel ekonomide 2023 ve 2024 yıllarındaki en önemli belirleyici yüksek enflasyon ve buna karşı uygulanan sıkı para politikası ile yüksek faizler olmuştur. Küresel ekonomi ve ticaret önemli ölçüde yavaşlamıştır. 2024 yılının ortasından itibaren faizlerde indirimler başlamıştır. Avrupa, ABD ve İngiltere merkez bankaları faiz indirimlerini yeni yılda da sürdürecektir. Ancak faiz indirimlerinin ekonomideki toparlanma katkısı istenildiği gibi olmayabilecektir. Nitekim korumacılık önlemleri, bölgesel çatışmalar ve siyasi belirsizlikler faiz indirimlerinin etkilerini azaltacaktır.

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

### Dezenflasyon Süreci Yavaş İlerliyor

2023 yılında uygulanmaya konulan rasyonel ekonomi politikalarının temel amacı enflasyonu kontrol altına almak ve orta vadede tek haneli rakamlara indirmek olmuştur. Bu politikalar çerçevesinde yine hedeflendiği gibi 2024 haziran ayından itibaren dezenflasyon süreci yani enflasyonda düşüş de başlamıştır. Ancak dezenflasyon süreci ilk hedeflere göre yavaş ilerlemektedir ve bu nedenle enflasyon hedefleri yukarı yönlü güncellenmiştir. Enflasyon 2024 sonunda ilk hedef olan yüzde 38'in oldukça üzerinde yüzde 44-45 seviyesinde kapatacaktır. 2025 yılının ilk yarısında da enflasyondaki düşüşün daha yavaş gerçekleşeceği öngörülmektedir. Buna bağlı olarak merkez bankasının sıkı para politikası ve yüksek TL faizler de yılın ilk yarısında devam edecektir. Bu da Türk lirasını baskılayacaktır.

### Kasım Ayında Enflasyon Yüksek Gerçekleşti

2023 haziran ayından itibaren uygulamaya başlanana dezenflasyon programı ilk sonuçlarını 2024 haziran ayında göstermeye başlamıştı. Ancak yaz aylarında enflasyonlar beklentilerin üzerinde gerçekleşmişti. Yine benzer şekilde eylül ve ekim aylarında da enflasyonlar beklentilerin üzerinde kalmıştı. Kasım ayında da aylık tüketici enflasyonu

yüzde 2,24, yıllık tüfe ise yüzde 47,09 olmuştur. Hizmet enflasyonu ile kiralara ve ev hizmetleri fiyatları ile gıda fiyatlarında katılma yaşanmaktadır. Uygulanan sıkı para politikası sanayi ve tüketim malları fiyatlarında etkili olurken, katılan alanlarda yeterince etkili değildir. Enflasyon beklentileri de yeterince düşmemiştir. Enflasyon ve beklentilerdeki katılık dezenflasyon sürecini zorlayacak ve uzatacaktır.

### TCMB Faiz İndirir mi?

2024 haziran ayından bu yana enflasyondaki düşüş sonucunda TC. Merkez Bankasının faiz indirimlerine başlayabileceği beklenmektedir. Teknik olarak aralık ayında merkez bankasının 100-150 baz puan faiz indirimi için bir alan oluşmuştur. Ancak dezenflasyon sürecinin uzaması, enflasyon beklentilerinin halen yüksek olması ve hizmet enflasyonundaki katılma nedeniyle merkez bankası temkinli duruşunu korumaya devam edebilecektir. Yeni yılın ücret artışları ve etkileri de görüldükten sonra ilk faiz indiriminin ocak veya şubat ayında olması daha rasyonel görülmektedir.

### Ücret Artışları Belirleyici Olacak

Dezenflasyon programının hem sürdürülmesi hem de başarısı için 2025

yılı ücret artışları çok kritik hale gelmiştir. 2025 yılı ortalama enflasyonu hedefi yüzde 33'e çıkmıştır. 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 görülmektedir. Asgari ücret görüşmeleri aralık ayı başında başlayacaktır.

### Döviz Rezervlerinde ve Kredi Notlarında Artış Sürüyor

Ekonomide uygulanan sıkılaştırma politikaları henüz enflasyonda ve enflasyon beklentilerinde yeterli iyileşmeyi sağlayamamıştır. Ancak cari denge ve döviz rezervi tarafında iyileşmeler sürmektedir. Cari işlemler dengesi üst üste 4 ay fazla vermiştir. Türkiye'ye dönmek 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. Cari denge ve döviz rezervlerindeki iyileşmeler dezenflasyon programını desteklemeye devam etmektedir.

