

kagider

AYIN SÜRPRİZİ MERKEZ BANKASI'NDAN

Değerli KAGİDER üyeleri,

Ağustos ayı içerisindeki ekonomik gelişmeleri sizler için özetleyip olası etkilerini paylaşmaya çalıştık.

- Orta Vadeli Program Açıklandı

Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz beklendiği şekilde 2024-2026 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Programı (OVP) açıkladı. Açıklanan programa göre 2023 yılında büyümenin %4.4 olarak gerçekleşmesi, 2024'te hafif düşüşle %4'e geriledikten sonra 2025 ve 2026'da %4.5 ve %5 olarak gerçekleşmesi bekleniyor. Yılın ilk yarısında büyümenin %3.9 olarak gerçekleştiğini göz önünde bulunduracak olursak ekonomi yönetiminin yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede bir ivmelenme beklediğini anlıyoruz. Bizim beklentimiz ise kredi koşullarının sıkılaşması ve sıkı para politikasının devam etmesi nedeniyle iç talepte bir durulma yaşanması ve deprem bölgesinin yeniden imarına yönelik yatırımlar dışındaki yatırımların artan borçlanma maliyetleri nedeniyle yavaşlama göstermesi yönünde. Buna paralel olarak da büyümenin %3'ün de altında gerçekleşmesi söz konusu olabilecektir.

Orta Vadeli Program'da dikkat çeken bir diğer tahmin de enflasyon tahmini oldu. OVP'de yıl sonu enflasyon tahmini Merkez Bankası'nın Enflasyon Raporu'nda açıkladığı %58'in üzerinde, %65 olarak açıklandı. Ancak 2023 sonu güncellemesine rağmen gelecek yılın enflasyon beklentisi %33 seviyesinde sabit bırakılmış. Yüksek GSYH büyüme beklentisi ve de OVP'de kullanılan ve 40'a yaklaşan USDTRY kuru ile enflasyonda düşüşün gerçekleşmesi için tek şart Merkez Bankası'nın sıkı para politikası ve faizi artışlarına devam etmesi olacaktır. OVP'de verilen TL ve dolar bazlı GSYH verilerinden çıkartıldığına göre 2023 yılı ortalama USDTRY kurunun 23.9, 2024 kurunun 36.8 olması öngörülmüyor. OVP'ye göre 2025 ve 2026 yılı enflasyon beklentileri ise 15.2 ve %8,5 düzeylerinde bulunuyor.

Yılın ilk yarısı itibarıyla 12 aylık toplam bazda 55 milyar doların üzerinde seyreden cari açığın yıl sonunda 42,5 milyar dolara gerilemesi bekleniyor. Bu da resmi GSYH tahminine oranla %4'e karşılık geliyor.

Özlem Derici
Şengül

ozlem.sengul@spinn
onsulting.com

Mali denge ile ilgili beklentilere değinecek olursak 2023 yılı sonunda bütçenin GSYH'ye oran olarak %6,4 açık vermesi bekleniyor. Bizim beklentimize de paralel bu yüksek seyrin ardından 2024'te de bütçenin %6.4 açık vermesi daha çok deprem harcamaları nedeniyle gerçekleşecek. İki yıllık yüksek seyrin ardından bütçe dengesinin 2025 ve 2026 yıllarında %3.4 ve %2.9 açık vermesi bekleniyor. Bütçe açığındaki bu yüksek seyir 2023 ve 2024 yılları boyunca borçlanma ihtiyacının da yüksek olmasına, bu nedenle de hem borç rasyosunun hem de tahvil faizlerinin artmasına neden olacaktır.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE VE TAHMİNLER - I

