



Ekonomik Görünüm ve Piyasa Beklentileri

Kasım 2023

Okan Ertem - Yasemin Başyigit
TEB Ekonomik Araştırmalar



TEB
BNP PARIBAS ORTAKLIğI

Global ekonomiye dair değerlendirme

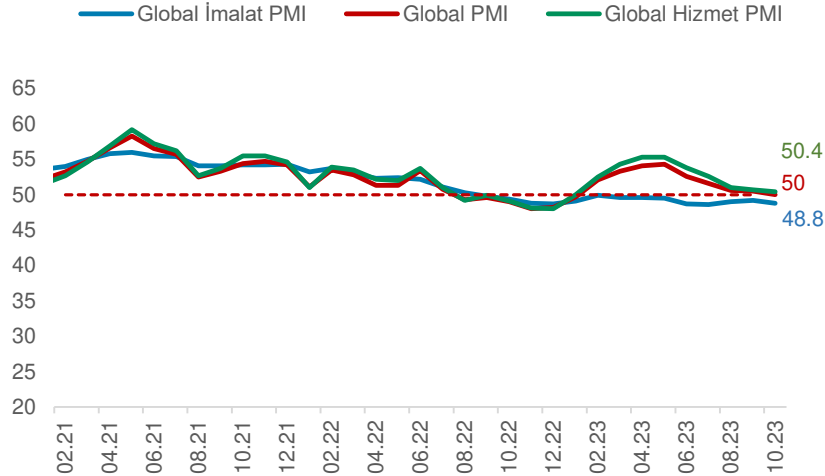
- **Global imalat PMI Ekim'de 49,1'den 48,8'e gerilerken, global hizmet PMI ise 50,7'den 50,4'e geriledi.** Avrupa'da devam eden resesyon halen küresel büyümeyi aşağı çekerken, Asya ülkelerindeki zayıflık da endişe yaratıyor. Orta Doğu'daki çatışmalar nedeniyle artan jeopolitik riskler ve enerji riski de küresel ekonomik aktivite üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.
- **ABD imalat PMI Ekim'de 46,7, hizmet PMI da 51,8 seviyesinde gerçekleşti. Üretime yönelik beklentiler önceki aylara göre nispeten daha iyimser tarafta yer aldılar. Ekim'de ABD enflasyonu aylık bazda değişmezken (önceki %0,4 artış), yıllık bazda %3,7'den %3,2'ye geriledi. BNP Paribas ekonomistlerinin yıl sonu ABD enflasyonu beklentisi 2023 için %4,1, 2024 için %2,2 seviyesinde yer alıyor.**
- **Euro bölgesinde Ekim ayında hem imalat hem de hizmet PMI gerilemeye devam ederken, yeni siparişler pandemiden bu yana en sert daralmasını gördü. Ekim'de Euro bölgesi imalat PMI 43,1 seviyesinde, hizmet PMI da 47,8 seviyesinde gerçekleşti.**
- **Öte yandan, ECB'nin PPK toplantı tutanaklarında ekonomik görünüme ilişkin tahminlerde Avrupa ekonomisinin son çeyrekte de zayıflayarak teknik resesyona girebileceği değerlendirildi.**
- **Çin'de bileşik PMI Ekim'de 50,9'dan 50'ye geriledi.** Yeni ihracat siparişlerinin yavaşlamasıyla üretim düşerken, imalat sektöründe sert istihdam kaybı yaşandı. Ekonomisini toparlamakta güçlük çeken Çin'de enflasyon da negatif bölgeye geçti. Manşet enflasyon yıllık bazda %0,2 daraldı. Çin Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönemde genişleyici politikalarını artırması bekleniyor.
- **Japonya bileşik PMI Ekim'de 50,5 ile büyüme bölgesinde yer almaya devam etti.** Ancak istihdamda ve üretimde yavaşlama kaydedildi. Enflasyonist baskılar artarken, 2024'e ilişkin beklentiler nispeten olumlu. Japonya Merkez Bankası (BoJ) uzun bir süredir politika faizini negatif tutmaya devam ediyor. Ekonomistler BoJ'un negatif faiz politikasını 2024'te sonlandırmasını bekliyor.
- **Fed üyelerinin ay içindeki güvercin açıklamaları sonrası dolar endeksi düşerken, 10 yıllık tahvil faizleri de geriledi. ABD 10 yıllık tahvili %4,5 seviyelerine gerilerken, Almanya 10 yıllık tahvilleri %2,6, Japonya 10 yıllık tahvilleri de %0,8 seviyesinde gerçekleşti.**
- **Öte yandan piyasalar enflasyonun düşmeye devam etmesi halinde, Fed'in ilk faiz indirimini Mayıs 2024 olarak fiyatlıyor. BNP Paribas ekonomistlerinin ilk indirim beklentisi de 2024'ün ikinci çeyreğinde yer alıyor. BNP ekonomistleri 2024 yıl sonu Fed faizini %4,25 (mevcut 5.25%) bekliyorlar.**
- **Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, Ekim'de gelişen ülke hisse senetlerinden 17,2 milyar dolar fon çıkışı olurken, tahvillere 13,8 milyar dolar giriş oldu. Toplam fon çıkışı aylık bazda 3,4 milyar dolar oldu. (önceki ay: 13,7 milyar dolar çıkış)**



Küresel ekonomi son çeyreğe durgunlukla başladı

- Global imalat PMI Ekim'de 49,1'den 48,8'e gerilerken, global hizmet PMI ise 50,7'den 50,4'e geriledi. Ekim'de global PMI 50 seviyesinde gerçekleşti. İmalatçılar yeni siparişler ve istihdam artışı konusunda temkinli yaklaşırken, geleceğe yönelik beklentiler de zayıfladı. Avrupa'da devam eden resesyon halen küresel büyümeyi aşağı çekerken, Asya ülkelerindeki zayıflık da endişe yaratıyor.
- Orta Doğu'daki çatışmalar nedeniyle artan jeopolitik riskler ve enerji riski de küresel ekonomik aktivite üzerinde baskı oluşturmaya devam ediyor.

Global PMI endeksleri (JP Morgan)



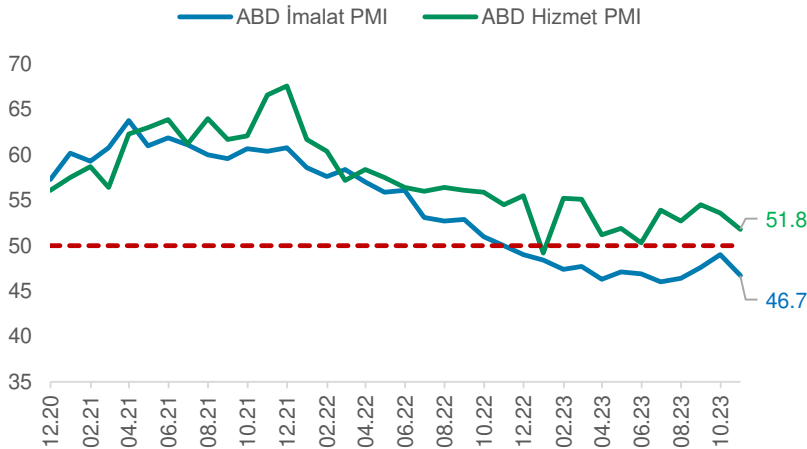
Kaynak: Bloomberg



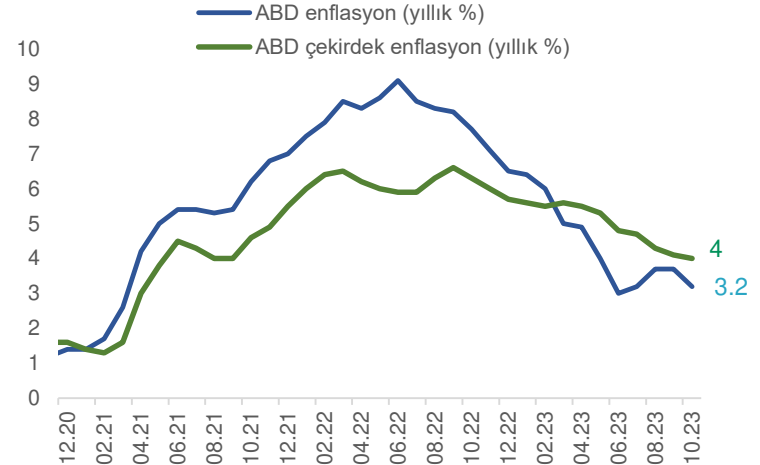
ABD enflasyonu beklentilerin altında geldi

- ABD imalat PMI Ekim'de 46,7, hizmet PMI da 51,8 seviyesinde gerçekleşti. Üretime yönelik beklentiler önceki aylara göre nispeten daha iyimser tarafta yer aldılar. Yeni ihracat siparişlerinde daralma devam ederken, iç pazarda talep daha güçlü kaldı.
- Ekim'de ABD enflasyonu aylık bazda değişmezken (önceki %0,4 artış), yıllık bazda %3,7'den %3,2'ye geriledi. Yıllık çekirdek enflasyonda da yavaşlama görüldü. Enerji ve gıda fiyatları hariç enflasyon aylık bazda %0,2 artarken, yıllık bazda %4,1'den %4'e geriledi. Çekirdek enflasyon son 2 yılın en düşük seviyesine geldi.
- **BNP Paribas ekonomistlerinin yıl sonu ABD enflasyonu beklentisi 2023 için %4,1, 2024 için %2,2 seviyesinde yer alıyor.**

