

2024'e Girerken Ekonomik Görünüm



Prof. Dr. Selva Demiralp



Enflasyon Raporunun Ardından (1)

- Sözlü yönlendirmede muğlaklık yerine kolay takip edilebilecek bir veriye işaret edildi (Şeffaflık→Hesap verilebilirlik)
- Sıkı para politikasının ekonomi üzerindeki yavaşlatıcı etkisi telaffuz edildi («Acı reçete»)
- Daha şahin olunması gerektiği ihtiyacının altı çizildi.
 - Peki gerçekten daha şahin olunabilecek mi?
 - %36'lık hedefin «erişilebilir» olması için şimdiden adım atmak gerekmiyor mu?
 - Merkez Bankası gerekmediğini söylüyor—bizim tahminlerimiz %50'ye yakın bir yıl sonu tahmini
 - «Benefit of Doubt» ı şimdilik TCMB'ye veriyorum. Ancak mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyon yüzde 3'ün üzerinde çıkar ve merkez bankası hareket etmezse o zaman eleştirme hakkımız olacak.



Enflasyon Raporunun Ardından (2)

- Çıktı açığı grafiğinin ima ettiği büyüme patikası net değil
 - Hesaplarımıza göre bir önceki raporun ima ettiği potansiyel büyüme yaklaşık %6.9; 2024 sonu büyümesi ise %3.7 idi
 - Son enflasyon raporunda potansiyel büyüme %4-5 aralığında; 2024 sonu büyümesi ise %1.4'e çekilmiş
- Döviz kuruna örtülü müdahale devam ediyor
- Kredi kartlarında sınırlamalar olabilir dendi
 - Eğer bunun için seçim sonrası bekleniyorsa, adım atmak için seçim tahvimine göre hareket etmek bağımsız bir merkez bankası için **oksimoron**.
- Konu sadece merkez bankası olsaydı 36.5 puanlık faiz artışı sonucu daha hızlı bir sermaye akışı görmemiz gerekirdi
 - Geçen seneki sunumumda muhalefetin kazandığı senaryoda faiz artışları ile birlikte gelmesi beklenen sermaye girişinin kontrolüne dair bir sunum yapmıştım.
- Genel olarak daha şeffaf bir iletişim gerekiyor. Yatırımcı toplantılarında resmi iletişimden sapmamak lazım.



Sermaye girişi neden gecikiyor (1)

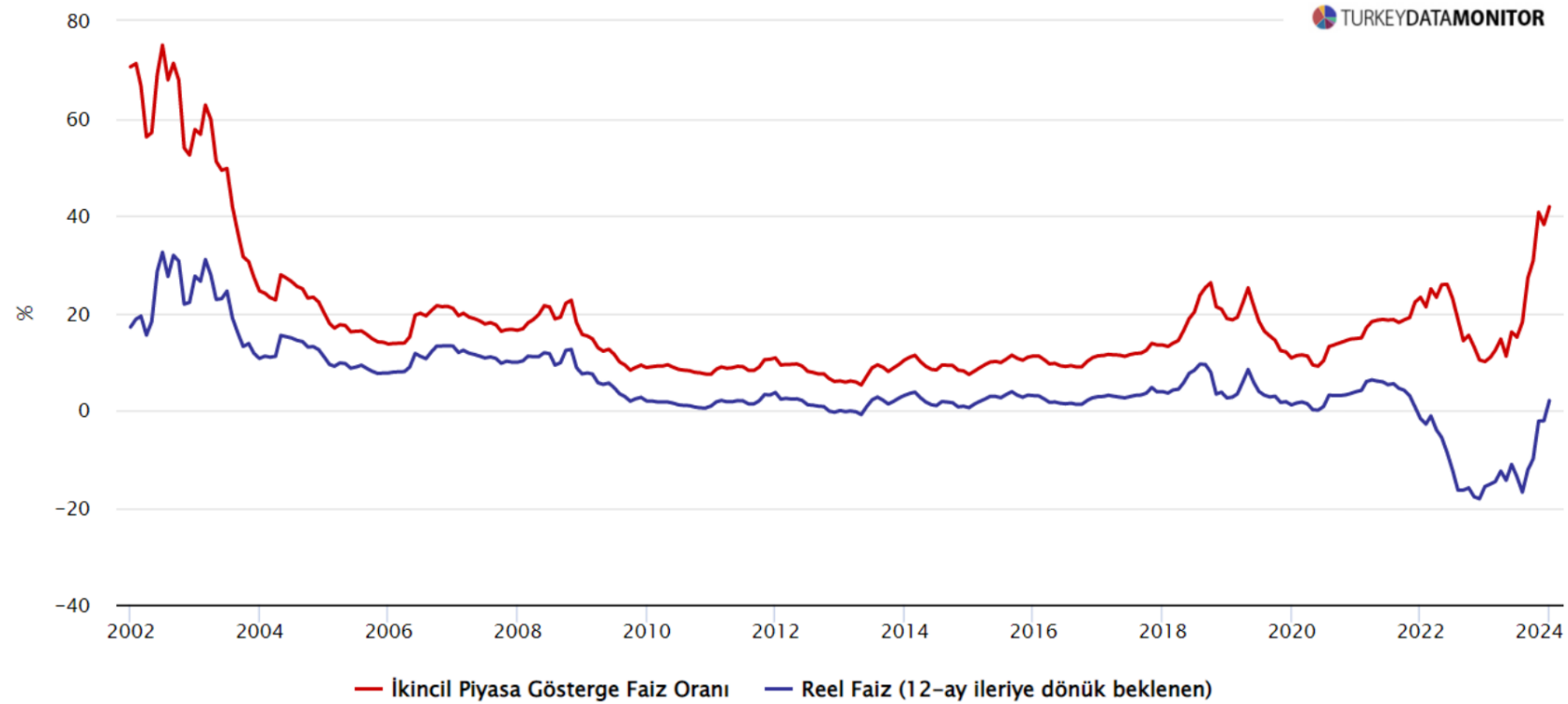
- Kritik sorular:
 - Merkez bankasına tanınan alan ne kadar uzun soluklu?
 - Seçim döneminde maliye politikası ne kadar genişlemeci olacak?
 - Dezenflasyon süreci yapısal reformlarla desteklenecek mi?
- OVP sunumu sonrası Cumhurbaşkanımızdan iki önemli alıntı:
 - «Sıkı para politikasının da desteğiyle enflasyonu yeniden tek haneye düşürecek, cari işlemler dengesini iyileştireceğiz»
 - «Ekonomik büyümeden kesinlikle taviz vermeyeceğiz»
- Bu iki hedefi aynı anda elde edebilmek kolay değil



Sermaye girişi neden gecikiyor (2) ?

