

2024 Türkiye Ekonomisi

Ekonomik Araştırmalar Bölümü
Ocak 2024
Yayın No: TÜSİAD-T/2024-01/636

Meşrutiyet Caddesi, No: 46 34420 Tepebaşı / İstanbul
Telefon: (0212) 249 07 23 Telefaks: (0212) 249 13 50 www.tusiad.org



© 2024, TÜSİAD

*Tüm hakları saklıdır. Bu eserin tamamı ya da bir bölümü,
4110 sayılı Yasa ile değişik 5846 sayılı FSEK uyarınca,
kullanılmasından önce hak sahibinden 52. Maddeye uygun
yazılı izin alınmadıkça, hiçbir şekil ve yöntemle işlenmek, çoğaltılmak,
çoğaltılmış nüshaları yayılmak, satılmak,
kiralananmak, ödünç verilmek, tehsil edilmek, sunulmak,
telli/telsiz ya da başka teknik, sayısal ve/veya elektronik
yöntemlerle iletilmek suretiyle kullanılamaz.*

ISSN: 1300-3879

NetCopyCenter Özel Baskı Çözümleri
İnönü Cad. Beytülmalcı Sok. No:23/A Gümüşsuyu İstanbul
Tel: (212) 249 40 60

TÜSİAD, özel sektörü temsil eden sanayici ve iş insanları tarafından 1971 yılında, Anayasamızın ve Dernekler Kanunu'nun ilgili hükümlerine uygun olarak kurulmuş, kamu yararına çalışan bir dernek olup gönüllü bir sivil toplum örgütüdür.

TÜSİAD, insan bakları evrensel ilkelerinin, düşünce, inanç ve girişim özgürlüklerinin, laik hukuk devletinin, katılımcı demokrasi anlayışının, liberal ekonominin, rekabetçi piyasa ekonomisinin kurum ve kurallarının ve sürdürülebilir çevre dengesinin benimsendiği bir toplumsal düzenin oluşmasına ve gelişmesine katkı sağlamayı amaçlar. TÜSİAD, Atatürk'ün öngördüğü hedef ve ilkeler doğrultusunda, Türkiye'nin çağdaş uygarlık düzeyini yakalama ve aşma anlayışı içinde, kadın-erkek eşitliğini siyaset, ekonomi ve eğitim açısından gözeten iş insanlarının toplumun öncü ve girişimci bir grubu olduğu inancıyla, yukarıda sunulan ana gayenin gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla çalışmalar gerçekleştirir.

TÜSİAD, kamu yararına çalışan Türk iş dünyasının temsil örgütü olarak, girişimcilerin evrensel iş ahlakı ilkelerine uygun faaliyet göstermesi yönünde çaba sarf eder; küreselleşme sürecinde Türk rekabet gücünün ve toplumsal refahın, istibdamın, verimliliğin, yenilikçilik kapasitesinin ve eğitimin kapsam ve kalitesinin sürekli artırılması yoluyla yükseltilmesini esas alır.

TÜSİAD, toplumsal barış ve uzlaşmanın sürdürüldüğü bir ortamda, ülkemizin ekonomik ve sosyal kalkınmasında bölgesel ve sektörel potansiyelleri en iyi şekilde değerlendirerek ulusal ekonomik politikaların oluşturulmasına katkıda bulunur. Türkiye'nin küresel rekabet düzeyinde tanıtımına katkıda bulunur, Avrupa Birliği (AB) üyeliği sürecini desteklemek üzere uluslararası siyasal, ekonomik, sosyal ve kültürel ilişki, iletişim, temsil ve işbirliği ağlarının geliştirilmesi için çalışmalar yapar. Uluslararası entegrasyonu ve etkileşimi, bölgesel ve yerel gelişmeyi hızlandırmak için araştırma yapar, görüş oluşturur, projeler geliştirir ve bu kapsamda etkinlikler düzenler.

TÜSİAD, Türk iş dünyası adına, bu çerçevede oluşan görüş ve önerilerini Türkiye Büyük Millet Meclisi (TBMM)'ne, hükümete, diğer devletlere, uluslararası kuruluşlara ve kamuoyuna doğrudan ya da dolaylı olarak basın ve diğer araçlar aracılığı ile ileterek, yukarıdaki amaçlar doğrultusunda düşünce ve hareket birliği oluşturmayı hedefler.