PMI endeksleri (ISM verileri)



Enflasyon (yıllık, %)



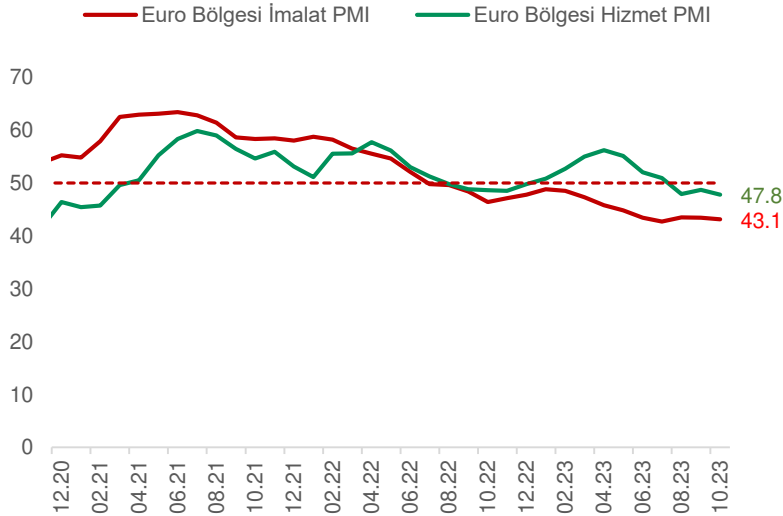
Kaynak: Bloomberg



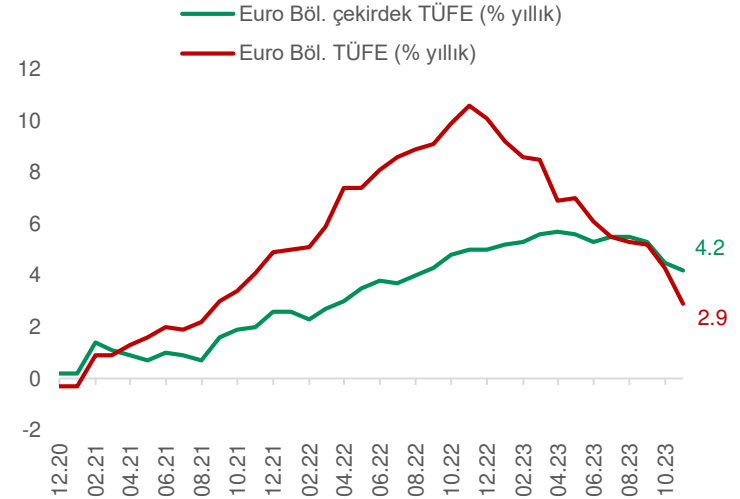
Euro bölgesi son 3 yılın en sert daralmasını yaşıyor

- Euro bölgesinde Ekim ayında hem imalat hem de hizmet PMI gerilemeye devam ederken, yeni siparişler pandemiden bu yana en sert daralmasını gördü. Ekim'de Euro bölgesi imalat PMI 43,1 seviyesinde, hizmet PMI da 47,8 seviyesinde gerçekleşti.
- Euro bölgesinde yıllık enflasyon Ekim'de gerilemeye devam etti. Manşet enflasyon yıllık %2,9 olurken, çekirdek enflasyon %4,2 olarak gerçekleşti.
- Öte yandan, ECB'nin PPK toplantı tutanaklarında ekonomik görünüme ilişkin tahminlerde Avrupa ekonomisini son çeyrekte de zayıflatarak teknik resesyona girebileceği değerlendirildi.

PMI endeksleri



Enflasyon görünümü



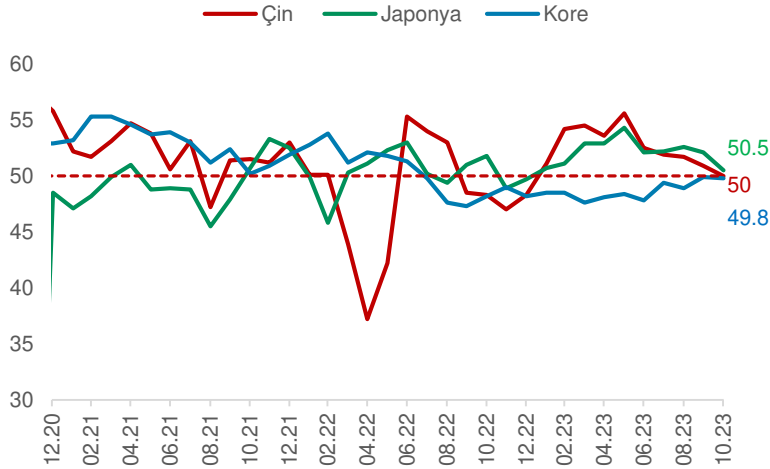
Kaynak: Bloomberg



Çin'de toparlanma yavaş seyrediyor

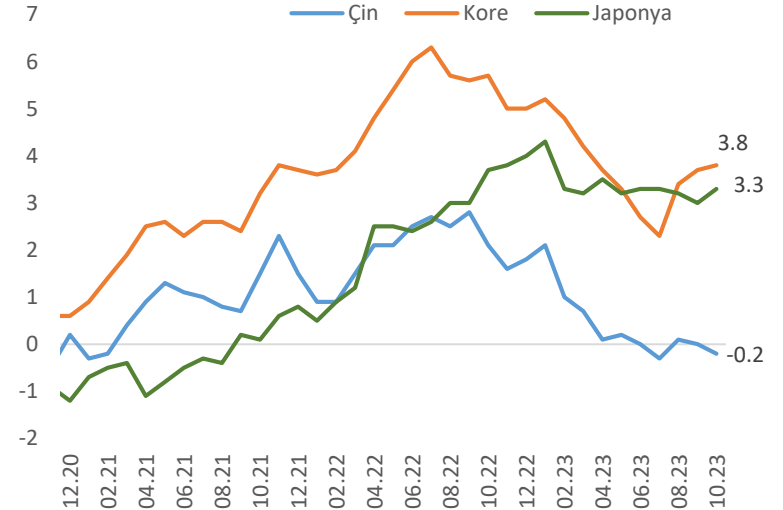
- Çin'de bileşik PMI Ekim'de 50,9'dan 50'ye geriledi. Yeni ihracat siparişlerinin yavaşlamasıyla üretim düşerken, imalat sektöründe sert istihdam kaybı yaşandı. Ekonomisini toparlamakta güçlük çeken Çin'de enflasyon da negatif bölgeye geçti. Manşet enflasyon yıllık bazda %0,2 daraldı. Çin Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönemde genişleyici politikalarını artırması bekleniyor.
- Japonya bileşik PMI Ekim'de 50,5 ile büyüme bölgesinde yer almaya devam etti. Ancak istihdamda ve üretimde yavaşlama kaydedildi. Enflasyonist baskılar artarken, 2024'e ilişkin beklentiler nispeten olumlu. Japonya Merkez Bankası (BoJ) uzun bir süredir politika faizini negatif tutmaya devam ediyor. Ekonomistler BoJ'un negatif faiz politikasını 2024'te sonlandırmasını bekliyor.

PMI endeksleri



Kaynak: Bloomberg

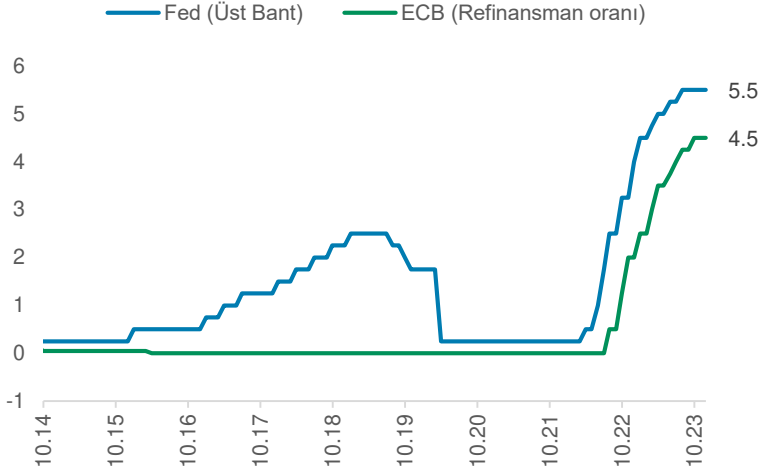
Enflasyon görünümü (Manşet, yıllık %)