BÜYÜME	2022	2023 GT	2024 P	2025 P	2026 P
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	15.012	25.483	41.159	52.942	62.997
GSYH (Milyar Dolar, Cari Fiyatlarla)	906	1.067	1.119	1.205	1.318
Kişi Başına Gelir (GSYH, Dolar)	10.659	12.415	12.875	13.717	14.855
GSYH Büyümesi	5,5	4,4	4,0	4,5	5,0
İSTİHDAM					
Nüfus (Yıl Ortası, Bin Kişi)	84.980	85.917	86.883	87.833	88.750
İşgücüne Katılma Oranı (%)	53,1	53,7	54,4	55,0	55,6
İstihdam Düzeyi (Bin Kişi)	30.752	31.654	32.428	33.340	34.381
İstihdam Oranı (%)	47,5	48,3	48,8	49,5	50,4
İşsizlik Oranı (%)	10,4	10,1	10,3	9,9	9,3

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE VE TAHMİNLER - II

	2022	2023 GT	2024 P	2025 P	2026 P
ENFLASYON VE HAM PETROL					
GSYH Deflatörü	96,0	62,6	55,3	23,1	13,4
TÜFE Yıl Sonu % Değişme	64,3	65,0	33,0	15,2	8,5
Ham Petrol Fiyatı - Brent (Dolar/Varil)	100,8	82,3	86,7	85,9	84,9
CARI İŞLEMLER					
Turizm Geliri (Milyar Dolar)	46,5	55,6	59,6	64,7	71,3
Seyahat Gelirleri (Milyar Dolar)	41,4	49,0	52,5	57,0	62,8
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar)	-48,4	-42,5	-34,7	-31,7	-30,0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-5,3	-4,0	-3,1	-2,6	-2,3
DIŞ TİCARET					
İhracat (GTS tanımlı, fob) (Milyar Dolar)	254,2	255,0	267,0	283,6	302,2
İthalat (GTS tanımlı, cif) (Milyar Dolar)	363,7	367,0	372,8	388,9	414,0

- Kur Korumalı Mevduat'tan çıkışın ilk işareti

Ağustos ayının en önemli gelişmesi Aralık 2021'de hayata geçirilen ve elinde döviz bulunduranları çok edecek derecede hızlı bir kur düşüşüne neden olan, döviz tutmak isteyenlerin ise alternatif olarak başvurduğu Kur Korumalı Mevduat (KKM) sisteminden çıkış için yol haritasının belirlenmiş olması oldu. KKM, döviz tutmak isteyen mevduat sahiplerine iyi bir alternatif gibi gözükse de sistemin tamamı için büyük bir risk, kur farklarını karşılayan TCMB ve Hazine için ise ciddi boyutta zarar getirdi. Yeni ekonomi yönetiminin ilk hedeflerinden olan KKM'den çıkış için bankalara KKM'den TL mevduata dönüş hedefi verilerek gerçekleştirildi. Buna uygun olarak bankalar KKM faizlerini düşürüp mevduat faizlerini artırdı. (Kur Korumalı Mevduat: 2021 Aralık ayında hayata geçirilen ve mevduat sahiplerine belirli bir faiz oranı sağlayan, mevduatın vadesi içerisinde kurun ödenecek faiz oranından daha çok artması durumunda aradaki farkı mevduat faizine sağlayan sistem)

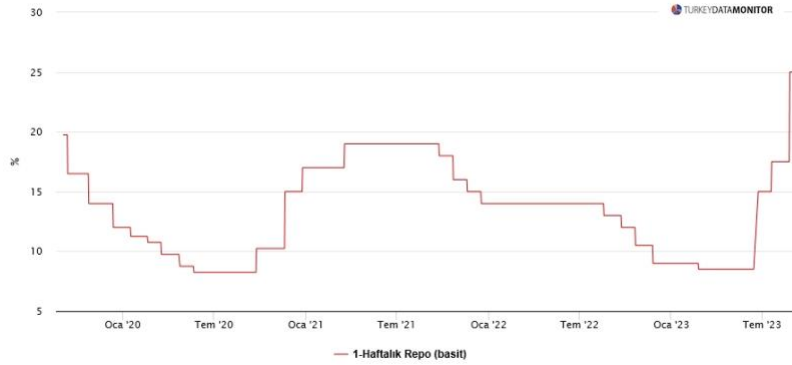
- TCMB'den sürpriz atamalar

Temmuz sonunda TCMB Osmanlı Cevdet Akçay, Yaşar Fatih Karahan ve Hatice Karahan yeni TCMB Başkan Yardımcıları olarak atandı. Her biri piyasa tarafından bilinen ve güven duyulan isimler piyasa tarafından oldukça olumlu karşılandı.