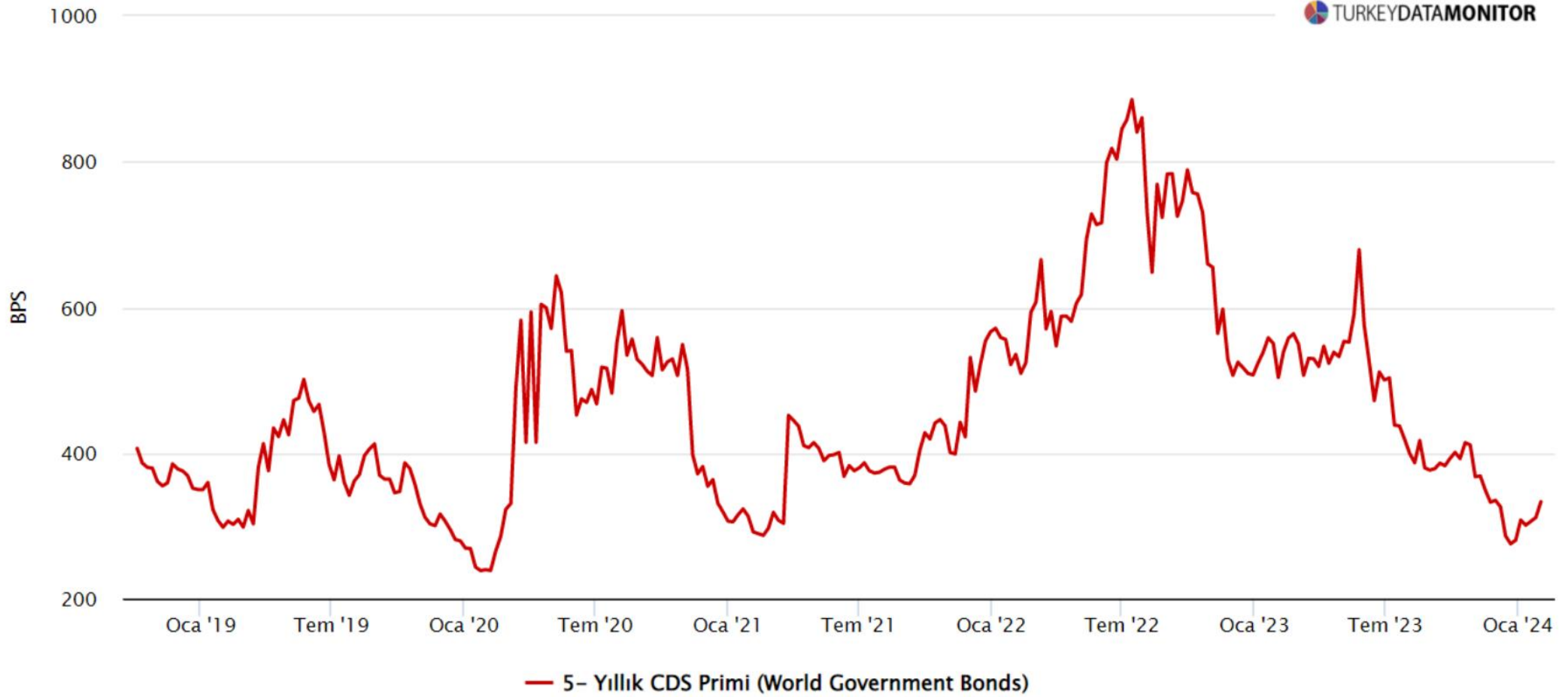
İkincil Piyasa Gösterge Nominal ve Reel Faizleri (%)

Grafik • Faizler, Hazine İhaleleri ve Bonolar • Turkey Data Monitor (Aylık, %)



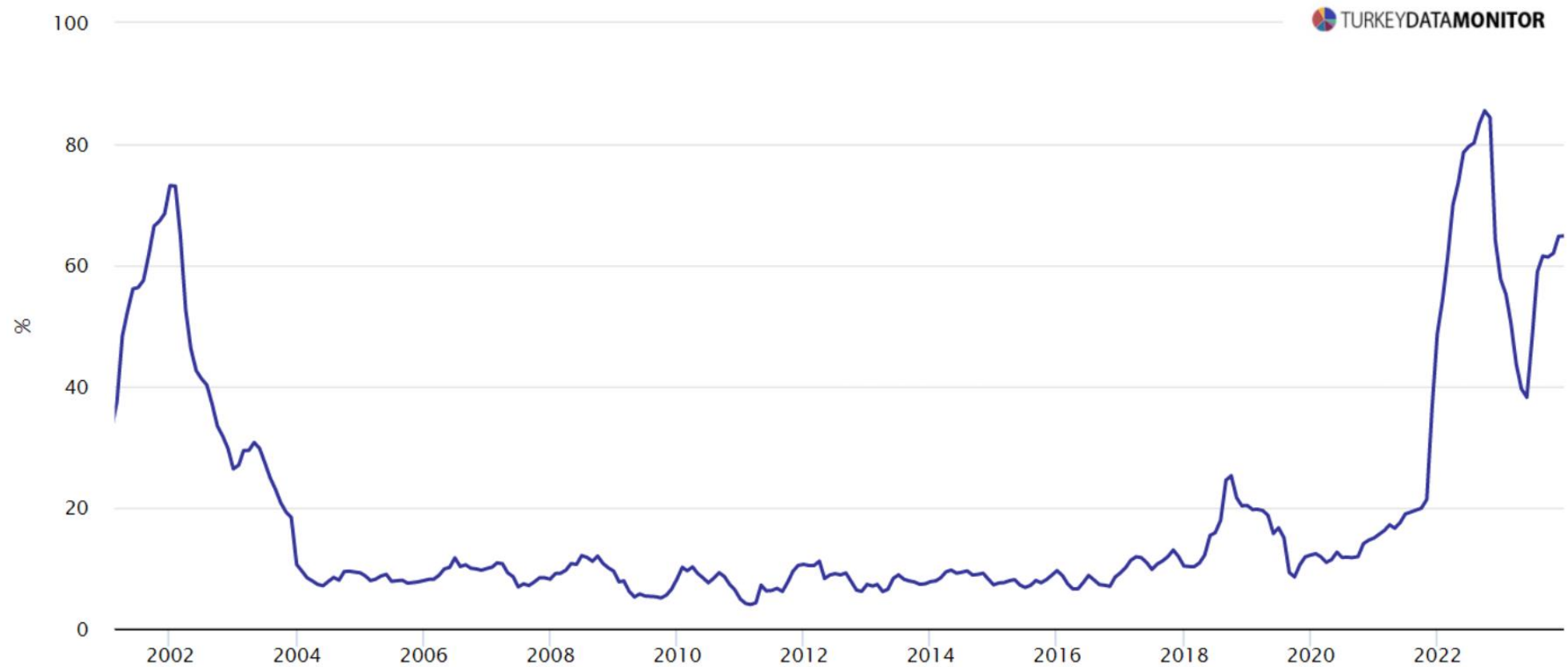


CDS'i 900 e çıkaran da 300'lere indiren de biziz





Enflasyonu 73'ten 7'ye indiren de sonra 85'e çıkaran da biziz





Enflasyon tek başına bir problem değil

- Türkiye’de enflasyon hiçbir zaman sadece para politikası kaynaklı olmadı. Şimdi de değil.

Enflasyonun altında:

- Ertelenen yapısal reformlar
- Düşen verimlilik
- Kısa dönemli büyüme odaklı politikaları tercih eden siyasi irade
- Merkez bankasına düşük faiz konusunda yapılan baskı