FED'in Aralık'ta da pas geçmesi bekleniyor

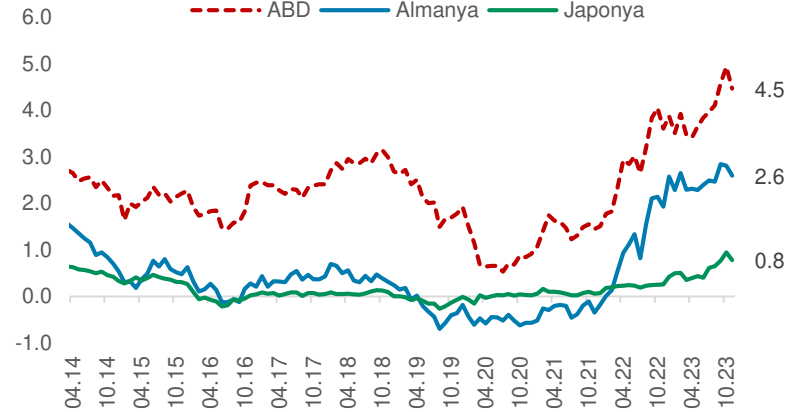
- Fed üyelerinin ay içindeki güvercin açıklamaları sonrası dolar endeksi düşerken, 10 yıllık tahvil faizleri de geriledi. ABD 10 yıllık tahvili %4,5 seviyelerine gerilerken, Almanya 10 yıllık tahvilleri %2,6, Japonya 10 yıllık tahvilleri de %0,8 seviyesinde gerçekleşti.
- Fed Başkanı Powell, ekonomik aktivitenin beklentilerin çok üzerinde büyüdüğünü, faiz indirimini şu an için gündemde olmadığını dile getirdi.
- Öte yandan piyasalar enflasyonun düşmeye devam etmesi halinde, Fed'in ilk faiz indirimini Mayıs 2024 olarak fiyatlıyor. BNP Paribas ekonomistlerinin ilk indirim beklentisi de 2024'ün ikinci çeyreğinde yer alıyor. BNP ekonomistleri 2024 yıl sonu Fed faizini %4,25 bekliyorlar.

► Politika faiz oranları (%)



Kaynak: Bloomberg

► 10 yıl vadeli tahvil (%)



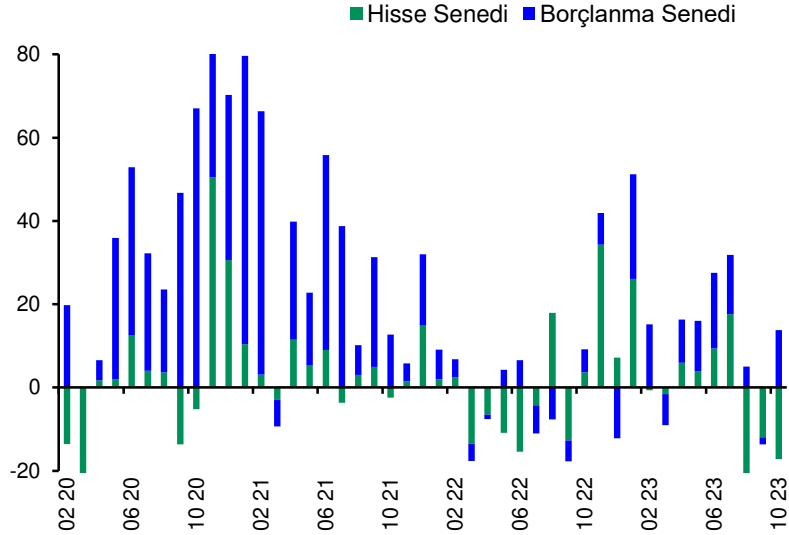
Kaynak: Federal Reserve



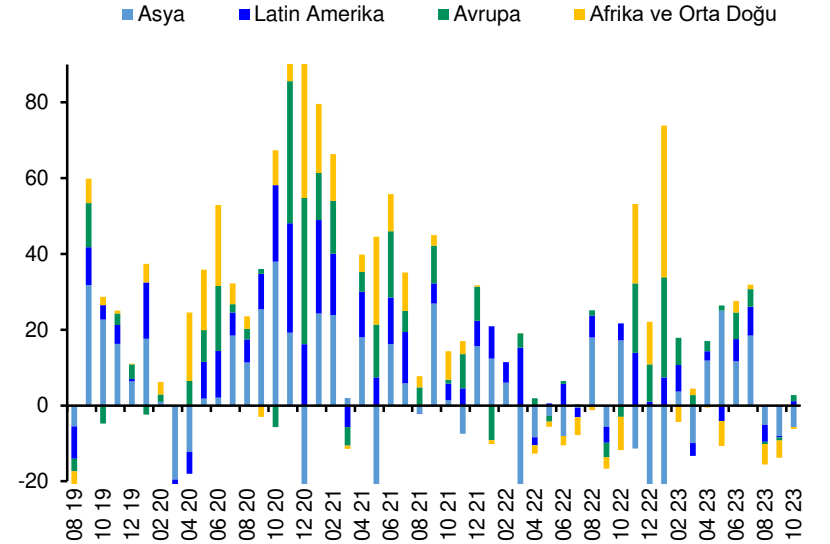
Gelişen ülkelerden fon çıkışları devam ediyor

- Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre, Ekim'de gelişen ülke hisse senetlerinden 17,2 milyar dolar fon çıkışı olurken, tahvillere 13,8 milyar dolar giriş oldu. Toplam fon çıkışı aylık bazda 3,4 milyar dolar oldu. (önceki ay: 13,7 milyar dolar çıkış)
- En yüksek fon çıkışı 5,7 milyar dolar ile Asya ülkelerinde olurken, Afrika ve Orta Doğu ülkelerinden 0,4 milyar dolar fon çıkışı gerçekleşti. Avrupa ülkelerine 1,6 milyar dolar, Latin Amerika ülkelerine ise 1,1 milyar dolar fon girişi oldu.

Gelişen ülkelere fon akımları (milyar dolar)



Gelişen ülkelere fon akımları (milyar dolar)



Kaynak: IIF





Türkiye'nin Görünümü

Kasım 2023

Okan Ertem - Yasemin Başığit
TEB Ekonomik Araştırmalar



TEB
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

Türkiye Ekonomisi Değerlendirme

- **Merkez Bankası 2023'ün son enflasyon raporunda 2023 yıl sonu enflasyon beklentisini %58'den %65'e yükseltirken, 2024 yıl sonu enflasyon beklentisini de %33'ten %36'ya yükseltti.**
- Eylül'de sanayi üretimi, aylık %0,1 azalırken, üst üste üç ay boyunca daralma kaydetti. Yıllık bazda ise üretim %4 artış gösterdi. Öncü göstergeler, üretimin son çeyrekte de yavaşlama eğiliminde olduğunu gösteriyor. **Yıl sonu büyüme beklentimizi %4 seviyesinde koruyoruz.**
- Merkezi yönetim bütçesi, Ekim'de aylık 95,5 milyar TL açık verirken, Ocak- Ekim döneminde bütçe açığı 608,1 milyar TL oldu. **Bütçe açığının yıl sonunda gayri safi milli hasılanın %4,2'sine ulaşabileceğini öngörüyoruz. Orta vadeli plana göre 2024 yılında bütçe açığının milli hasılaya oranının %6.4 olması, Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre de Hazine'nin iç borçlanma ile 2.1 trilyon TL borçlanması (2023 tahmin 1.1 trilyon TL) bekleniyor.**
- Ödemeler dengesi, Eylül'de aylık bazda 1,9 milyar dolar açık verdi. Ocak-Eylül döneminde cari açık 40,8 milyar dolar oldu. **Turizm gelirlerinin katkısı ve ithalattaki daralma ile birlikte, yıl sonu cari açık beklentimiz 43,5 milyar dolar seviyesinde (milli hasılanın %4,3'ü) yer alıyor.**
- **Ekim'de tüketici fiyatları aylık %3,43 arttı, yıllık enflasyon %61,5'ten %61,4'e geriledi.** Enerji, gıda, alkollü ve alkolsüz içecekler ile tütün ve altın hariç çekirdek enflasyon (C tanımlı) Ekim'de aylık %3,7 artarken, yıllık bazda artış %68,9'dan %69,8'e yükseldi.
- **2024'ün ilk yarısı boyunca enflasyonun %60-%70 aralığında seyredebileceğini öngörüyoruz. Yıl sonuna doğru baz etkisiyle birlikte enflasyonda gerileme bekliyoruz. 2024 yıl sonu enflasyon beklentimiz %35 seviyesinde yer alıyor.**
- **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kasım toplantısında 1 hafta vadeli repo oranını %35'ten %40'a yükseltti. (Ortalama piyasa beklentisi: %37,5).** MB, üst üste altıncı toplantıda da faiz artırımına giderek, politika faizini Haziran'dan bu yana 3150 baz puan artırmış oldu. Merkez Bankası, PPK metninde parasal sıkılaştırmanın sonuna yaklaştığını dile getirdi ve sıkılaştırma hızında yavaşlayabileceğini işaret etti. **MB'den Aralık'ta 250 baz puan, Ocak'ta 250 baz puan olmak üzere toplam 500 baz puan daha faiz artışı bekliyoruz.**
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) net uluslararası döviz rezervleri 17 Kasım itibarıyla 29 milyar dolar seviyesine yükseldi (Önceki ay: 25,2 milyar dolar). Brüt rezervler ise aynı dönemde 134,5 milyar dolara (önceki ay: 126,6 milyar dolar) yükseldi. Bunun 45,2 milyar dolarını altın rezervleri, 89,3 milyar dolarını döviz rezervleri oluşturdu. Kur korumalı mevduatların toplam büyüklüğü 17 Kasım itibarıyla 97 milyar dolar (2,8 trilyon TL) oldu. KKM hesapları Ağustos ayından bu yana 30 milyar dolar (600 milyar TL) düşüş gösterdi.
- Ekim'de TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru (REER) 55,9 (önceki 55,5) , ÜFE bazlı REER 89,0 olarak gerçekleşti (önceki:89,6). **Döviz kurundaki artışın kademeli olarak devam edeceğini öngörüyoruz. 2023 yıl sonu USDTRY beklentimiz 30,9, EURTRY yıl sonu beklentimiz 33,0 seviyesinde yer alıyor.**