- TCMB'den sürpriz boyutta faiz artışı

TCMB 24 Ağustos'ta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısının ardından politika faizini sürpriz bir kararla %17,5'ten %25,0'e yükseltti. Piyasa beklentisi faizin %19.0 olmasıydı. Yeni üyelerin atanmasının ardından gelen kuvvetli faiz artışı, yeni PPK üyelerinin enflasyonla mücadelede kararlı olduklarını ve görüşlerinin de faiz kararında etkili olduğunu düşündürüyor. Karar metninde yer alan en önemli noktalar faiz artışlarının daha da devam edebileceği, kredi sıkılaştırmasının devam edeceği ve 2024'te enflasyonun TCMB'nin beklediği aşağı yönlü patikaya döneceği vurgusu oldu. Hatırlatmak gerekirse TCMB Temmuz'da gerçekleştirdiği Enflasyon Raporu sunumunda 2023 sonu enflasyon beklentisini %58.0, 2024 sonu enflasyon beklentisini %33.0 olarak açıklamıştı.

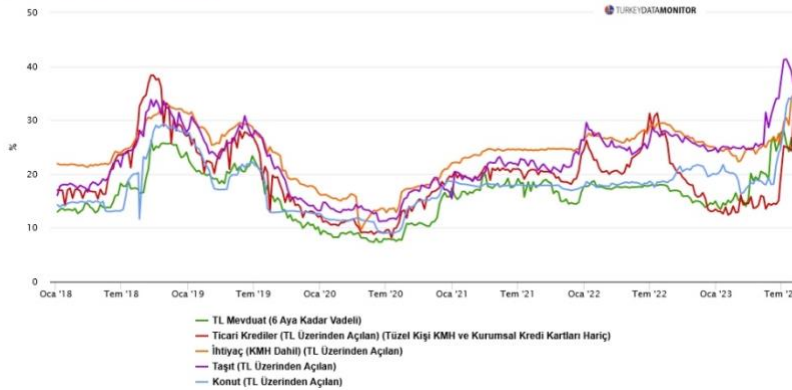
TCMB Politika Faizi (1-Haftalık Repo, basit)



- Piyasa faizlerinde artış

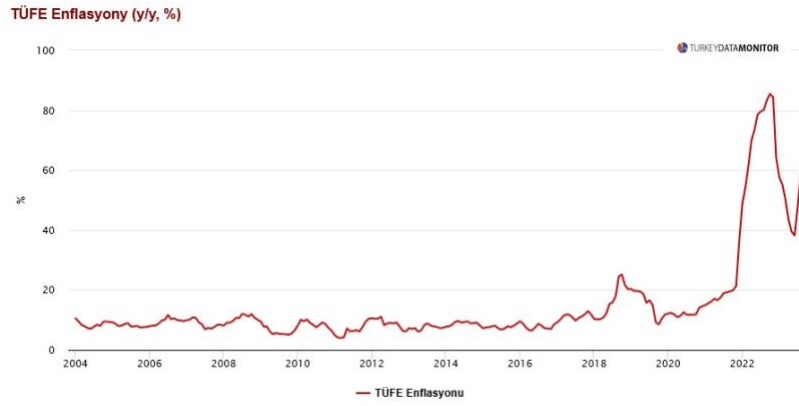
TCMB'nin attığı adımlar sonunda Temmuz sonunda %24.1 olan ticari kredi faizleri Ağustos sonunda %32.3'e yükselirken 1 ay vadeli mevduat faizi ortalama %23.44'ten %25.06'ya, 3 ay vadeli mevduat faizi %29.32'den %30.76'ya yükseldi. KKM'den TL mevduata dönüş çabası, enflasyon beklentilerinin yükselmesi ve TCMB'nin faiz artışlarına devam etmesi kredi ve mevduat faizlerinin daha da artmasına neden olacaktır.