yatıyor



2024 Tahminleri

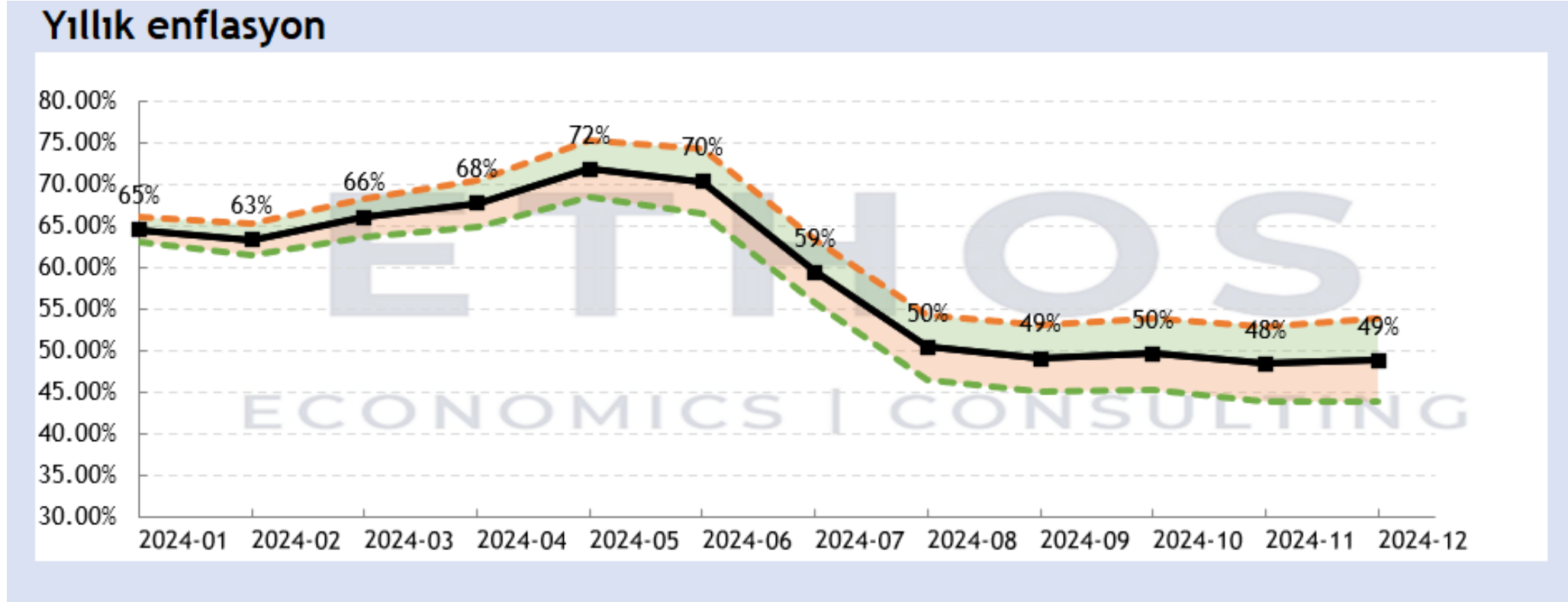


2024 Yılı için Öngörü ve Tahminler

- Enflasyon
- Büyüme
- Öncü göstergeler ve resesyon olasılığı



Enflasyon Görünümü





Enflasyon Trendinde Göze Çarpan Unsurlar

- Faiz indirimlerinin birikimli etkilerine ilave olarak seçim sonrası dönemdeki ücret artışları, dolaylı vergiler, kurdaki değer kaybı ve akaryakıt zamları yukarı yönlü trendi açıklayan temel unsurlar
- Kurdaki geçişkenlik zaman içerisinde merkez bankası kredibilitesiyle de ilintili olarak değişiyor
- 2024 içinde sıkı duruş korunur, beklentiler daha hızlı aşağı gelirse tahminlerimizi aşağı yönlü revize edebiliriz



Enflasyonla mücadele etmesek?

- Enflasyonla mücadele acı reçete gerektiriyor. Ama reçeteyi içmeyelim, enflasyonu da düşürmeyelim deme lüksümüz yok
- Enflasyonla gelen büyümenin kimseye iyi gelmediğini çok yakın zamanda tecrübe ile şahit olduk
- Enflasyon bir taraftan alım gücünü azaltırken bir taraftan yarattığı belirsizlik ile yatırım iştahını azaltıyor
- Bugün sadece enflasyon değil politikaların devamlılığına dair de belirsizlik var.



Enflasyon toplumun farklı katmanlarını farklı şekillerde zedeliyor

Cumhurbaşkanı Erdoğan: Hayat pahalılığı sorununu çözmek için yoğun gayret gösteriyoruz

Cumhurbaşkanı Recep Tayip Erdoğan, hayat pahalılığı sorunu çözmek için yoğun gayret gösterdiklerini vurgulayarak, "Kurduğumuz mekanizmalara ilave yeni adımlarla kısa sürede bu konuda da netice almaya başlayacağımıza inanıyorum." dedi.



Enflasyon toplumun farklı katmanlarını farklı şekillerde zedeliyor

Cumhurbaşkanı Erdoğan: Hayat pahalılığı sorununu çözmek için yoğun gayret gösteriyoruz

Cumhurbaşkanı Recep Tayip Erdoğan, hayat pahalılığı sorunu çözmek için yoğun gayret gösterdiklerini vurgulayarak, "Kurduğumuz mekanizmalara ilave yeni adımlarla kısa sürede bu konuda da netice almaya başlayacağımıza inanıyorum." dedi.

Gelir dağılımı bozuldu

TÜİK'in Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması'na göre, Türkiye'de gelir eşitsizliği 2022 yılında bir önceki yıla göre artarak Gini katsayısı 0.415'e yükselmiş ve P80/P20 gösterimi ile ifade edilen gelir farkı da 7.9 kata çıkmıştır.



Enflasyon toplumun farklı katmanlarını farklı şekillerde zedeliyor

Cumhurbaşkanı Erdoğan: Hayat pahalılığı sorununu çözmek için yoğun gayret gösteriyoruz

Cumhurbaşkanı Recep Tayip Erdoğan, hayat pahalılığı sorunu çözmek için yoğun gayret gösterdiklerini vurgulayarak, "Kurduğumuz mekanizmalara ilave yeni adımlarla kısa sürede bu konuda da netice almaya başlayacağımıza inanıyorum." dedi.

Gelir dağılımı bozuldu

TÜİK'in Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması'na göre, Türkiye'de gelir eşitsizliği 2022 yılında bir önceki yıla göre artarak Gini katsayısı 0.415'e yükselmiş ve P80/P20 gösterimi ile ifade edilen gelir farkı da 7.9 kata çıkmıştır.

TÜSİAD Başkanı Orhan Turan: Yatırım ortamının öngörülebilirliği açısından halen oldukça zorlu bir dönemdeyiz

📅 Ağustos 1, 2023



Twitter



Facebook



WhatsApp



LinkedIn



Email



Telegram





Enflasyon toplumun farklı katmanlarını farklı şekillerde zedeliyor

Cumhurbaşkanı Erdoğan: Hayat pahalılığı sorununu çözmek için yoğun gayret gösteri

Cumhurbaşkanı Recep Tayip Erdoğan, ha çözmek için yoğun gayret gösterdiklerini "Kurduğumuz mekanizmalara ilave yeni a konuda da netice almaya başlayacağımız

[Bloomberg HT](#) > [Haberler](#)

HABERLER

ABONE OL

Google News

n



Email



Telegram

Türkiye'de mutluluk oranı yükseldi, en büyük sorun hayat pahalılığı

TÜİK'in yaşam memnuniyeti araştırması sonuçlarına göre, mutlu olduğunu beyan eden 18 ve üzeri yaştaki bireylerin oranı, 2022 yılında yüzde 49,7 iken 2023 yılında 3,0 puan artarak yüzde 52,7 olurken ülkenin en önemli sorunu hayat pahalılığı olarak belirtildi.

16 Şubat 2024 Cuma, 11:44

Güncelleme: 16 Şubat 2024 Cuma, 15:35



Gelir dağılımı bozuldu

TÜİK'in Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması'na göre, Türkiye'de gelir eşitsizliği 2022 yılında bir önceki yıla göre artarak Gini katsayısı 0.415'e yükselmiş ve P80/P20 gösterimi ile ifade edilen gelir farkı da 7.9 kata çıkmıştır.



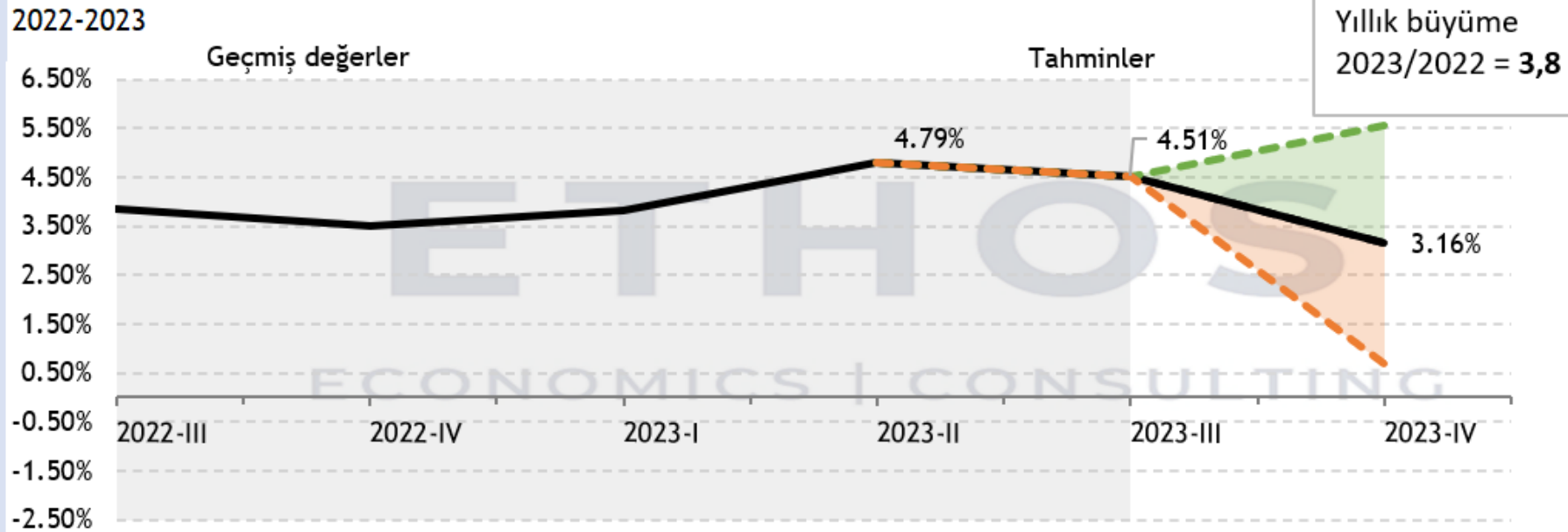
2023 Büyüme Görünümü

	2023 sonu büyüme tahmini
Dünya Bankası	3.2
IMF	4
Orta Vadeli Program	4.4
Çakmaklı, Demiralp, Yeşiltaş	3.8