TÜSİAD, misyonu doğrultusunda ve faaliyetleri çerçevesinde, ülke gündeminde bulunan konularla ilgili görüşlerini bilimsel çalışmalarla destekleyerek kamuoyuna duyurur ve bu görüşlerden hareketle kamuoyunda tartışma platformlarının oluşmasını sağlar.

Bu rapor, Türkiye ekonomisinde 2023 yılında oluşan eğilimleri ve riskleri ortaya koymak ve bu kapsamda oluşturulan TÜSİAD 2024 yılı tahminlerini üyelerimiz ve kamuoyu ile paylaşmak amacıyla, TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır. Raporda kullanılan tüm grafik ve tabloların kaynağı, aksi belirtilmedikçe, Turkey Data Monitor'dür.

Global Ekonomi	5
Genel Bakış.....	6
Enflasyon ve Para Politikası	7
Gelişmekte Olan Ülkeler ve Beklentiler	8
Global Büyüme, Emtia ve Ticaret Göstergeleri	9
Makro Göstergeler: Türkiye ve Diğer Ekonomiler	10
Türkiye Ekonomisi.....	11
Genel Değerlendirme	12
Büyüme	17
Enflasyon ve Para Politikası	20
Dış Denge	22
Dış Finansman	23
Bütçe Dengesi	25
Temel Makroekonomik Göstergeler	28
Temel Bankacılık Göstergeleri	29

**FTX çöküşü ABD'li banka
Silvergate'i iflas ettirdi**

ABD'de Silikon Vadisi Bankası iflas etti

Fed'in ilk faiz indirimi, ECB'den sonra gelebilir

**ABD'de bankacılık sektöründeki çalkantı, First Republic
Bank'ın satışıyla şimdilik yatıştı**

BM: Tahıl Koridoru
Anlaşması'nın
canlandırılması zor

Finlandiya NATO üyesi oldu

**Kripto para borsası FTX iflas süreci başlattı,
şirketin CEO'su Bankman-Fried istifa etti**

İsrail-Hamas savaşı altın fiyatlarını ateşledi

**COP28: Üye ülkeler fosil yakıtlardan
uzaklaşmak için ilk kez anlaşmaya vardı**

Arjantin'de sandıktan aşırı sağ çıktı: Yeni
cumhurbaşkanı Javier Milei

**Küresel piyasalarda yeniden 'sıkı
Fed' fiyatlamaları**

**OpenAI'nin Muazzam Yükselişi: 2023 Yılında 1.6 Milyar
Dolarlık Kazanç Sağladı!**

**İsrail'in Gazze'deki 100 günlük yıkımına savaş suçları ve
soykırım davası damga vurdu**

Fed faizi 22 yılın zirvesinde tuttu

**Powell: Yeterince kısıtlayıcı duruş
sergilediğimizden emin değiliz**

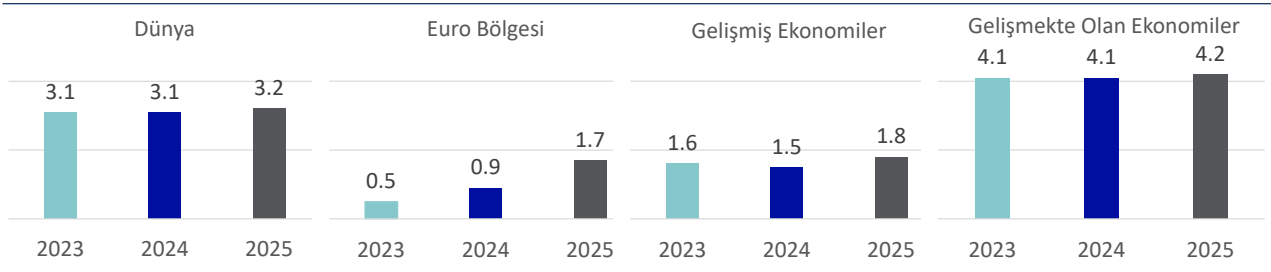
Christine Lagarde: ECB yüzde 2 enflasyondan
emin olunca faiz indirecek

Global ekonominin kademeli yavaşladığı bir yılı geride bırakırken, 2024 yılında da 2023'e benzer yavaşlayan bir küresel ekonomi görmemiz olası. Global toparlanmanın hızı yavaş seyretmekte ve global ekonomik büyüme 2000-2019 yılları arasındaki %3,8'lik ortalamanın altında devam etmektedir.