ARALIK 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
<b>2</b> TÜRKİYE ÇİN, AB, ABD EKİM AYI PMI İSM İMALAT VERİLERİ	<b>3</b> TÜRKİYE KASIM AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	<b>4</b>	<b>5</b> AVRUPA EKİM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  OPEC TOPLANTISI	<b>6</b> ABD KASIM AYI İŞSİZLİK VERİSİ	<b>7</b>	<b>8</b>
<b>9</b>	<b>10</b> TÜRKİYE EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VE İŞSİZLİK VERİSİ	<b>11</b> TÜRKİYE EKİM AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ  ABD KASIM AYI TÜFE VERİSİ  ALMANYA HÜKÜMETİ İÇİN GÜVEN OYLAMASI	<b>12</b> ECB AVRUPA MB FAİZ KARARI  TÜRKİYE EKİM AYI CARİ AÇIK VERİSİ  TÜRKİYE 2023 YILI İL BAZINDA GSYİH  ABD KASIM AYI ÜFE VERİSİ	<b>13</b> AVRUPA EKİM AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	<b>14</b>	<b>15</b>
<b>16</b>	<b>17</b> ABD KASIM AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	<b>18</b> FED ABD MB FAİZ KARARI  TÜRKİYE KASIM AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ  TÜRKİYE EKİM AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ  İNGİLTERE KASIM AYI TÜFE VERİSİ	<b>19</b> BOE İNGİLTERE MB FAİZ KARARI	<b>20</b> TÜRKİYE KASIM AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ  TÜRKİYE KASIM AYI MOTORLU KARA TAŞIT SATIŞ VERİSİ	<b>21</b>	<b>22</b>
<b>23</b>	<b>24</b> AVRUPA EKİM AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	<b>25</b> TÜRKİYE ARALIK AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB ARALIK AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	<b>26</b> TCMB FAİZ KARARI	<b>27</b> 2025 YILI ASGARİ ÜCRETİ BELİRLENECEK	<b>28</b>	<b>29</b>
<b>30</b> TÜRKİYE ARALIK AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ	<b>31</b> TÜRKİYE KASIM AYI DIŞ TİCARET VERİSİ  TÜRKİYE OCAK AYI ENERJİ TARİFESİ					

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

### Türk Lirasına Yüksek Faiz Desteği

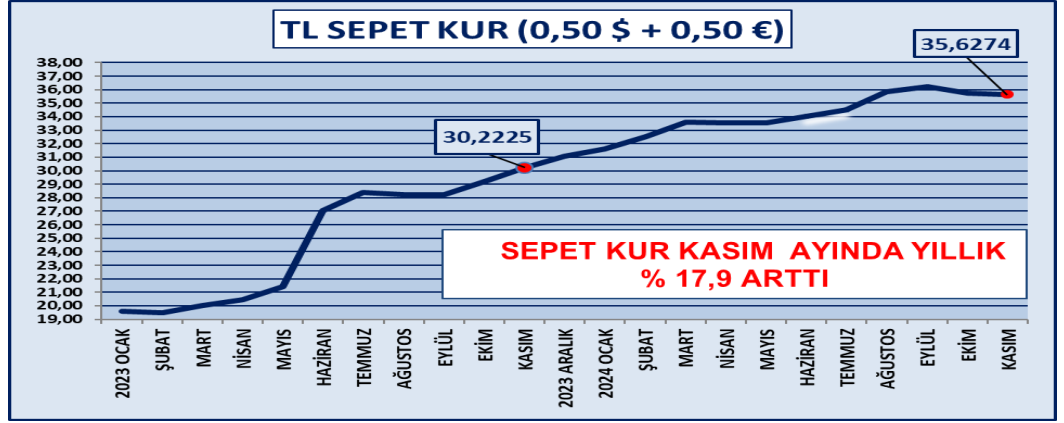
TC. Merkez Bankası'nın yukarı yönlü güncellediği yeni enflasyon hedefleri çerçevesinde para politikası alanında sıkılaştırmanın beklenenden daha uzun süreceği görülmektedir. Sıkı para politikasının daha uzun sürecek olması Türk lirasını da destekleyecektir. TCMB ilk faiz indirimi muhtemelen en erken 2025 şubat ayında olacaktır. Piyasa faiz oranları da yüksek kalacaktır. Tasarruflar Türk lirası araçlarda kalmaya devam edecektir. Bu nedenle TL'ye olan talep sürecektir. TL'de daha yavaş bir değer kaybı öngörülmelidir. TL'de yeni dönemde önemli bir belirleyici Türkiye-ABD ilişkileri olacaktır.