Merkez Bankası yılın son enflasyon raporunu yayınladı

- Merkez Bankası 2023'ün son enflasyon raporunda yıl sonu enflasyon beklentisini %58'den %65'e yükseltirken, 2024 yıl sonu enflasyon beklentisini de %33'ten %36'ya çıkardı.
- 2023 yıl sonunda enflasyonun %70 olasılıkla %62 ile %68 aralığında (orta noktası %65), 2024 yıl sonunda enflasyonun %70 olasılıkla %30 ile %42 (orta noktası %36) aralığında olacağı tahmin ediliyor.
- Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarına bağlı güncelleme, yıl sonu enflasyon tahminini 2 puan yukarı çekerken, gıda fiyatları enflasyon tahminini 1,3 puan yukarı çekti. Çıktı açığının katkısı 0,8 puan olurken, ana eğilimdeki yükselişin katkısı 2,9 puan oldu.
- 2023 gıda enflasyonu beklentisi %61,5'ten %66,7'ye yükselirken, 2024 yılı gıda enflasyonu beklentisi %35'ten %31'e revize edildi.
- 2023 yılı petrol fiyatları beklentisi 79,4 \$'dan 84,2 \$'a ; 2024 yılı petrol fiyatları beklentisi 76,3 \$'dan 88,7 \$'a yükseldi.

Enflasyon öngörülleri ve varsayımlar

	<u>Kasım 2023 Enflasyon Raporu</u>	<u>Temmuz 2023 Enflasyon Raporu</u>
2023 TÜFE (yıl sonu)	62% -68% (orta nokta 65%)	54% -62% (orta nokta 58%)
2024 TÜFE (yıl sonu)	30- 42% (orta nokta 36%)	28- 38% (orta nokta 33%)
2023 varsayımlar;		
Petrol fiyatları (USD, ort.)	84.2	79.4
İthalat fiyatları (USD,% ort.)	-10.0	-9.5
Gıda enflasyonu (yıl sonu %)	66.7	61.5
İhracat ağırlıklı küresel üretim endeksi (% ort.)	1.7	1.7
2024 varsayımlar;		
Petrol fiyatları (USD, ort.)	88.7	76.3
İthalat fiyatları (USD,% ort.)	2.7	2.4
Gıda enflasyonu (yıl sonu %)	31.0	35.0
İhracat ağırlıklı küresel üretim endeksi (% ort.)	2	2.1

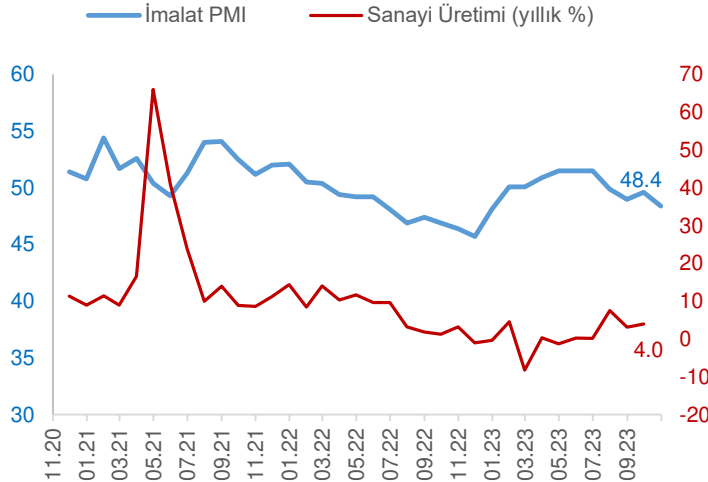
Kaynak: Bloomberg, TUIK



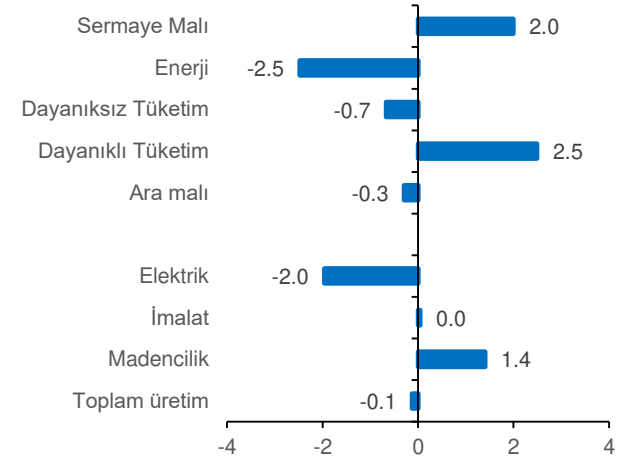
Son çeyrekte ekonomik göstergeler zayıf

- Eylül'de sanayi üretimi, aylık %0,1 azalırken, üst üste üç ay boyunca daralma kaydetti. Yıllık bazda ise üretim %4 artış gösterdi.
- Aylık bazda bakıldığında sermaye malı (%2,0) ve dayanıklı tüketim malı (%2,5) artış gösterirken, enerji, ara malı ve dayanıksız tüketim malları grubu düşüş kaydetti.
- İmalat PMI 48,4 ile daralma bölgesinde yer almaya devam etti. Enflasyonist baskılar önceki aylara göre hafiflerken, yeni siparişlerde son bir yılın en sert yavaşlaması görüldü. Ekim ayında istihdam yeniden düşüşe geçti.
- **Öncü göstergeler, üretimin son çeyrekte de yavaşlama eğiliminde olduğunu gösteriyor. Yıl sonu büyüme beklentimizi %4 seviyesinde koruyoruz.**

İmalat PMI (Ekim) ve Sanayi Üretimi (Eylül) (%)



Sanayi üretimi (aylık % değişim)



Kaynak: Bloomberg, TUIK



Bütçe, Ekim'de 95,5 milyar TL açık verdi

- Merkezi yönetim bütçesi, Ekim'de aylık 95,5 milyar TL açık verirken, Ocak- Ekim döneminde bütçe açığı 608,1 milyar TL oldu. Bütçe açığının yıl sonunda gayri safi milli hasılanın %4,2'sine ulaşabileceğini öngörüyoruz. **Orta vadeli plana göre 2024 yılında bütçe açığının milli hasılaya oranının %6.4 olması, Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre de Hazine'nin iç borçlanma ile 2.1 trilyon TL borçlanması (2023 tahmin 1.1 trilyon TL) bekleniyor.**

Milyar TL	2022 Ekim	2023 Ekim	yıllık % değişim	2022 Ocak-Ekim	2023 Ocak-Ekim	% yıllık değişim	2023 Bütçe Programı
Harcamalar	307.4	569.2	85.2	2328.2	4521.8	94.2	5589.1
- Faiz dışı harcamalar	246.3	502.4	104.0	2059.9	3984.1	93.4	4942.9
- Personel	63.1	135.6	115.0	504.2	1096.5	117.5	952.3
- Mal ve hizmet	28.8	48.4	68.2	177.8	322.4	81.3	419.4
-Cari transferler	102.9	202.7	97.1	931.5	1826.8	96.1	1940.9
- Sosyal güvenlik	32.4	64.9	100.2	334.3	671.3	100.8	584.1
- Sermaye giderleri	25.6	60.1	135.3	153.2	296.5	93.6	383.3
- Faiz harcamaları	61.1	66.8	9.3	268.3	537.7	100.4	646.1
- İç borç faiz ödemeleri	48.8	18.6	-61.9	166.4	279.3	67.8	424.0
- Dış borç faiz ödemeleri	8.8	14.3	63.4	71.7	117.4	63.8	132.7
Gelirler	224.2	473.8	111.3	2199.4	3913.7	77.9	4929.7
- Vergi gelirleri	181.8	409.4	125.2	1829.8	3391.5	85.3	4270.7
- Doğrudan	41.2	88.9	116.1	674.5	1093.4	62.1	1554.7
- Dolaylı	140.7	320.5	127.9	1155.3	2298.1	98.9	2716.0
- Dahilde alınan	70.5	183.4	160.1	529.3	1260.4	138.1	1424.1
-KDV	18.7	63.5	239.8	142.6	404.8	183.9	440.9
-ÖTV	42.3	97.4	130.3	321.1	708.9	120.8	817.2
- Petrol ve doğalgaz ürünleri	6.9	23.6	240.8	63.5	126.2	98.9	196.9
- İthalde alınan KDV	51.9	103.1	98.5	467.5	747.0	59.8	1056.9
- Vergi dışı gelirler	42.4	64.3	51.9	369.7	522.3	41.3	659.0
- Faiz gelirleri	5.1	21.1	315.3	92.9	127.1	36.8	121.6
- Teşebbüs ve mülkiyet gelirleri	18.9	5.2	-72.7	96.4	107.8	11.9	173.3
Bütçe dengesi	-83.3	-95.5		-128.8	-608.1		-659.4
Faiz dışı denge	-22.1	-28.7		139.5	-70.4		-13.3