2023 Büyüme Görünümü (Yıllıklandırılmış)

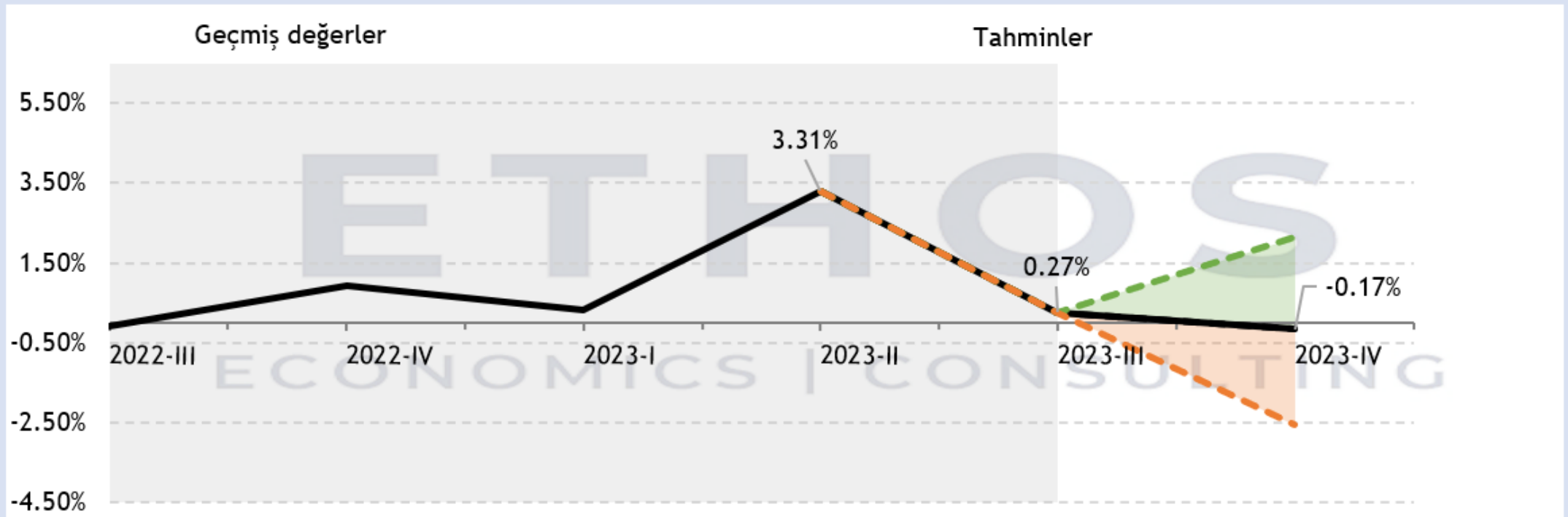
Geçmiş ve tahmin edilen önceki yılın aynı çeyreğe göre GSYİH büyüme performansları





2023 Büyüme Görünümü (Çeyreklik)

Geçmiş ve tahmin edilen çeyreklik GSYİH büyüme performansları





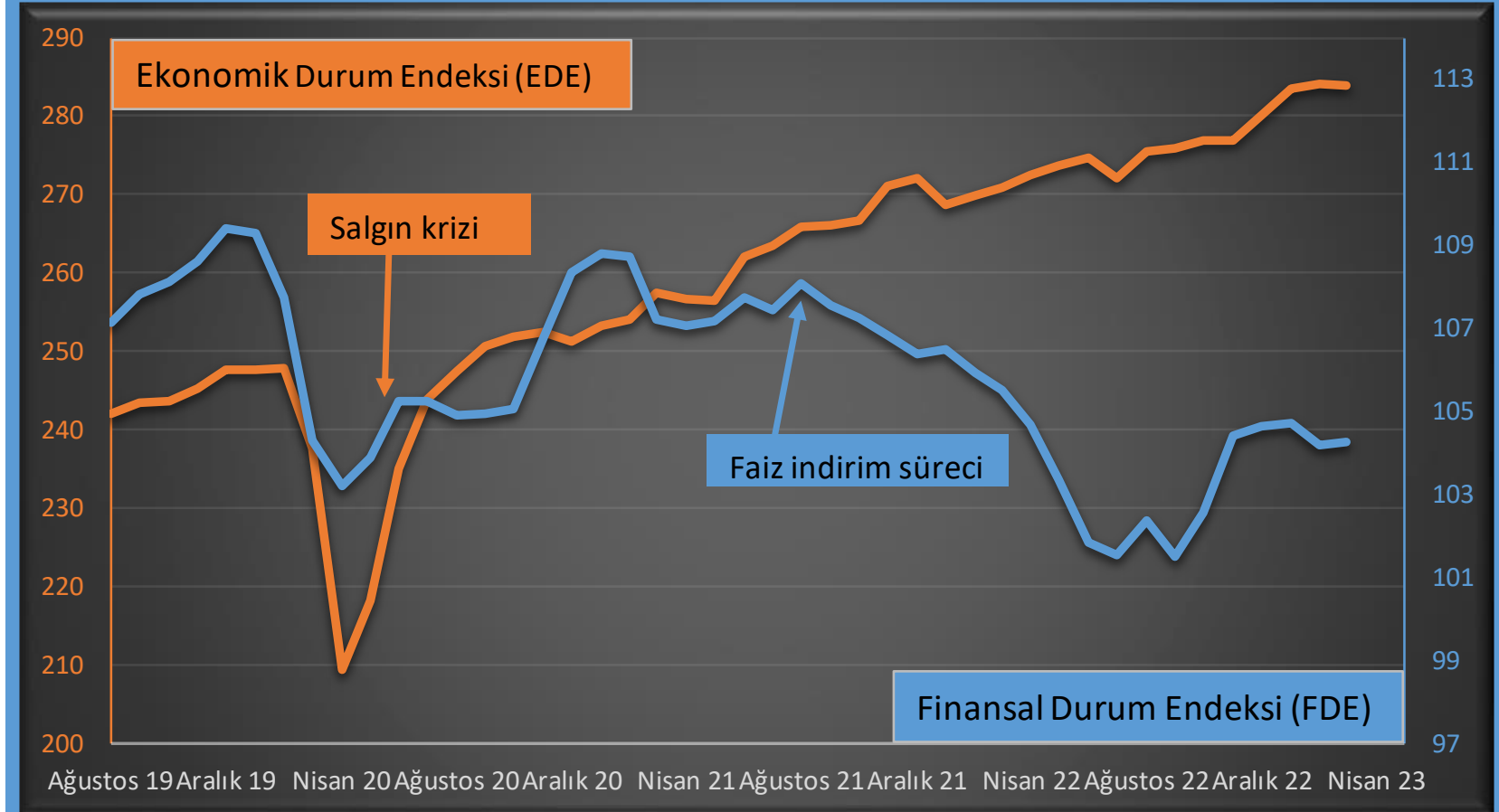
2024 Büyüme Görünümü

- Sıkı para politikasının etkileri önümüzdeki yıl daha çok hissedilmeye başlanacaktır
 - Öncelikle konut ve otomotiv gibi faize en hassas sektörlerde bir yavaşlama beklenir. Sonra hizmetler ve tüketim yavaşlar.
- Parasal sıkılaşıma küçük ve orta ölçekli firmaları daha çok etkileyecektir
- **2024 yılı için OVP'de öngörülen %4'ün altına inecek görülüyor**
 - Moody's %2.6, IMF %3 bekliyor
 - TCMB enflasyon raporunda %1.5 civarında bir yavaşlama öngörüyor
- Öte yandan büyüme ya da enflasyon konusunda bir tercih yapıldığında tarihsel olarak bu tercih büyüme yönünde oldu