Uzunca bir süredir küresel enflasyonla mücadele etmeye çalışan merkez bankalarının parasal sıkılaştırması devam ederken, küresel enflasyonda belirgin gerilemenin yaşandığı bir 2023'ü geride bırakıyoruz. 2024 yılında karşımıza çıkan en önemli soru, son 2 yıldır sıkılaştıran finansal koşulların gevşemeye başlayıp başlamayacağı. Özellikle, ABD ekonomisinde yıllık enflasyonun %9'lardan %3'lere doğru gerilemesi sonucunda FED'in faiz artırımlarında durmuş olması 2024'te faiz indirim beklentisini tetiklemiş durumda.

Avrupa tarafında ise imalat sanayinde yaşanan daralma ve büyümede yapısal sorunların ortaya çıkması daha uzun soluklu bir süreç gibi gözükmemekte. ABD ekonomisinde bir resesyon yerine yavaşlama beklenirken, Avrupa'da yaşanan resesyonun 2024 yılında da devam etmesi olası. Özellikle Almanya'nın büyüme modelinin artık verimli çalışmıyor olması Avrupa'daki gidişatı zorlamakta. Avrupa ekonomisi 2024 yılında global ekonomiden ayrılarak büyümenin şiddetli baskı altında kaldığı bir yıl daha geçirebilir. Avrupa'da hem iç hem dış talep tarafında görülen zayıf seyrin Türkiye'nin ihracatını 2024 yılında da olumsuz etkilemesi olası.

Seçilmiş Ülke Grupları Büyüme Tahminleri (yıllık, %)

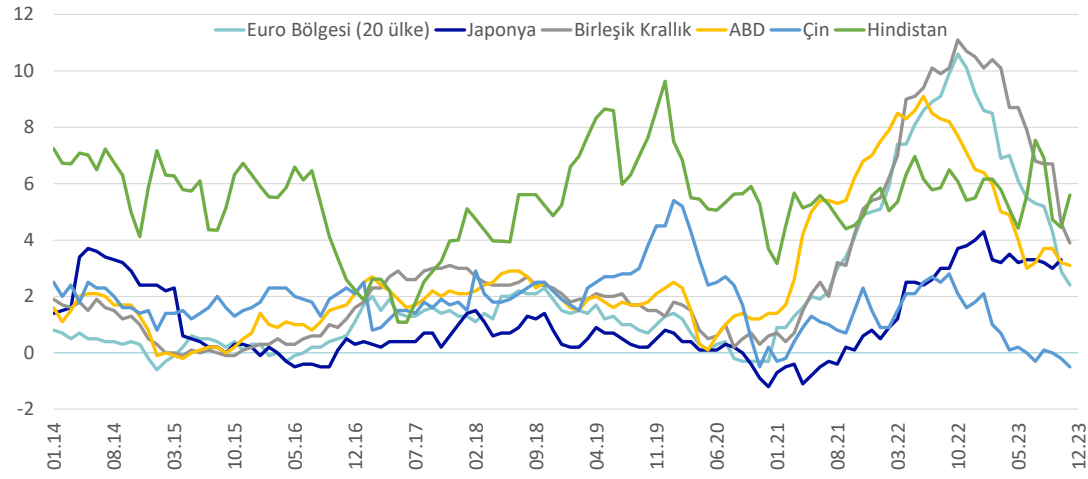


Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ocak 2024

Çin tarafına bakarsak, burada da yine yavaşlayan bir ekonomik aktivite var. Hem emlak piyasasında yaşanan sorunlar hem tüketicinin arzu edildiği kadar canlanıp büyümeye katkı sağlamaması sonucunda 2023 yılında %5,2 olması öngörülen büyümenin 2024 yılında %4,6'ya kadar yavaşlaması beklenmekte.

Bir tarafta Çin önderliğinde yavaşlayan ekonomiler emtia fiyatlarında baskı oluştururken diğer taraftan yaşanan jeopolitik riskler ve 2024 yılının global anlamda seçim yoğun bir yıl olması da emtia fiyatlarında yukarı yönlü risk oluşturuyor. 2023 yılında küresel enflasyondaki gerilemede emtia fiyatlarındaki düşüş önemli rol oynamakta idi. Dolayısıyla finansal koşullardaki olası erken bir gevşeme ve emtia fiyatlarındaki olası artış küresel enflasyonla mücadelede risk oluşturma potansiyeline sahip.