### Türk lirası Faizler Yüksek Kalacak

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

### Parite ve Emtia Fiyatlarında Trump Etkisi

ABD başkanlık seçimlerinin sonuçları ile ABD doları değer kazanmaktadır. Pariteler ve emtia fiyatları doğrudan etkilenecektir. Trump'ın ekonomi vaatlerine bağlı olarak ABD doları ilk aşamada güçlenmiştir. Kısa vadede daha güçlü dolar beklenmektedir. Euro ve Yuan ile gelişen ülke para birimleri değer kaybetmektedir. Emtia fiyatları da ilk aşamada güçlü dolar nedeniyle zayıflamıştır. 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.



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

- **İktisadi Faaliyetler İki Çeyrek Daha Durgun Kalacak**
- **İç Talep Baskılanmaya Devam Edecek**
- **Değerli TL İhracatı Zorluyor**
- **Sanayide Daralma Sürecek**
- **Reel Sektör İçin Zorlu Dönem Uzuyor**
- **Ücret Artışları Seviyesi Kritik Olacak**

İktisadi faaliyetler en zorlu dönemine girmiş bulunmaktadır. 2021 eylül ayında faiz indirimleri ile başlayan yeni ekonomi politikaları tüm makro ekonomik dengeleri bozmuş ve uzun yıllar sonra yeniden yüksek bir enflasyon yaratmıştır. Bu dönemde reel sektör firmaları ile bankalara faaliyetlerine dönük birçok sınırlama getirilmiştir. 2023 yılı haziran ayından itibaren uygulanmaya başlanan rasyonel ekonomi politikaları ile öncelikle fiyat istikrarı hedeflenmiştir. Sıkı para politikası uygulanmaya konmuş, yüksek ve reel faizler oluşmuş, yüksek ücret ve maliyet artışları yaşanmış, TL reel olarak değer kazanmıştır. Bu yeni süreçte de en büyük yükü reel sektör şirketleri ve çalışanlar yüklenmiştir.

2024 sonuna geldiğinde tüketici enflasyonu yüzde 44-45 seviyesi ile yine yılı yüksek bir seviyede kapatacağıdır. Enflasyonda katılma sürmektedir. Enflasyon beklentileri de halen hedeflerin çok üzerindedir. 2025 yılsonu enflasyon hedefi de yukarı yönlü güncellenmiştir. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde dezenflasyon sürecinin beklenenden daha uzun ve daha zorlu geçeceği anlaşılmaktadır.

Daha kısa vade için 2025 yılı ortasına kadar değerlendirildiğinde TC. Merkez Bankasının faizlerde 750-1.000 baz puana kadar indirim yapması olasıdır. Ancak merkez bankası faiz indirim döngüsü başlasa dahi sıkılaştırmanın süreceğini söylemektedir. Yani piyasa faizleri yüksek kalırken, kredi büyümesi, kredi kartları ve TL likiditesi gibi alanlarda sıkılaştırmanın süreceğini öngörmektedir.

Böyle bir ortamda reel sektör açısından 2025 yılının ilk yarısında ve özellikle ilk çeyrek döneminde iç talep durağan kalmaya devam edecektir. Küresel ihracat pazarlarında da büyüme beklentisi oldukça sınırlıdır. Özellikle oluşabilecek korumacılık savaşları ticareti daha da olumsuz etkileyecektir. Jeopolitik çatışmaların ticari sonuçları da belirsizdir. Yine özellikle Almanya ve AB'de yaşanacak bir resesyon ihracatımızı olumsuz etkileyecektir.

İç ve dış talebin en azından yılın ilk yarısında durgun olacağı görülmektedir. İktisadi faaliyetlerde ilk toparlanma faiz indirimlerinin etkileri ile yaz aylarında başlayabilecektir.

Bu nedenlerle reel sektör açısından en azından 2 çeyrek daha zorlu bir dönem yaşanacaktır. Bu dönemde teknoloji, savunma sanayi, inşaat sektörü ve turizm sektörleri pozitif ayrışabilecektir. 2025 yılının ilk çeyrek döneminde diğer birçok sektör için yoğun kampanya ve indirim dönemleri olacaktır.

İktisadi faaliyetler ve reel sektör yeni yılın ilk 2 çeyrek döneminde dezenflasyon süreci politikalarından olumsuz etkilenecektir. Sermaye yeterliliği, nakit akışı ve alacakların yönetimi önemli olacaktır. Bugüne kadar mali yapısı bozuk olan ve yüksek borçluluklara sahip firmalar sıkılaşma politikalarından etkilenecektir.

Ancak önümüzdeki dönemde mali yapıları sağlam olan firmalar da karsızlık ve daralan satışlar nedeniyle olumsuz etkilenecektir. Özellikle ücret artışları seviyesi reel sektörün tamamı/devam kararını alacağı kırmızı çizgi olacaktır. 2025 yılına ilişkin ücret artışlarının seviyesi birçok firmayı iş bırakmaya itebilecektir. Bu dönemde yüksek faizler ile borçlanmak ta çare olmaktan çıkmıştır. Kontrollü küçülmeler en öncelikli tercih olacaktır.