Öncü Göstergeler

Ekonomik (sol eksen) ve finansal (sağ eksen) durum endeksleri





Endekslerdeki Değişim

Ekonomik koşullarda yavaşlama

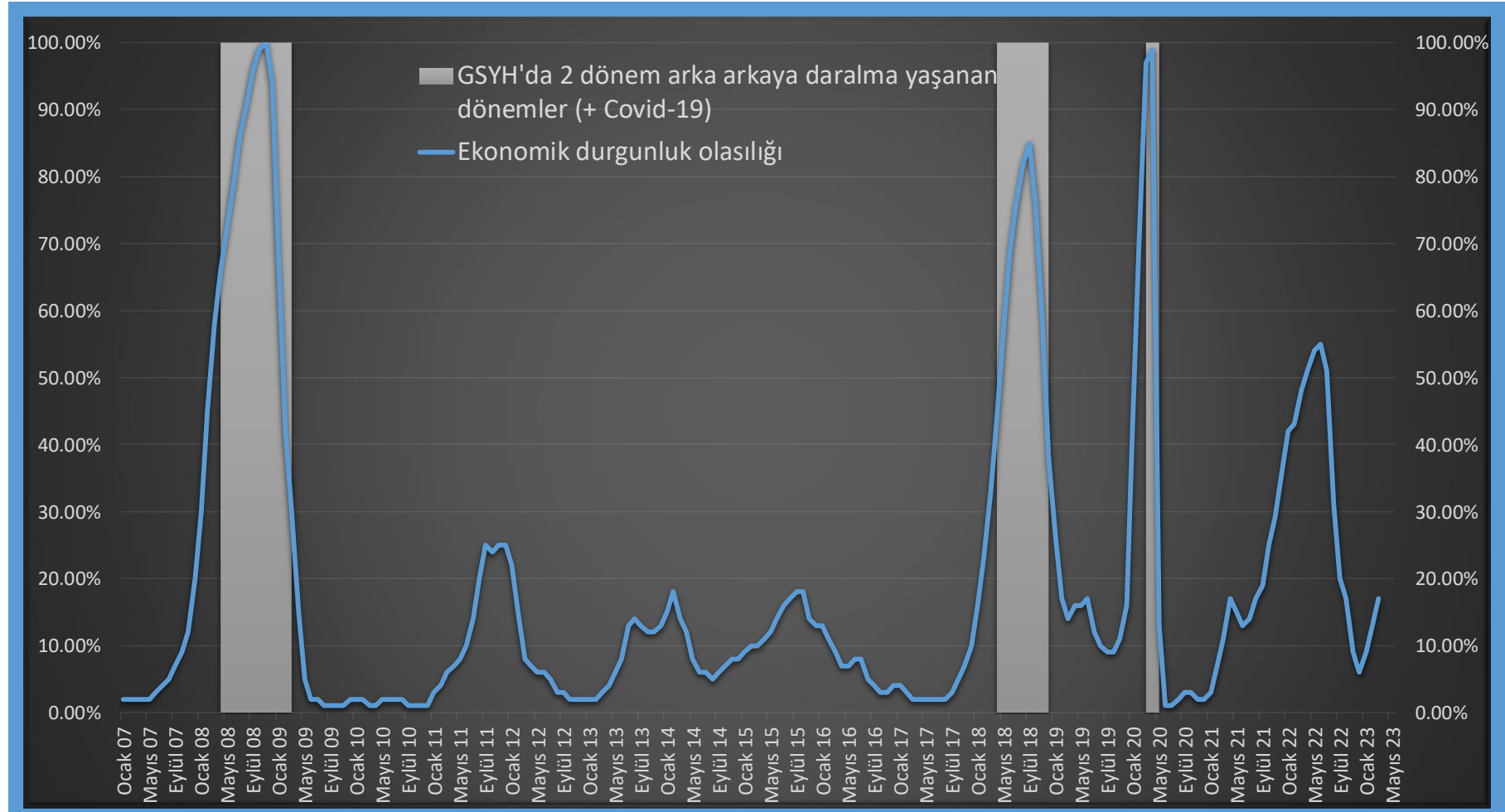
- Seçim sonrası dönemde destekleyici politikalar son buldu
- Yüksek enflasyonun talep üzerindeki olumsuz etkisi daha net gözlenmeye başlandı (öne çekilen talep etkisi yavaşlıyor)
- Deprem sonrası sanayi üretiminde V-tipi toparlanmaya rağmen tekrar bir yavaşlama başladı
- İhracat talebi zayıf

Finansal koşullarda durağanlık

- Seçim sonrası dönemde brüt rezervlerdeki artış ve risk primindeki düşük endeksi yukarı çekti
- Faiz artışları finansal sıkılık yaratsa da kredi hacmindeki artış finansal koşulları iyileştiriyor
- İleriye yönelik sıkı para politikasının sıkılaştırıcı etkisi baskın çıkabilir.



Resesyon Olasılıkları





Teşekkürler



İçeride Görünüm

- Yerel seçimler sonrasında sıkılaştırmanın dozunun artması beklenebilir
 - Dolaylı vergiler
 - Faizlerde bir artış 2024.Q1'deki genişlemeye bağlı
- Yabancı sermaye girişi hızlanıyor
 - Global çapta sıkılaştırmanın sonuna geliniyor olması bizim için avantaj
 - Yabancı yatırımcı daha fazla zaman, daha fazla faiz, daha değersiz kur bekliyor
 - Bono likiditesi düşük
- Enflasyon beklentilerinde düşüş başlıyor
- **Özet**
 - Doğru ilaç
 - Doz ılımlı
 - İletişim zayıf
 - Global şartlar çok olumsuz değil
 - Kritik olan reçeteye devam edebilmek ve süreklilik



Acı Reçete ve Reformlar

- Yapılması gereken öncelikle ortada bir acı reçete olduğunu kabul etmek
- Sonrasında bu bedelin topluma en az maliyetle nasıl dağıtılacağı konusunda siyasi bir tercih yapılacaktır
- Acı reçeteyi içmeden bu hastalıktan kurtulmak mümkün değil
 - Enflasyonun düşmesi, faizlerin kalıcı bir şekilde düşmesi için önce yükselmesi gerekiyor
- Merkez Bankasına maliye politikasının yapısal reform ve teşviklerle katkı vermesi lazım
 - Katma değeri yüksek üretim
 - Yolsuzlukla mücadele
 - Kurumsal bağımsızlık



Enflasyon görünümünün ima ettikleri

- Halkın satın alma gücünde azalış
 - Artan enflasyon
 - Yükselen kredi faizi
- Özel sektör yansımaları
 - Faiz artışlarına en hassas olan sektörler inşaat ve otomotiv
 - Hizmetler ve tüketim sektörlerinin hassasiyeti daha az
 - Finans
- Üreticiler
 - Enflasyon beklentileri yüksek olduğu sürece talep canlı kalıyor
 - KU-Konda Hanehalkı Enflasyon anketi: 2612 kişilik ankete katılanların %89'u dayanıklı tüketim malı almak için uygun zaman olduğunun düşünüyor
 - Ticari kredi faizleri ılımlı da olsa artıyor



2024 yılında riskler ve fırsatlar

	Riskler	Fırsatlar
Türkiye	<ul style="list-style-type: none">• Merkez Bankası'nın vaktinden önce faiz indirimlerine gitmesi• Seçim döneminde maliye politikasının çok gevşemesi• ECB'nin faiz indirimlerini geciktirmesi ve Avrupa bölgesindeki bir yavaşlama	<ul style="list-style-type: none">• Dünyanın geri kalanında faiz indirimlerine gidilirken bizim faizleri yüksek tutmamız sermaye girişlerini hızlandırır.• Pandemi sonrası tedarik zincirlerindeki yeniden yapılanmada coğrafi konumumuz bir avantaj



2024 yılında riskler ve fırsatlar

	Riskler	Fırsatlar
Avrupa	<ul style="list-style-type: none">• Jeopolitik risklerin artması, yayılması ve enerji fiyatlarında yükseliş• Çekirdek enflasyonun katılık göstermesi	<ul style="list-style-type: none">• Enflasyonun düşüp tüketici ve yatırımcı güveninin arttığı bir yıl olabilir• Çin'deki toparlanma daha hızlı olabilir. Bu durum Almanya'daki resesyonun süresini kısaltır.