Kredi ve Mevduat Faiz Oranları (%)



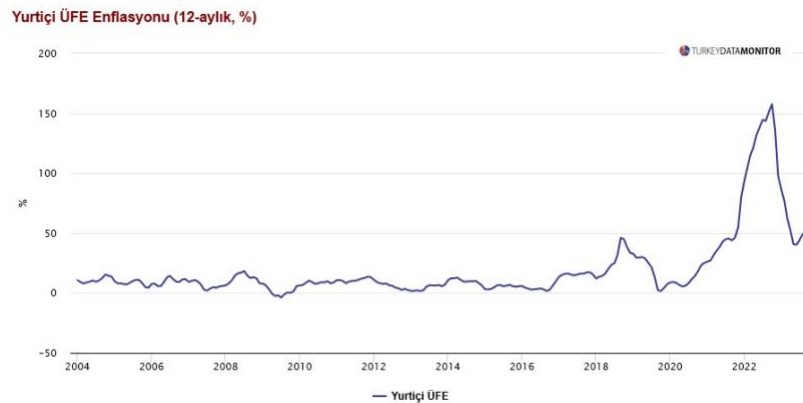
- Tüketici enflasyonunda ikinci rekor

Tüketici enflasyonu Temmuz ayındaki rekor seviye olan %9.2'nin ardından Ağustos ayında da rekor yüksek düzeyde %9.1 olarak gerçekleşti. Geçmiş 10 yılın Ağustos ayı aylık enflasyon ortalaması %0.72 düzeyinde. Böylece geçen yıla göre enflasyon Temmuz ayındaki %47,8 seviyesinden %58.9'a yükselmiş oldu. Akaryakıt fiyatlarındaki artış, bu artışların hizmet fiyatlarına yansımaları (örn: İstanbul taksi ücretlerinde %75 artış) ve kurdaki yükselişin etkisiyle ana kategoriler arasında en yüksek aylık enflasyon oranı %16.6 ile ulaştırmada görüldü. Temmuz ayında yapılan vergi artışları ve asgari ücret zammının gecikmeli etkileri, tüketici kredileri ve kredi kartı kullanımındaki maliyet artışları, kur geçişkenliği ve fiyatlama davranışındaki bozulma ile tüketici enflasyonunun yüksek seyretmeye devam etmesini ve yılsonunda enflasyonun %65'in üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.



- Üretici enflasyonu %71.8

Aylık bazda %5.9 olarak gerçekleşen üretici fiyatları enflasyonu da yıldan yıla %%62.3'ten %71.8'e yükseldi. Üretici fiyatları endeksi (ÜFE) enflasyonu üreticilerin vergi, ulaştırma, sigorta gibi maliyetler hariç üretim yapmak için kullandıkları malların enflasyonunu gösterir. ÜFE'de vergiler enflasyon hesabına katılmadığı için enflasyon artışı, yapılan vergi zamlarını yansıtmaz. Ancak personel maliyetindeki artış, kredi maliyetlerindeki artış, küresel emtia fiyatlarındaki artış ve kur geçişkenliği girdi maliyetleri üzerinden üretici fiyatları enflasyonunun da artmaya devam etmesini beraberinde getiriyor ve önümüzdeki aylarda da getirmeye devam edecek.