Bilgi: Ekim yıllık enflasyon

61.4%



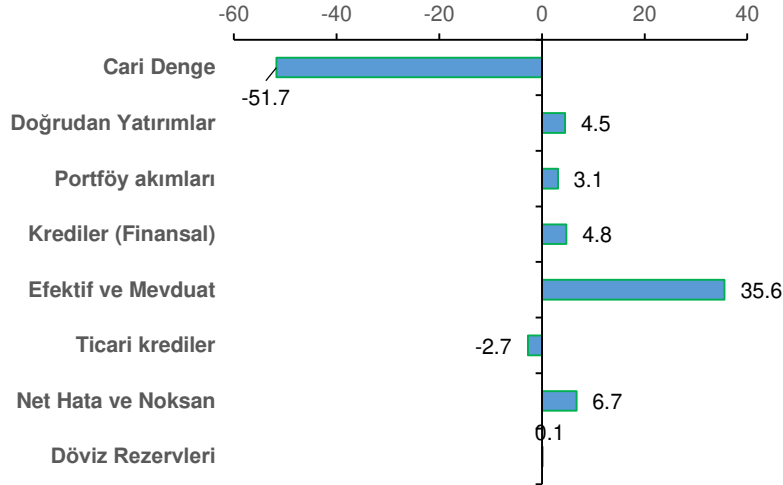
TEB
BNP PARIBAS ORTAKLIĞI

Kaynak: Hazine Bakanlığı

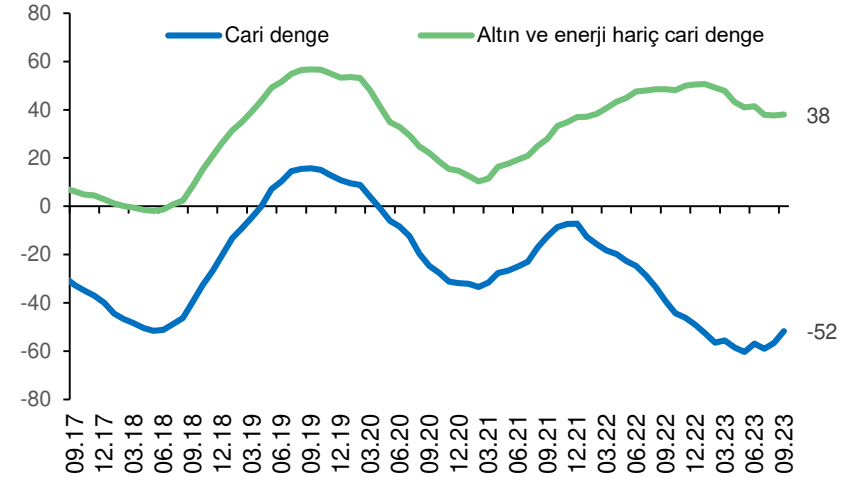
Cari açık, Eylül'de yıllık 51,7 milyar dolar oldu

- Ödemeler dengesi, Eylül'de aylık bazda 1,9 milyar dolar açık verdi. Ocak-Eylül döneminde cari açık 40,8 milyar dolar oldu. Enerji ve altın hariç cari denge aylık bazda 7,1 milyar dolar fazla verirken, yıllık bazda çekirdek cari fazla 38 milyar dolar oldu.
- Cari dengenin finansman tarafına bakıldığında ise, doğrudan yatırım kaynaklı net çıkışlar aylık 337 milyon dolar olurken, 1 milyar dolar da net portföy girişi gerçekleşti. Aylık bazda döviz rezervleri, 7,7 milyar dolar artış gösterdi.
- **Turizm gelirlerinin katkısı ve ithalattaki daralma ile birlikte, yıl sonu cari açık beklentimiz 43,5 milyar dolar seviyesinde (milli hasılanın %4,3'ü) yer alıyor.**

➤ Cari açık ve finansmanı (Eylül, yıllık, milyar USD)



➤ Cari denge ve çekirdek cari denge (yıllık, milyar USD)



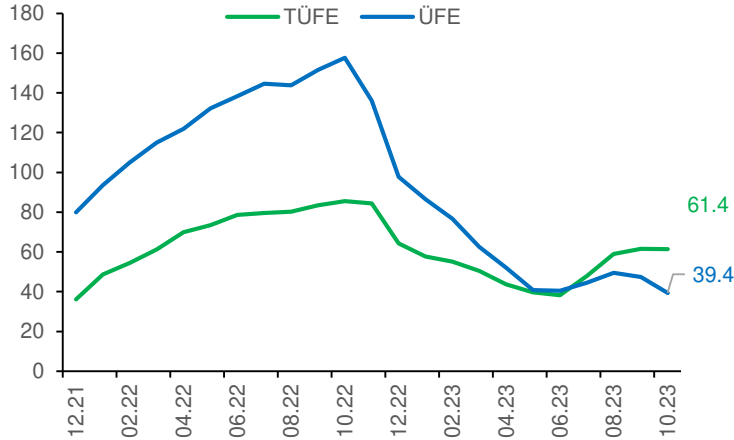
Kaynak: Bloomberg, TCMB



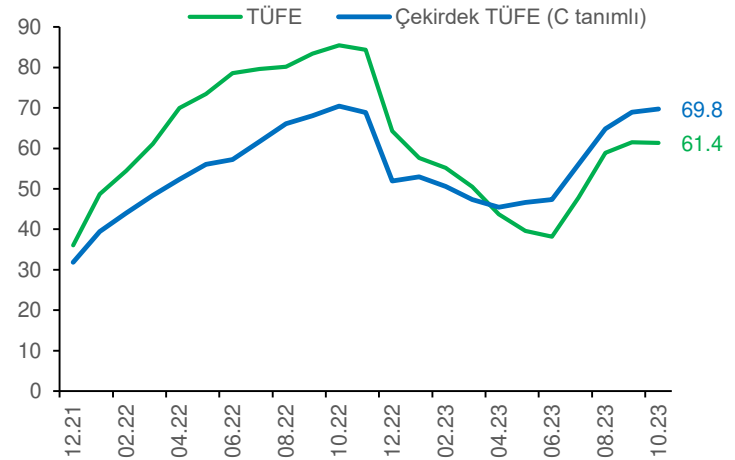
Ekim'de enflasyon aylık %3,43, yıllık %61,4 artış gösterdi

- Ekim'de tüketici fiyatları aylık %3,43 arttı, yıllık enflasyon %61,5'ten %61,4'e geriledi. Enerji, gıda, alkollü ve alkolsüz içecekler ile tütün ve altın hariç çekirdek enflasyon (C tanımlı) Ekim'de aylık %3,7 artarken, yıllık bazda artış %68,9'dan %69,8'e yükseldi.
- Ekim ayında doğal gaz tüketiminin bedelsiz kullanım sınırının üstüne çıkması ile doğal gaz kaleminin aylık enflasyona katkısı 0,22 oldu. Üretici fiyatları ise aylık bazda %1,94 artarken, yıllık bazda %47,4'ten %39,4'e geriledi.
- 2024'ün ilk yarısı boyunca enflasyonun %60-%70 aralığında seyredebileceğini öngörüyoruz. Yıl sonuna doğru baz etkisiyle birlikte enflasyonda gerileme bekliyoruz 2024 yıl sonu enflasyon beklentimiz %35 seviyesinde yer alıyor.**

ÜFE ve TÜFE (yıllık, %)



TÜFE ve Çekirdek TÜFE (yıllık, %)