2024 yılında riskler ve fırsatlar

	Riskler	Fırsatlar
Dünya	<ul style="list-style-type: none">• Jeopolitik riskler emtia fiyatlarında yeni bir artış yaratabilir.• Çin'de emlak piyasasındaki sorunların derinleşmesi küresel büyümeyi olumsuz etkiler• İklim değişikliği kaynaklı doğal afetler• İklim değişikliği konusunda ilerleme kaydedilmemesi	<ul style="list-style-type: none">• Enflasyon daha hızlı inebilir. Yapısal reformların ivme kazanması üretkenlik artışı getirebilir.• Yapay zeka yatırımları istihdam imkanlarını artırabilir (uzun vadede üretkenlik artışı olarak geri döner)



AI ve beraberinde gelen risk ve fırsatlar

- Yapay zeka ile üretim sistemlerinde yeniden bir yapılanma oluşacak
- Toplumsal gelir dağılımının bozulmaması toplumsal karar ve seçimlerle mümkün
 - AI kullanımı işçileri devre dışı bırakmak için mi kullanılacak yoksa işçilerin üretkenliğini artırmak için mi?
 - Bu seçim kimin eline bırakılacak?
- Yapay zeka otomasyonu artırırken bunun sonucunda oluşacak atıl işgücünün yeteneklerini geliştirerek yeni iş imkanları yaratmak ve bu şekilde toplumsal üretkenliği artırmak kritik.
- **Dünya genelinde ayrışma:** Kısa vadede üretim sistemleri nitelikli işgücüne dayalı olan gelişmiş ülkeler AI ile gelen fırsatlardan daha çabuk faydalanabilirler. Gelişmekte olan ülkelerin ise üretim sistemlerini AI teknolojilerine açık reformlarla yenilemeleri gerekiyor.



Bankacılık Sistemi

Bankacılık sistemi için avantajlar:

- Faiz artış döngüsünün bankacılık sistemi üzerinden kaldırdığı ilave yükler banka karlarını olumlu etkileyecektir
 - Kredi faizi üst sınırının kalkması
 - Menkul kıymet uygulamasının son bulması
 - Zorunlu karşılıklara faiz
- Azalan risk primi sayesinde dış borç maliyeti düştü (hem bankalar hem de dış borçlanma yapabilen büyük şirket bilançoları olumlu etkilenir)
- Sorunlu kredi oranı düşük (%2 altı)

Bankacılık sistemi için dezavantajlar:

- Aktif kalitesinde bozulma: Uzun süre negatif reel faizle borçlanan küçük ve orta ölçekli şirketler borç geri ödemelerinde zorlanabilir
- Faiz artış döngüsü vade uyumsuzluğu nedeni ile kar marjını olumsuz etkiler
- KKM dönüşümü ile ilgili zorunlu karşılık komisyon uygulaması devam ediyor
- Kısa vadeli borçlanma yüksek



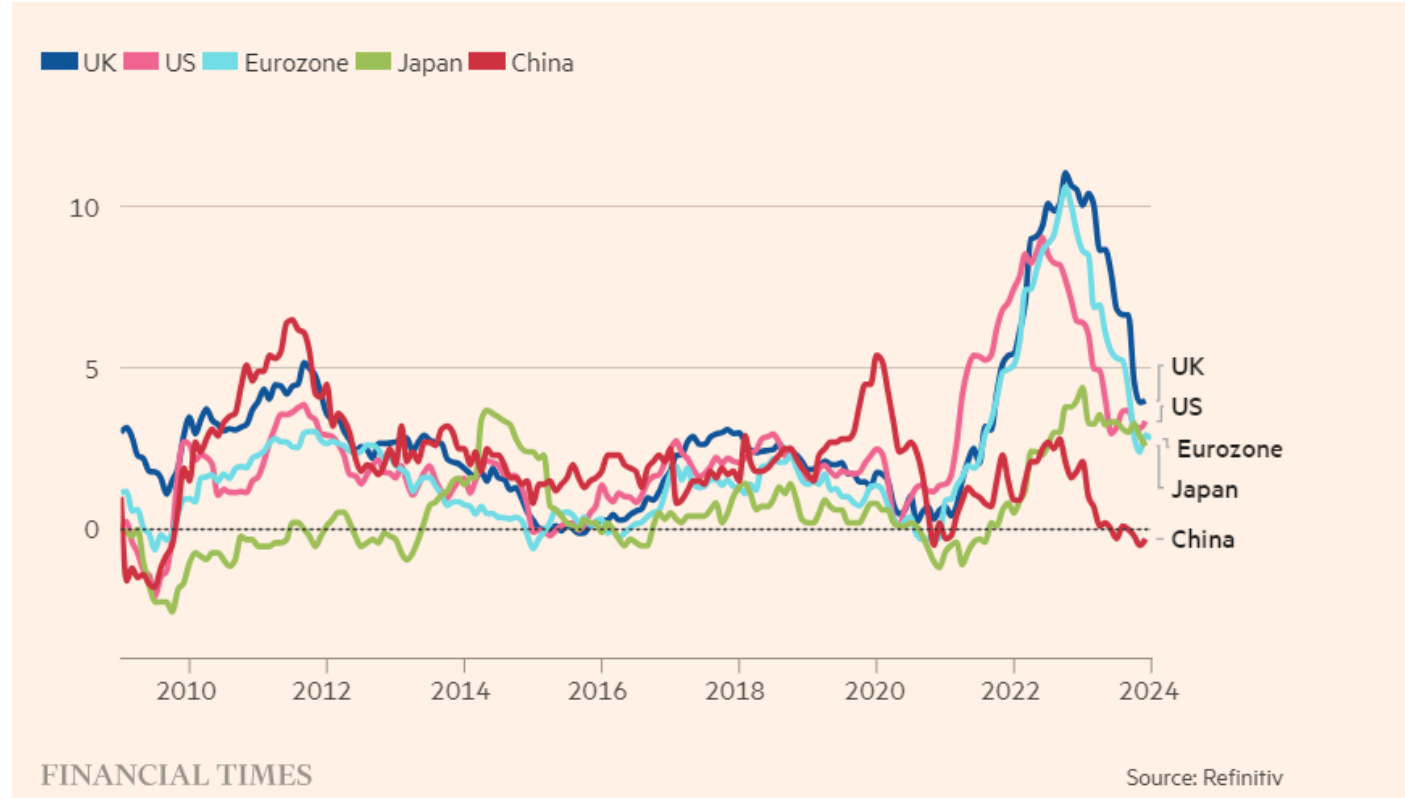
Tahvil yatırımcısı neyi bekliyor?

- Faizlerdeki kademeli artış, henüz zirvenin görülmediği beklentisi ile talebi azaltıyor
 - Özellikle kısa vadeler politika faiz beklentilerine daha hassas
- Öte yandan enflasyon beklentilerinde ve risk primindeki kalıcı düşüş talebi artıracak bir faktör
- Şimdiye kadar birinci faktör ağırlı basmış görünüyor
- Enflasyon beklentilerinde kalıcı bir düşüş, daha şahin bir iletişim gerektiriyor