- Haziran'da cari fazla

Haziran'da cari denge 674 milyon dolar fazla verdi. Önceki senenin aynı ayında cari denge 2.6 milyar dolar açık vermişti. Mayıs'ta 59.7 milyar dolar olan 12 aylık toplam cari açık 56.5 milyar dolara geriledi. Önümüzdeki dönemde küresel yavaşlamanın ihracat üzerindeki olumsuz etkisini hissetmeye devam edecek olsak da seçim sonrasında iç talep artışını durdurmaya yönelik önlemler ve altın ithalatının düşüşü toplam ithalat artışını frenleyecek ve cari dengedeki bozulmayı tersine çevirecektir. Bu beklentimiz üzerindeki yukarı yönlü riskler enerji maliyetlerinin yeniden yükselişe geçmesi, Avrupa'nın beklenenin ötesinde bir resesyona girmesi ve iç talebin canlı seyretmeye devam etmesi olarak sıralanabilir ancak bu risklere düşük olasılık veriyoruz. Bu yüzden yıl ortasında 56 milyar dolar üzerindeki cari açığın yılsonunda 40 milyar dolar civarına gerilemesini bekliyoruz.

Cari Denge - BPM6 (milyon USD)

Karşılaştırmalı Tablo • Ödemeler Dengesi ve Reel Döviz Kuru (Aylık, 1,000,000 USD)

No	A...Z	2023-06		2022-06		yılbaşından beri		12-aylık toplam	
		2023-06	2022-06	2023-06	2022-06	2023-06	2023-05		
1	Cari İşlemler Hesabı	674	-2,581	-36,803	-28,721	-56,491	-59,746		
2	sak: Enerji Dışı	3,922	4,037	-7,672	11,803	12,253	12,368		
3	sak: Enerji ve Altın Dışı	5,581	5,193	7,585	16,554	42,149	41,761		
4	Mal Dengesi	-3,697	-6,431	-50,675	-40,907	-99,289	-102,023		
5	Toplam Mal İhracatı	20,353	23,253	121,698	125,794	249,282	252,182		
6	yıllık, %	-12.47	18.71	-3.26	21.16	1.06	3.78		
7	Toplam Mal İthalatı	24,050	29,684	172,373	166,701	348,571	354,205		
8	yıllık, %	-18.98	39.87	3.40	42.17	14.87	20.08		
9	Hizmetler Dengesi	5,019	4,878	19,731	17,881	51,919	51,778		
10	sak: Turizm	4,203	3,674	15,965	13,947	39,335	38,806		
11	yıllık, %	14.40	130.34	14.47	143.49	18.47	24.68		
12	Birincil Gelir Dengesi	-799	-908	-5,989	-4,992	-9,583	-9,692		
13	sak: Faiz Giderleri	936	502	4,624	2,593	7,733	7,299		
14	İkincil Gelir Dengesi	151	-120	130	-703	462	191		

- ISO'nun düzenlediği Türkiye İmalat Sektörü İhracat İklimi Endeksi Temmuz'da %1.6 düşüşle 50,3 oldu; böylece üst üste üçüncü kez aylık bazda düşüş kaydetti. Ulusal PMI anketlerindeki PMI üretim endekslerinin bir araya getirilerek ağırlıklandırılmasıyla hesaplanan endeks ikinci çeyrekte ortalama 52.2 değerini almıştı.

İhracat pazarının %9.0'unu oluşturan Almanya'da üretim aktivitesinin Temmuz'da düşüş göstermesi, diğer Avrupa ülkelerinde ekonomik aktivitenin gerilemesi ihracat iklim endeksinin düşmesine neden oldu. ABD'de ekonomik aktivite zayıflık gösterirken ekonomik aktivitenin hızlı artışlar gösterdiği Birleşik Arap Emirlikleri, Katar ve Suudi Arabistan'da talep koşulları olumlu seyretti. Küresel merkez bankalarının faiz artışlarına son vermesi ve enflasyonla mücadelede mesafe katetmesi gelecek yıl sıkı para politikasında gevşeme beklentilerini artıracak ve reel sektör aktivitesinin canlanmasına neden olacaktır. Bu döneme kadar küresel yavaşlamanın sürmesi ve Avrupa'da zayıflığın devam etmesi ihracat iklim endeksini 50.0'nin altına getirebilir.

- Temmuz'da dış ticaret açığı öncü verilerin işaret ettiği paralel şekilde 12.2 milyar dolar olarak gerçekleşti. İhracat %8.3 artışla 20.1 milyar dolar olurken ithalat %10,5 artışla 32.3 milyar dolar oldu.