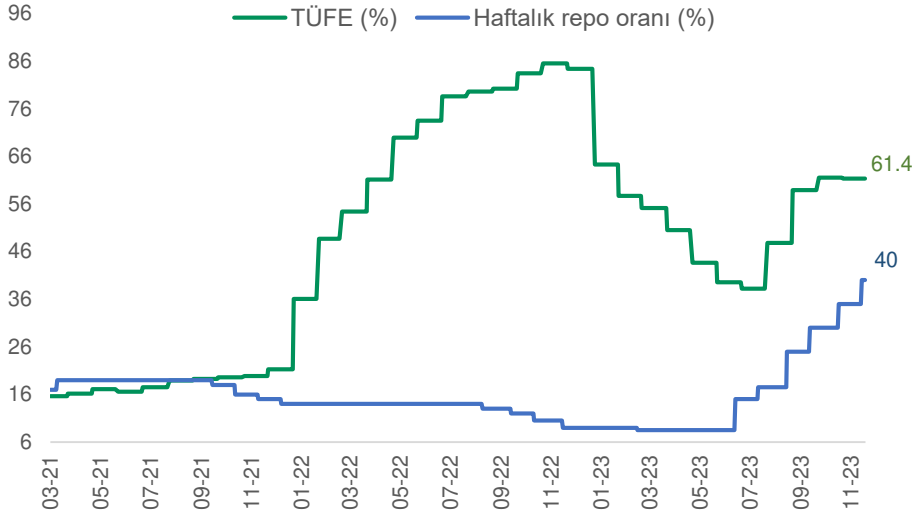
Kaynak: TÜİK, TEB hesaplamaları



Merkez Bankası politika faizini %40'a çıkardı

- **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Kasım toplantısında 1 hafta vadeli repo oranını %35'ten %40'a yükseltti.** (Ortalama piyasa beklentisi: %37,5). MB, üst üste altıncı toplantıda da faiz artırımına giderek, politika faizini Haziran'dan bu yana 3150 baz puan artırmış oldu.
- **Merkez Bankası, PPK metninde parasal sıkılaştırmanın sonuna yaklaştığını dile getirdi ve sıkılaştırma hızında yavaşlayabileceğini işaret etti.** MB'den Aralık'ta 250 baz puan, Ocak'ta 250 baz puan olmak üzere toplam 500 baz puan daha faiz artışı bekliyoruz.

MB politika faizi ve enflasyon (%)



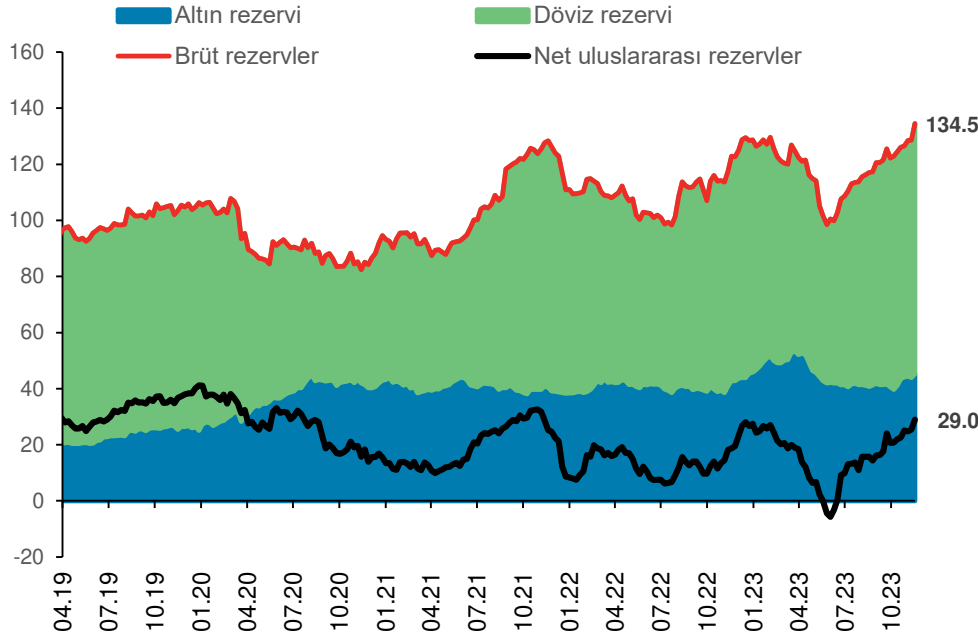
Kaynak: Bloomberg, TCMB



Net rezervler 29 milyar dolara ulaştı

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) net uluslararası döviz rezervleri 17 Kasım itibariyle 29 milyar dolar seviyesine yükseldi. (Önceki ay: 25,2 milyar dolar)
- Brüt rezervler ise aynı dönemde 134,5 milyar dolara (önceki ay: 126,6 milyar dolar) yükseldi. Bunun 45,2 milyar dolarını altın rezervleri, 89,3 milyar dolarını döviz rezervleri oluşturdu.

MB brüt ve net rezervleri (milyar dolar)



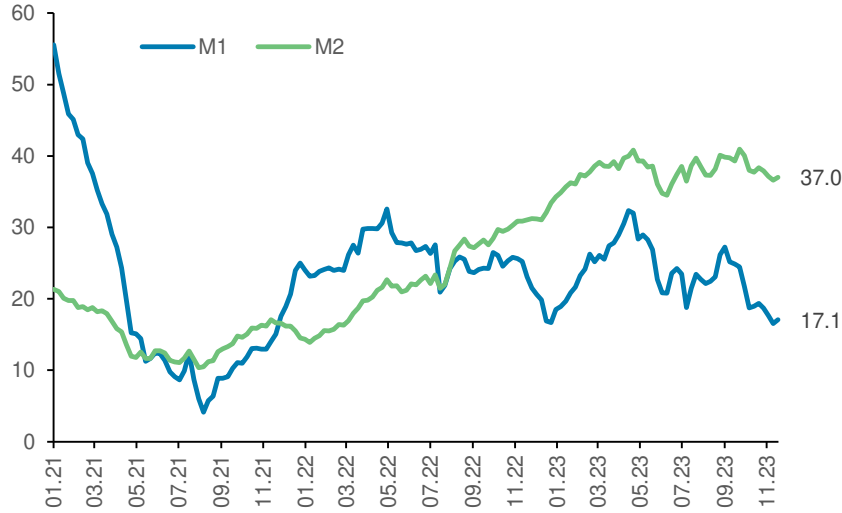
Kaynak:TCMB



Para arzındaki yavaşlama devam ediyor

- MB'nin faiz artışları sonrası para arzındaki yavaşlama Ekim'de de devam etti. M1 para arzı (kur etkisinden arındırılmış) yıllık bazda %17,1 artarken (önceki ay:%19,4 artış), M2 para arzı da %37 artış gösterdi (önceki ay:%38,4).

▣ Parasal taban (kur etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim)



M0 = (Dolaşımdaki Banknotlar + Madeni Paralar) – Banka kasalarındaki nakit

M1 = M0 + Vadesiz Mevduat

M2= M1+ Vadeli Mevduat

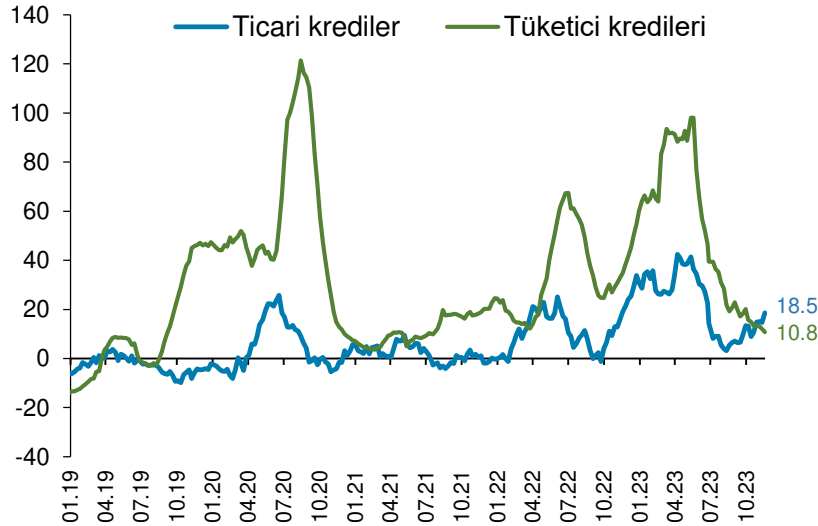
Kaynak:TCMB



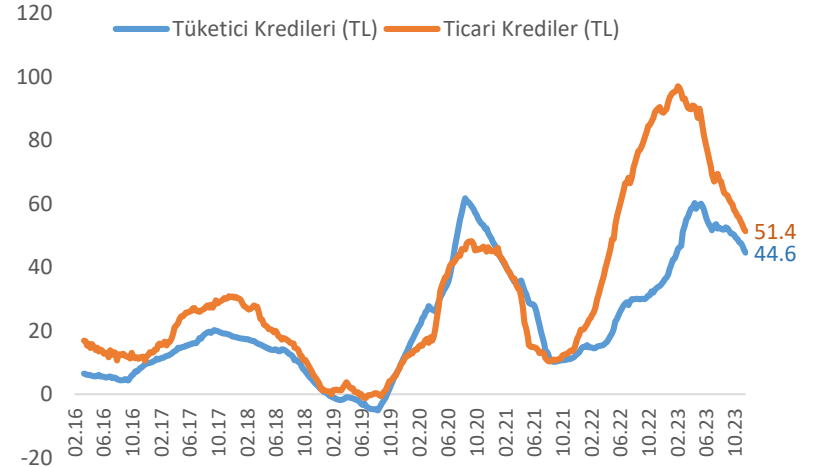
Tüketici kredilerinde yavaşlama devam ediyor

- Kasım'da yıllık TL ticari kredi büyümesi %55,6'dan %51,4'e geriledi. Yıllık tüketici kredisi büyümesi %44,6 olarak gerçekleşti (önceki %47,9).
- Ticari kredilerde büyüme ivmesi Kasım'da bir miktar iyileşirken (%18,5), tüketici kredilerinde yavaşlama devam etti. (%10,8)

► Kredi büyümesi / 13-haftalık yıllıklandırılmış (TL+YP %)



► Kredi büyümesi / tüketici ve ticari (yıllık, TL %)



Not: Kredi büyüme rakamları kur etkisinden arındırılmıştır.