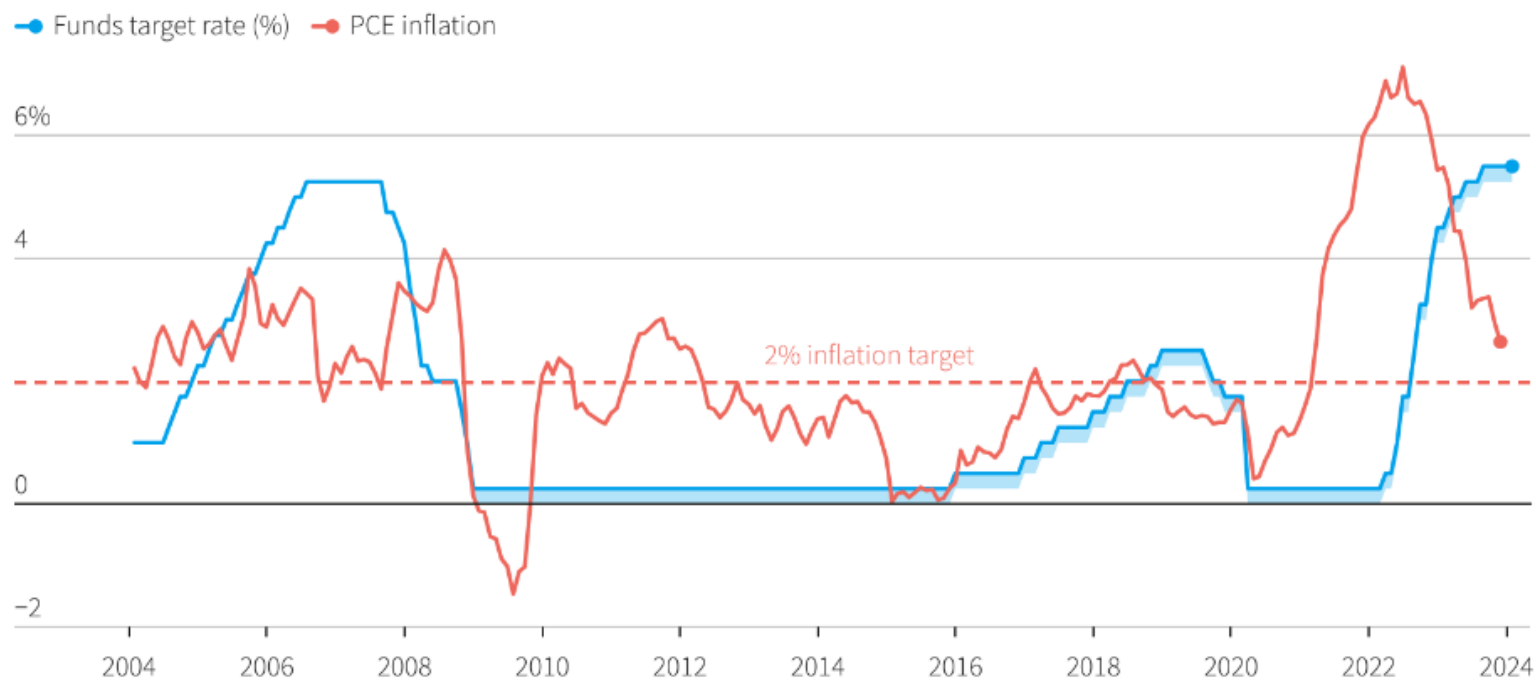
Dış Dünyada Görünüm

- Küresel enflasyonist baskılarda azalış trendi devam ediyor.
 - 2022 sonbaharında gelinen zirve seviyelerden %2'lik hedefe doğru kararlı bir düşüş var
 - ABD'de PCE enflasyonu %2.6, çekirdek %3.4
 - Euro bölgesinde manşet %2.8, çekirdek %3.3





ABD reel politika faizi= $5.25-2.6=\%2.65$



Note: Chart frequency is monthly. Personal consumption expenditures (PCE) price index is used by the Fed as a benchmark for inflation.

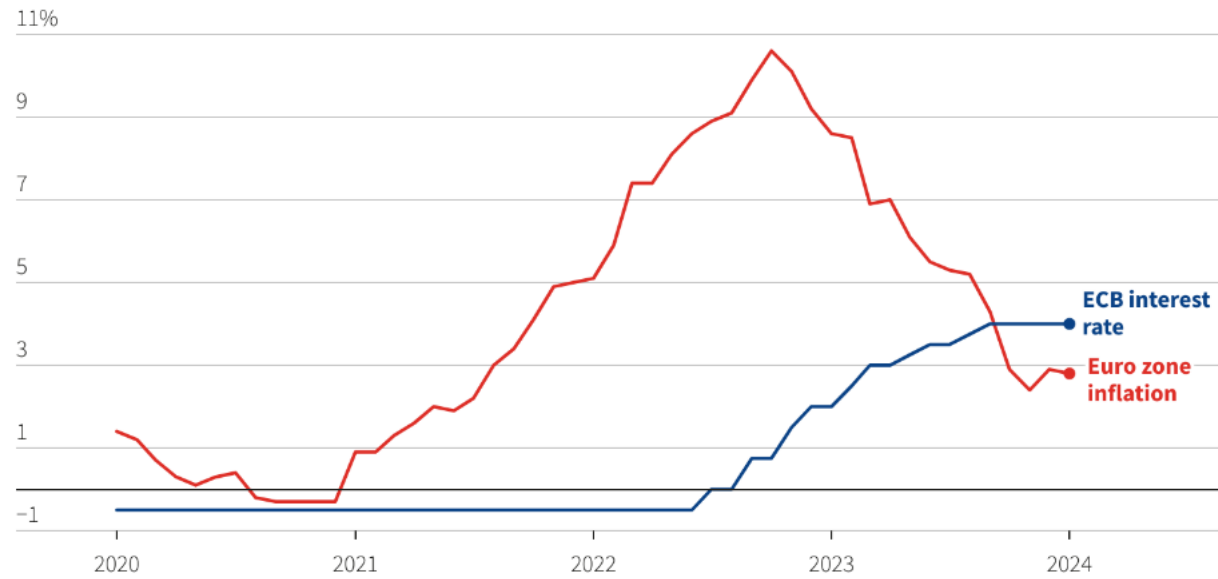
Source: LSEG Datastream | Reuters, Feb. 1, 2024

Reuters Graphics



Euro Bölgesi reel politika faizi= $4-2.8=\%1.2$

The ECB left its key rate unchanged at a record high in January.



Source: LSEG Datastream | Reuters, Feb. 1, 2024 | By Sumanta Sen

Reuters Graphics



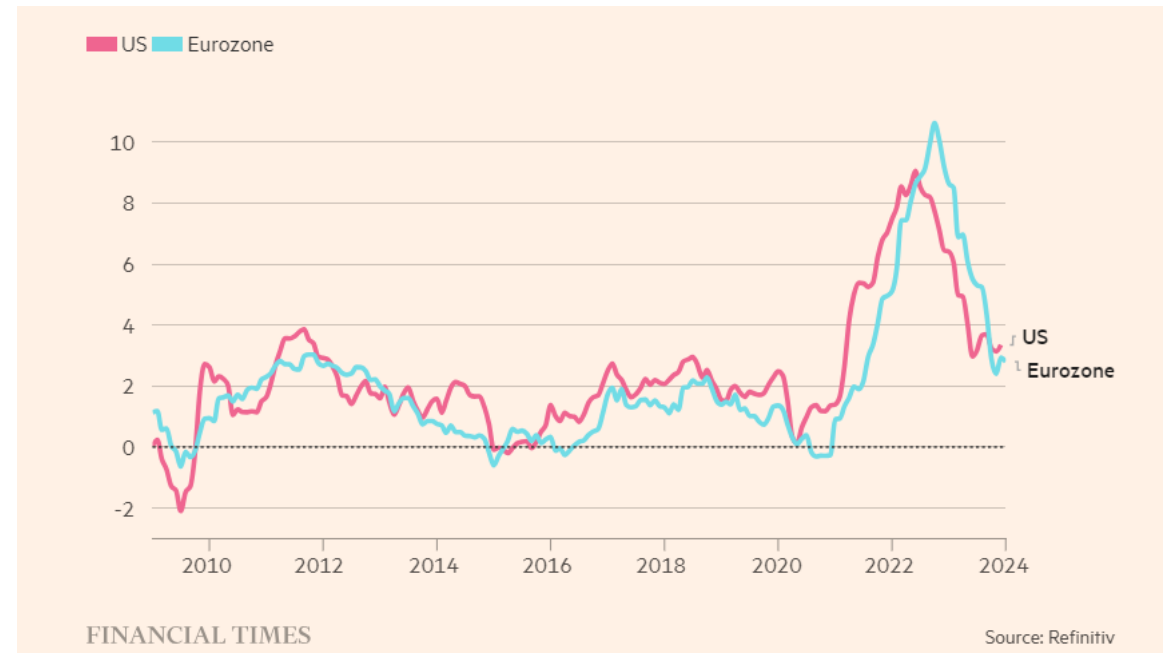
Faiz İndirimleri Ne Zaman Başlar?

- Faiz artışlarının sonuna yaklaşıldığı, faiz indirimlerinin konuşulmaya başlanacağı bir seneye giriyoruz
- Fed üyeleri 2024 ikinci yarısında üç faiz indirimi sinyali verdi
 - Haziran itibarıyla enflasyon 3'ün altına, istihdam 100,000 seviyelerine inerse daha fazlası da mümkün
 - Powell:
 - «**Daha iyi** veri değil mevcut **iyi verinin devamını** bekliyoruz»
 - «Para politikasında **risk yönetimi** safhasına geçtik»
 - «Faizi vaktinden önce indirmek enflasyonun daha yüksek bir noktada yerleşmesine sebep olabilir»
- ECB'den de benzer (belki Fed'den daha erken) ama daha ılımlı bir indirim döngüsü bekleniyor
 - Fed 525 bp, ECB 450 bp faiz artırdı
- Dünya genelinde sıkılaştırma döngüleri senkronize değil
 - Brezilya ve Çin gibi gelişmekte olan ülkeler indirimlere başladı
 - Türkiye faiz artırımlarında bir turu tamamladı (?), Japonya başlamak üzere
 - Bu durum Türkiye'nin işini kolaylaştırabilir



Fed mi önce başlar yoksa ECB mi?