Global Enflasyon (yıllık,%)



Kaynak: TDM

2024'e girerken gelişmekte olan ülkelerde faizlerin ve enflasyonun 2023 yılında düşmeye başladığı, doların gücünün zayıf kaldığı ve iktisadi toparlanmanın kısmen yaşandığı bir dönemdeyiz. Yine de 2024 yılında gelişmekte olan ülkelerdeki büyümenin 2023 yılına benzer yaklaşık %4,1 seviyesinde olacağı tahmin edilmekte (IMF).

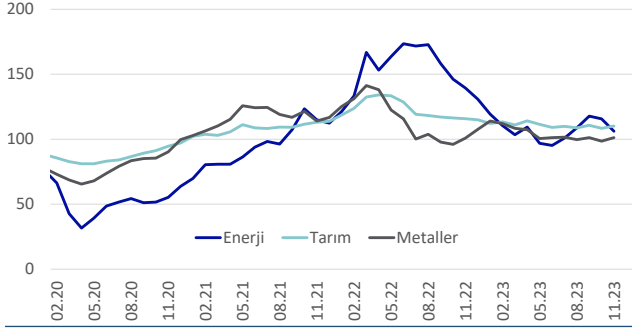
Enflasyon tarafında ise 2022'de ortalama %9,8 olan gelişmekte olan ülke enflasyonunun 2023'ü %8,5'la kapaması beklenirken, 2024'e dair tahminler %7,8 seviyesinde (IMF).

Çin tarafındaki gelişmeler 2024'te öne çıkacak. Özellikle emlak piyasasında yaşanan sıkıntıların çözülüp çözülemeyeceği ve Çin büyümesi gelişmekte olan ülkeleri hem emtia bacağından hem de dış ticaret bacağından etkileyecektir. Çin'de beklenenden daha hızlı bir yavaşlama, %3,1 civarında olan global büyüme beklentisini 2024 yılında daha da aşağı çekebilir. Buna ek olarak son dönemde Çin'den gelen fiyat hareketleri deflasyonist bir süreç de işaret etmekte. Deflasyon devam ettiği takdirde Çin büyümesinde daha yüklü bir sorun yaşanması muhtemel.

Genel olarak gelişmiş ülke merkez bankalarının 2024 yılında gevşemeye gideceği beklentisi de, gelişen ülkelere sermaye girişi açısından büyümeyi destekleyici olabilir. FED 2024 yılında 3 tane 25 baz puan indirim planlamakta. Global finansal koşulların 2024 yılında 2023'e kıyasla daha gevşek olması olası.

Türkiye özelinde ise, hem içeride dezenflasyon programının yarattığı hikaye hem de global sermaye hareketlerinin lehimize oluşu, bir dönem ekonomide baskı yaşansa dahi yılın tamamı açısından kısmen olumlu bir tabloya işaret etmekte. Bu çerçevede 2024 yılında Türkiye ekonomisinde belirgin bir döviz likiditesi problemi de beklemiyoruz.

Küresel Emtia Fiyatları (2010=100)



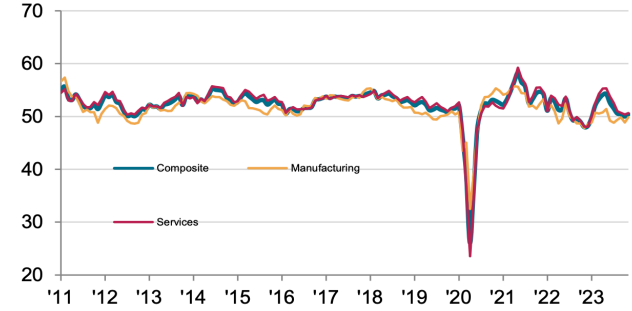
Kaynak: Dünya Bankası

Küresel Ticaret Hacmi (yıllık, %)