## 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

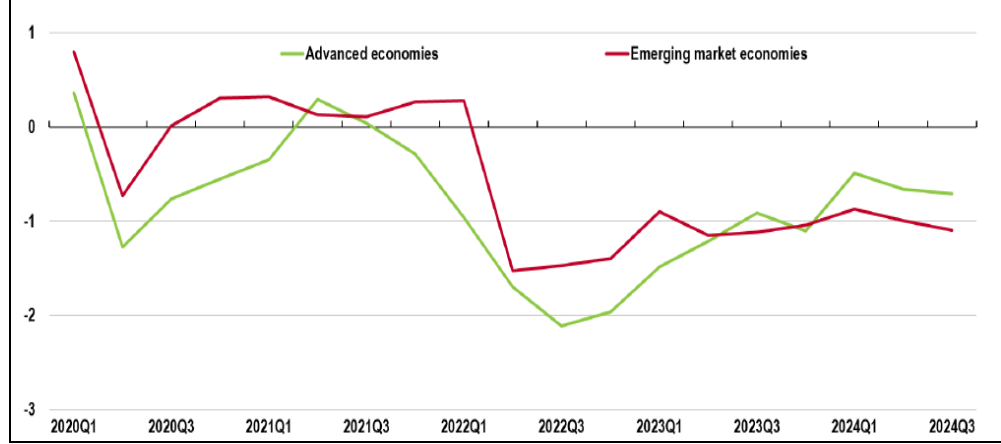
Web Adresi

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

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

## Bilgi Yönetimi RİSKLER VE TÜKETİCİ GÜVENİ

### GELİŞMİŞ VE GELİŞEN ÜLKELERDE TÜKETİCİ GÜVENİ



Küresel ekonominin talep dinamiklerinde belirleyici unsurlar içinde tüketici güveni ilk sıralarda gelmektedir. Yüksek tüketici güveni çoğunlukla talebi olumlu desteklemekte ve büyümeyi hızlandırmaktadır. 2020 yılı pandemi döneminde gerileyen tüketici güveni 2021 yılı ikinci yarısında uzun dönemli ortalamanın (sıfır seviyesi) üzerine çıkmıştır. 2022 başında Rusya'nın Ukrayna'yı işgali ile başlayan savaş ve jeopolitik kırılmalar tüketici güveninde sert düşüşe neden olmuştur. Savaşın bir diğer etkisi yüksek enflasyon ve yaşam maliyeti krizi olmuştur. 2022 üçüncü çeyrekte gelişmiş ve gelişen ülkelerde tüketici güveni dip yapmıştır. 2023 ve 2024 yıllarında tüketici güveni uzun vadeli ortalamanın altında kalmakla birlikte toparlanma çabası içindedir. Ancak halen ortalamanın oldukça altındadır. Tüketici güveninin ortalamalara geri dönmesi için jeopolitik gerginliklerin sona ermesi, enflasyonda ve faizlerde kalıcı düşüş ile refah seviyesinde artışa ihtiyaç vardır.

### TEMEL GÖSTERGELER

	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ	AĞUSTOS	EYLÜL	EKİM	KASIM
Dolar/TL	32,3436	32,3673	32,1918	32,8853	33,1431	33,9844	34,1825	34,2403	34,6417
Euro/TL	34,8650	34,6854	34,8910	35,1917	35,8790	37,7402	38,2402	37,1904	36,6131
Euro/Dolar	1,0797	1,0667	1,0848	1,0716	1,0825	1,1050	1,1137	1,0884	1,0579
MB Politika Faizi %	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
Gösterge Tahvil Faizi %	45,44	44,49	41,61	41,59	42,42	42,10	39,52	42,95	40,77
TÜFE Yıllık %	68,50	69,80	75,45	71,60	62,45	51,97	49,38	48,58	47,09
Türkiye CDS 5Y	315,51	296,16	320,16	274,31	255,79	265,67	268,14	263,28	254,21
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-26,921	-27,071	-20,321	-20,716	-14,206	-9,844	-9,652		
Türkiye PMI	50,0	49,3	48,4	47,9	47,2	47,8	44,3	45,8	48,3
Toplam Krediler Milyar TL	12.927	13.141	13.516	13.845	14.127	14.630	15.006	15.136	15,231
Brent Petrol Varil Dolar	87,00	86,33	81,11	85,00	80,84	76,93	71,70	72,81	71,84
Dow Jones Endeksi	39.807	37.816	38,686	39.119	40.843	41.563	42.330	41.763	44.911
BIST-100 Endeksi	9.142	10.046	10,400	10.648	10.639	9.833	9.666	8,864	9.652