- Her iki merkez bankası da faiz indirimlerinin başlangıcı için Haziran'a işaret ediyor
- Ukrayna'daki savaşın etkisini ağır hisseden Avrupa'nın enerji fiyatlarındaki normalleşme ile 2024'te daha güçlü büyümesi bekleniyor





Fed mi önce başlar yoksa ECB mi?

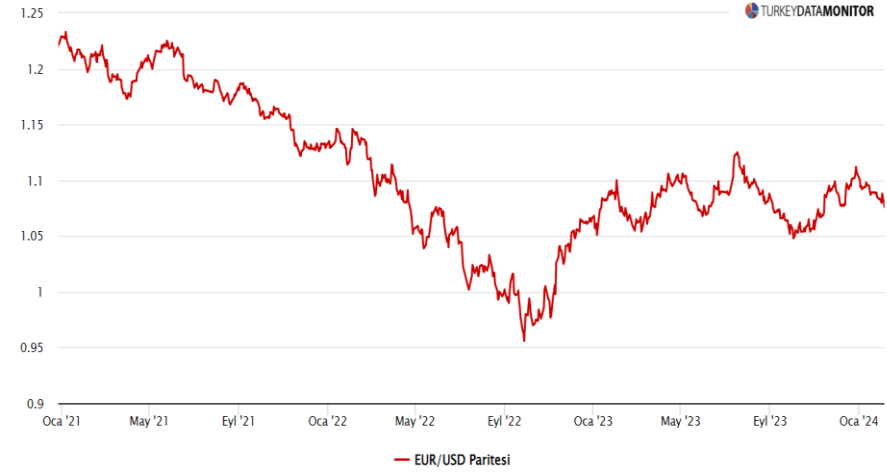
- Aralık sonrası dönemde Fed'in hızlı gevşeyeceği inancı ile Dolar değer kaybetti ve parite yükseldi
- Şimdilerde bir toparlanma var
- ECB'nin daha erken hareket etmesi muhtemel





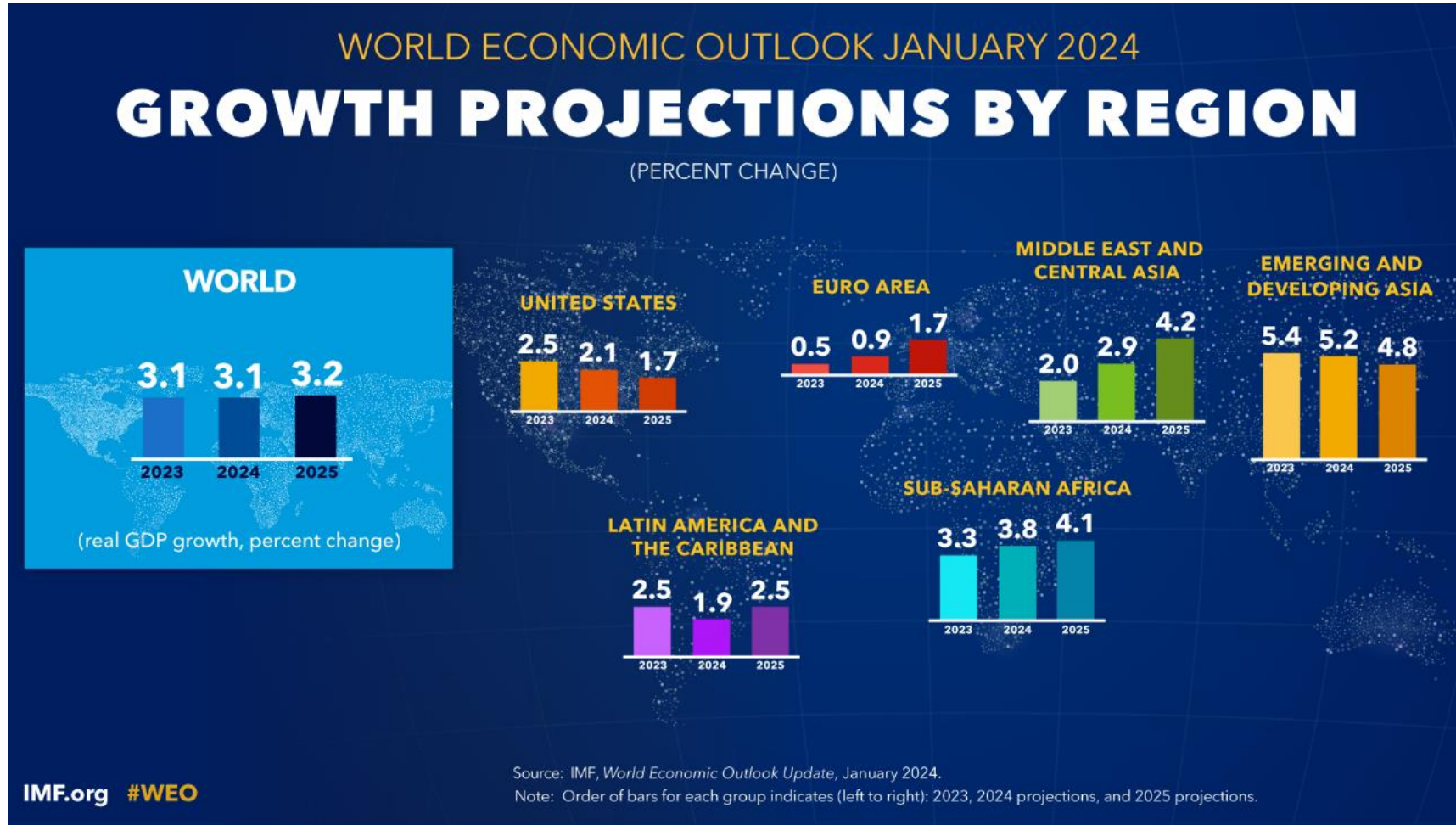
Fed mi önce başlar yoksa ECB mi?

- Fed'den 150-200 bp faiz indirimi bekleniyor
- ECB'den 120-150 bp indirim bekleniyor
- Bu tabloda Euro'nun USD karşısında güçlenmesi ve paritenin 1.15 seviyelerine yükselmesi beklenebilir (Bank of America)





IMF Küresel Büyüme Tahminleri





Çin'deki Yavaşlamanın Türkiye'ye Olası Etkileri

Olumsuz etkiler

- Not: IMF 2024'te 4.6, 2025'te 4.1 büyüme bekliyor
- İçeride alıcısı olmayan ucuz imalat ürünlerinin dış pazara yönlendirilmesi
- Güçlenen dolar + finansal sıkılaşıma
- Tedarik zinciri üzerinden ikincil etkiler:
 - Örnek: Çin'deki zayıflama Almanya'nın ihracatını, Almanya'daki zayıflama bizim ihracatımızı olumsuz etkiler
 - Emtia üreticilerine yapacağımız ihracat olumsuz etkilenir (Rusya, Suudi Arabistan)

Olumlu etkiler

- Küresel emtia talebi azalacağı için bizim gibi emtia ithalatçısı ülkeler olumlu etkilenir



2024 yılında takip edeceğimiz satır başları

- Enflasyonda ekilen tohumların meyve vermesini beklemek, gerekirse daha fazla ekim yaparak yola devam etmek gerekiyor.
 - Mevcut görünüm %50 gibi bir yıl sonu manşet enflasyon rakamına işaret ediyor.
- Küresel görünüm bizim için olumlu ve olumsuz yönler barındırıyor
 - Faiz indirimleri başlayacak
 - Avrupa'da zayıf büyüme performansı
- 2024 yılının kritik soruları
 - Para politikası sıkı duruşunu ne kadar koruyabilecek?
 - Seçim döneminde maliye politikası ne kadar gevşeyecek? Sonrasında ne kadar sıkılaştacak?
 - Enflasyon ve büyüme arasındaki ödünleşmede tolerans limiti ne olacak?