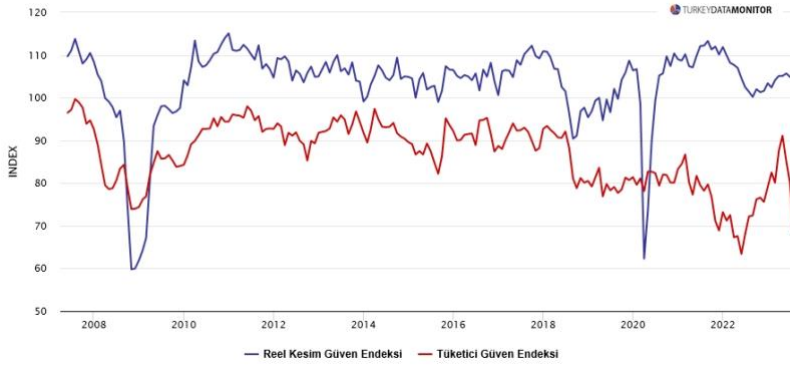
Dikkat edilirse ihracat büyümesi halen ithalat büyümesinin gerisinde seyretmekte. Böylece 12 aylık toplam dış ticaret açığı 119.3 milyar dolardan 120.8 milyar dolara yükseldi. Enerji ve altın hariç dış ticaret açığı ise

20.6 milyar dolardan 23.7 milyar dolara yükseldi. Önümüzdeki dönemde iç talepteki daralma ve Merkez Bankası'nın cari açığı düşürmek üzere aldığı makro ihtiyati tedbirler sayesinde ithalat talebinin yavaşladığını görebiliriz. Ancak küresel yavaşlamanın devam etmesi ihracat artışının sınırlı şekilde olmasına neden olacaktır. Bu yüzden dış ticaret açığında düşüş beklemekle birlikte yıl sonunda cari açığın 40 milyar doların üzerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

- Reel kesim güveninde bozulma...

Ağustos'ta ayında Reel Sektör Güven Endeksi (RSGE) önceki aya göre %0.3'lük düşüşle 104,6 değerini aldı. Düşüşe en büyük katkıda bulunan kalem gelecek 3 aya dair ihracat siparişleri olurken %5 daralan ihracat siparişlerini %4 düşüşle gelecek 3 aya dair üretim hacmi takip etti. Böylece üçüncü çeyreğin ilk iki ayında önemli büyüme göstergelerinden reel kesim güven endeksi önceki ayların gerisinde kaldı.

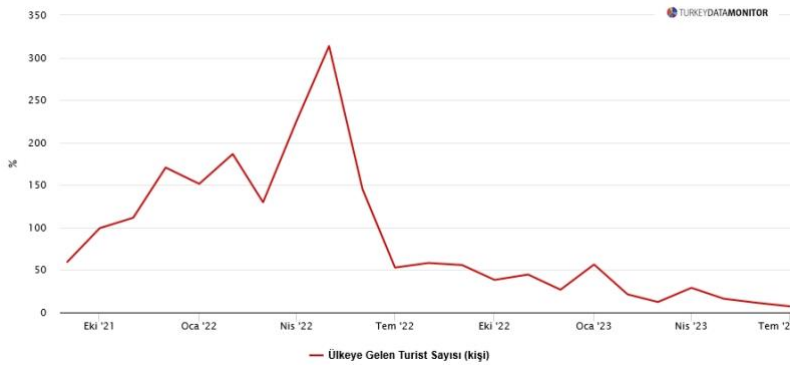
Tüketici Güveni ve Reel Sektör Güveni



- Turizm ivme kaybetmeye devam ediyor

Türkiye'yi ziyaret eden yabancıların sayısı Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7.25 artışla 7,1 milyona yükseldi. Bu oran Nisan ayında %29.0'du ve son 3 aydır düşüş göstermekte.