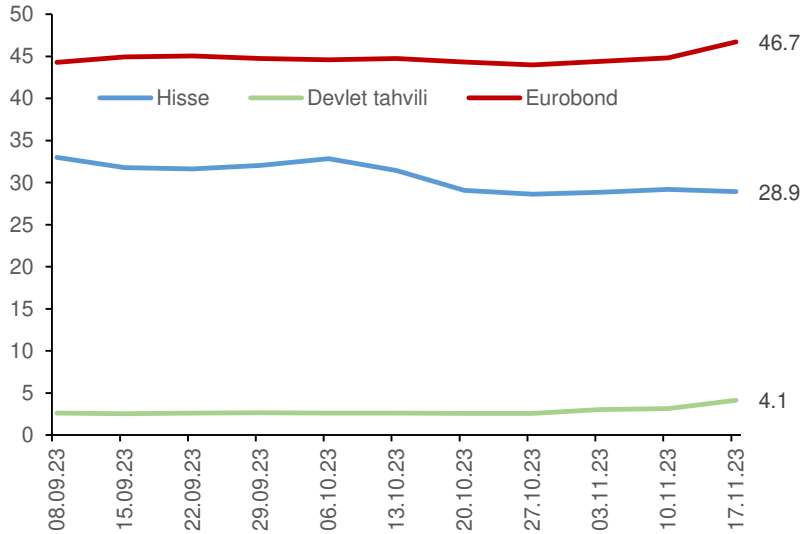
Kaynak: BDDK



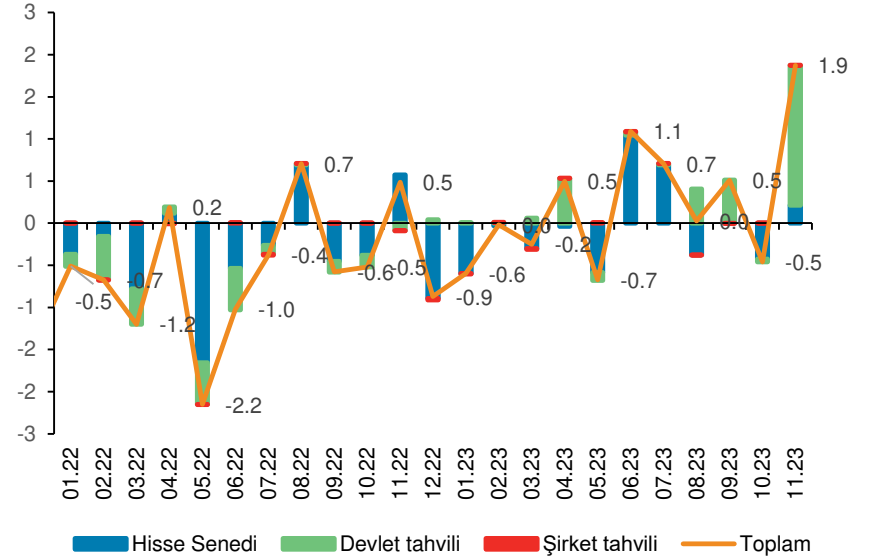
Kasım'da TL varlıklara talep arttı

- Yabancı yatırımcılar 17 Kasım itibariyle aylık 212 milyon dolar hisse senedi, 1,7 milyar dolar devlet tahvili aldı. Yabancı yatırımcıların hisse senedi stoku 28,9 milyar dolar, devlet tahvili 4,1 milyar dolar, toplam Eurobond stoku 46,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.
- Haziran ayından bu yana TL varlıklara en yoğun giriş Kasım'da gerçekleşti. Son 6 aylık dönemde TL varlıklara toplam giriş 3,8 milyar dolar oldu.

Yabancı yatırımcı pozisyonu (milyar dolar)



Portföy akımları (milyar dolar)



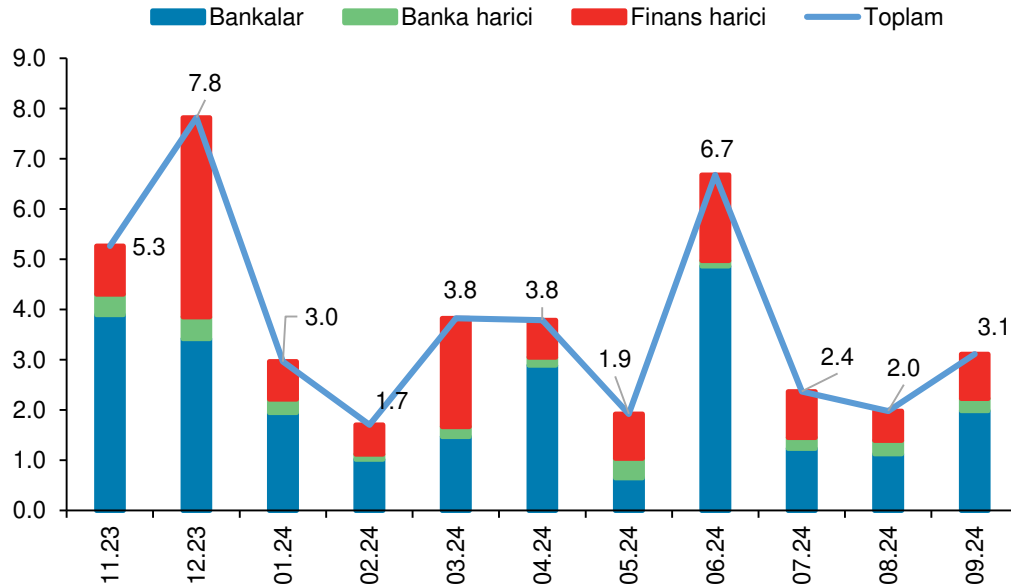
Kaynak: TCMB



Özel sektör döviz kredisi geri ödeme takvimi

- **Özel sektörün Kasım'da 5,3 milyar dolar döviz kredisi geri ödemesi bulunuyor.** Bunun 3,9 milyar doları bankalara, 1 milyar doları da finans dışı kesime ait.
- **Özel sektörün Aralık'ta da 7,8 milyar dolar döviz ödemesi bulunuyor.**

► Özel sektör döviz kredisi geri ödeme takvimi (milyar dolar)



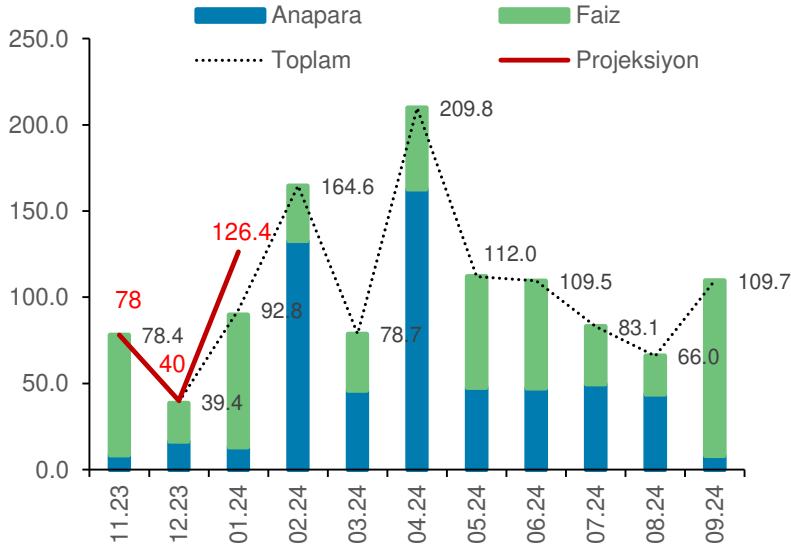
Kaynak: TCMB



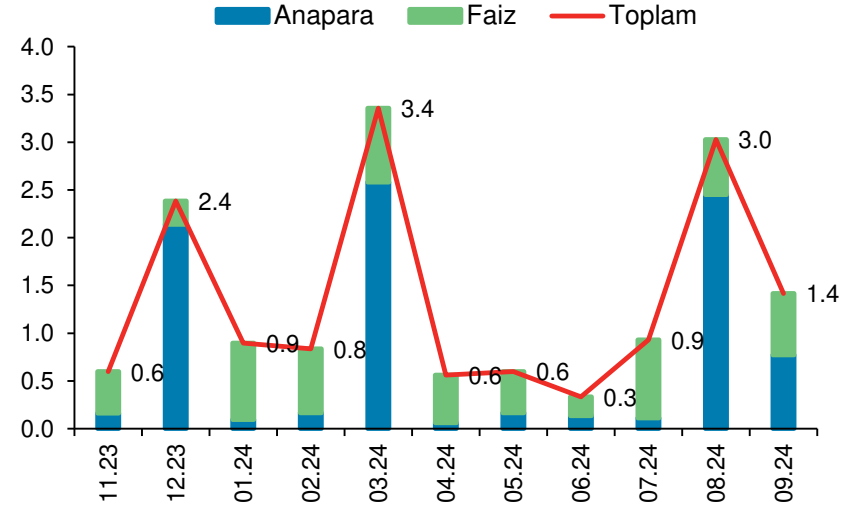
Kamu dış ve iç borç geri ödeme takvimi

- **Hazine, Kasım- Ocak döneminde toplam 244,4 milyar TL iç borçlanma planlıyor.**
- Kasım'da 78,4 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık toplam 78 milyar TL iç borçlanma,
- Aralık'ta 39,4 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık toplam 40 milyar TL iç borçlanma ,
- Ocak'ta ise 92,8 milyar TL'lik iç borç servisine karşılık 126,4 milyar TL iç borçlanma planlanıyor.

☑ Kamu iç borç ödeme takvimi (milyar TL)



☑ Kamu dış borç ödeme takvimi (milyar dolar)



Kaynak: TCMB



KKM hesapları gerilemeye devam ediyor

- 17 Kasım itibariyle hane halkı DTH hesap bakiyesi 101,8 milyar dolar, şirketler DTH bakiyesi de 74,9 milyar dolar oldu. Hane halkı DTH bakiyesi aylık bazda 0,7 milyar dolar azalırken, şirketler hesabı 1,9 milyar dolar artış gösterdi.
- Kur korumalı mevduatların toplam büyüklüğü 17 Kasım itibariyle 97 milyar dolar (2,8 trilyon TL) oldu. KKM hesapları Ağustos ayından bu yana 30 milyar dolar (600 milyar TL) düşüş gösterdi.

▶ Hane haklı döviz tevdiat hesapları (milyar dolar)



▶ Şirketler döviz tevdiat hesapları (milyar dolar)



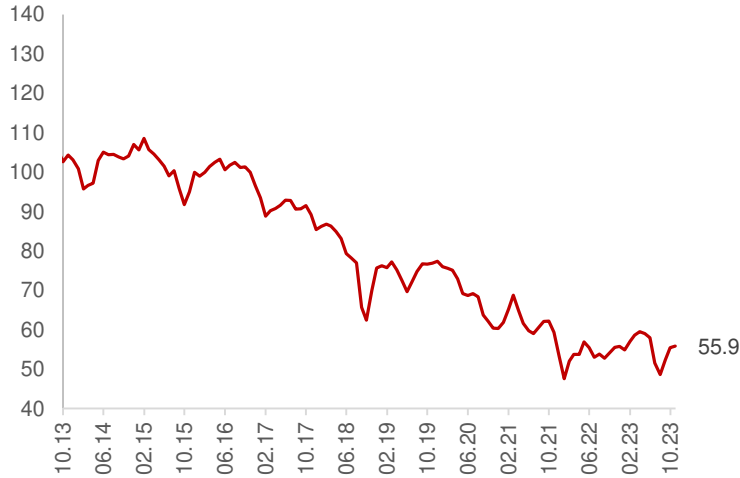
Kaynak: Bloomberg, TCMB



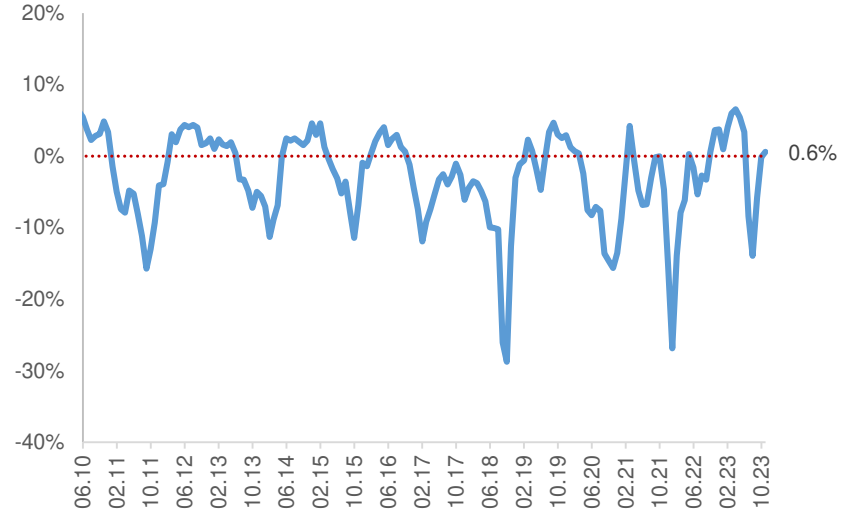
Reel efektif döviz kuru Ekim'de 55,9 oldu

- Ekim'de TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru (REER) 55,9 (önceki 55,5) , ÜFE bazlı REER 89,0 olarak gerçekleşti (önceki:89,6).
- TÜFE bazlı REER, Ekim'de de değerlendirilerek 12 aylık ortalamadan %0,6 üstünde gerçekleşti.
- **Döviz kurundaki artışın kademeli olarak devam edeceğini öngörüyoruz. 2023 yıl sonu USDTRY beklentimiz 30,9, EURTRY yıl sonu beklentimiz 33,0 seviyesinde yer alıyor.**

▶ Reel efektif döviz kuru (CBRT 2003=100)



▶ Reel kur - 12 aylık ortalamadan sapma (%)



Kaynak: Bloomberg, TCMB



Makroekonomik tahminler

MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER					
	2022	2023	2024	2025	2026
Reel Sektör					
GSYH Büyümesi (% yıllık)	5.5	4.0	3.5	3.5	3.5
Nominal GSYH (milyar TL)	15,012	24,050	37,595	49,043	59,128
Nominal GSYH (milyar dolar)	906	1004.0	1117.4	1243.4	1287.2
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	10,655	11,933	13,149	14,487	14,849
İşsizlik (% , yıl sonu)	10.2	10.5	11.5	10.5	9.9
TÜFE (% y/y, yıl sonu)	64.3	66.0	35.0	21.0	15.6
TÜFE (% , ortalama)	72.3	54.1	51.0	26.0	16.5
Döviz Kuru ve Faiz Oranları					
USD/TL (yıl sonu)	18.70	30.9	36.1	42.4	49.1
EUR/TL (yıl sonu)	19.70	33.0	41.6	48.8	56.5
EUR/USD (yıl sonu)	1.05	1.07	1.15	1.15	1.15
USD/TL (ortalama)	16.54	24.0	33.6	39.4	45.9
EUR/TL (ortalama)	17.36	25.8	38.0	45.4	52.8
EUR/USD (ortalama)	1.05	1.08	1.13	1.15	1.15
Gecelik Interbank (% , yıl sonu)	9.0	42.5	30.0	20.0	16.0
TCMB ortalama repo (% , yıl sonu)	9.0	42.5	30.0	20.0	16.0
2 yıl vadeli tahvil faizi (% , yıl sonu)	10.0	40.2	27.9	18.0	18.0
10 yıl vadeli tahvil faizi (% , yıl sonu)	9.8	29.3	26.4	19.0	19.0
Mali Sektör (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (% GSYH)	-0.9	-4.2	-5.3	-3.7	-3.1
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Denge (% GSYH)	1.1	-1.5	-2.0	0.0	0.8
Brüt Kamu Borcu (% GSYH)	34.8	33.7	33.3	32.6	30.0
Dış Denge (milyar dolar)					
Cari Denge	-49.1	-43.5	-30.5	-28.0	-25.0
% GSYH	-5.4	-4.3	-2.7	-2.3	-1.9
Dış ticaret dengesi	-89.6	-87.0	-76.7	-75.2	-72.7
İhracat	253.4	251.2	262.1	276.3	284.3
İthalat	343.0	338.2	338.8	351.5	357.0
Hizmet dengesi	40.5	43.5	46.1	47.2	47.7
Turizm gelirleri	41.4	48.2	51.5	53.5	55.7



Yasal Uyarı Türk Ekonomi Bankası A.ř. (Banka) tarafından hazırlanan işbu doküman bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. Banka, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. Banka, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmaz. İşbu dokümanın bütün hakları Bankanın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü Bankanın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz. Bu dokümanda yer alan bilgiler, finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı faaliyeti Türk Ekonomi Bankası A.ř. tarafından sunulabilecek bir sermaye piyasası faaliyeti değildir. Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım Menkul Değerler A.ř. ve/veya TEB Portföy Yönetimi A.ř. ile irtibat kurması ve TEB Yatırım ve/veya TEB Portföy ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