Gelen Turist Sayısı (yıldan yıla, %)



- 2. çeyrek büyümesi %3.8

Türkiye ekonomisi 2Ç23'te %3.5'lik piyasa beklentisinin üzerinde kalarak %3.8 büyüdü. Seçim öncesinde tüketim odaklı politikaların getirdiği özel tüketime dayalı büyüme kompozisyonu devam ederken sanayinin büyümeye katkısı negatif oldu. Özel tüketim harcamaları ikinci çeyrekte %15,6 büyüdü; devletin nihai tüketim harcamaları ise %5,3 arttı. Önceki çeyrekte bu oranlar sırayla %17.3 ve %6.1 olarak gerçekleşmişti. Yatırım harcamaları yılın ikinci çeyreğinde hızlanma göstererek %3.7'den %5,1'e yükseldi. Dış talebin büyümeye negatif katkısı daha da arttı. Birinci çeyrekte %2.6 daralan ihracat ikinci çeyrekte %9.0 daralırken ilk çeyrekte %14.2 artan ithalat büyümesi ikinci çeyrekte %20.3 oldu.

GSYH Büyümesi (harcamalar yöntemiyle, %)

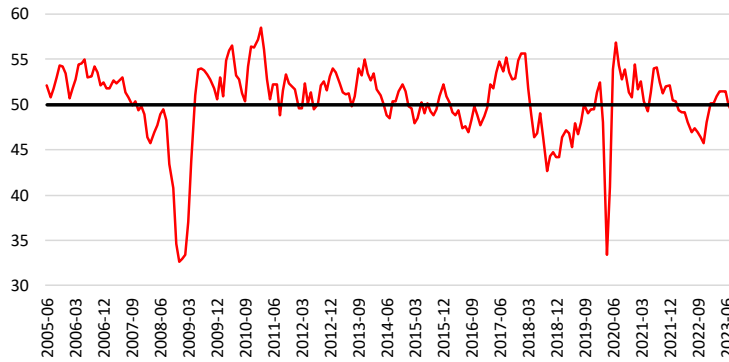
Karşılaştırmalı Tablo • Millî Gelir Hesapları (Çeyrek, %)

No	A..Z	2023-06	2023-03	2022-12	2022-09	Ara	
						Yılbaşından Beri 2023-06	Yılbaşından Beri 2022-06
1	İç Talep						
2	Tüketim						
3	Yerleşik hanehalklarının ve hanehalkına hizmet eden kar amacı olmayan kuruluşların tüketimi	15.61	17.32	15.87	19.63	16.43	20.77
4	Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	5.30	6.06	6.53	3.83	5.68	2.98
5	Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	5.09	3.70	0.65	-1.84	4.42	3.35
6	İnşaat	2.48	0.65	0.56	-19.63	1.59	-7.65
7	Makine ve teçhizat	7.37	6.34	0.50	12.68	6.88	13.92
8	Diğer aktifler	4.37	1.93	5.17	16.41	3.23	3.44
9	Dış Talep						
10	Mal ve Hizmet İhracatı	-8.97	-2.61	-3.30	11.67	-5.98	17.94
11	Mal ve Hizmet İthalatı (-)	20.33	14.21	10.37	13.31	17.41	4.70
12	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	3.84	3.95	3.34	4.15	3.89	7.72

- PMI ikinci ay da 50.0'nin altında

İstanbul Sanayi Odası Türkiye imalat PMI Ağustos'ta 50.0'nin altında kalmaya ve zayıflamaya devam etti. Endeks 49.9'dan 49.0'a gerileyerek imalat sektöründe yeni sipariş, satın alma ve üretim aktivitesindeki yavaşlamayı yansıttı. İstihdamda hafif artış yaşanırken enflasyonist baskının siparişlerin düşmesinin ardındaki ana neden olduğu belirtildi. Hatırlatmak gerekirse PMI'nın 50.0'nin üzerinde olması genişlemeye, altında olması daralmaya işaret ediyor.

Türkiye İmalat PMI



Kaynak: S&P/ISO