Kaynak: CPB World Trade Monitor

Global Bileşik PMI*



Kaynak: S&P Global

*:50 seviyesinin üzeri genişleme gösterir

Avrupa İmalat PMI*

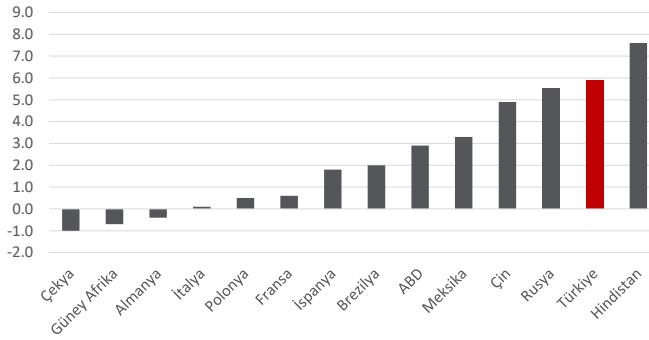


Kaynak: S&P Global

*:50 seviyesinin üzeri genişleme gösterir

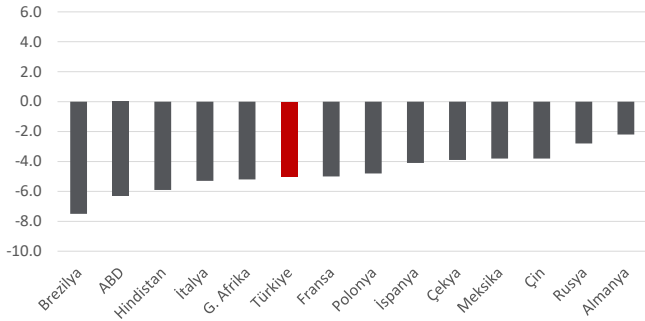
Makro Göstergeler: Türkiye ve Diğer Ekonomiler (2023)

GSYH Büyüme (3Ç 2023, yıllık, %)



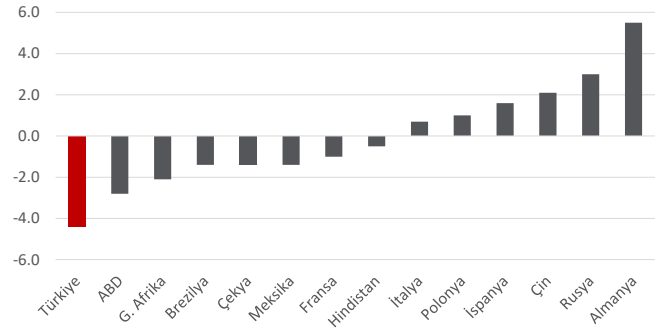
Kaynak: The Economist Intelligence Unit

Bütçe Dengesi* (% GSYH)



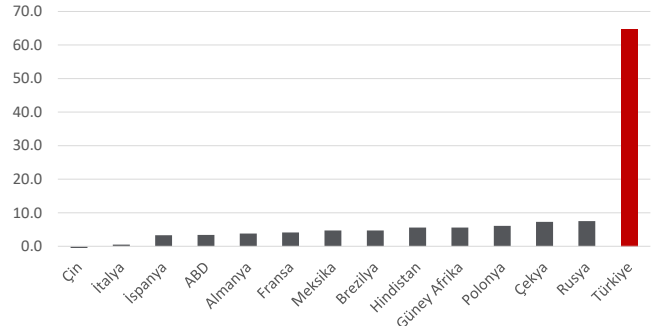
Kaynak: The Economist Intelligence Unit
* Gerçekleşme tahmini

Cari Denge* (% GSYH)



Kaynak: The Economist Intelligence Unit
*Gerçekleşme tahmini

Enflasyon (2023, yıllık, %)



Kaynak: The Economist Intelligence Unit

Kahramanmaraş depremleri 'Asrın Felaketi' olarak literatüre girdi

**Cumhurbaşkanı Erdoğan:
Deprem maliyeti 104 milyar dolar**

Borsada 8 hissede işlemler deprem dolayısıyla askıya alındı

Dünya Bankası: Depremler 34,2 milyar dolarlık fiziksel hasara yol açtı; yeniden inşaat maliyetleri bu rakamın iki katına çıkabilir

Fatih Karahan, Hafize Gaye Erkan'ın yerine Merkez Bankası Başkanlığına atandı

**OHAL Kararı TBMM Genel Kurulu'nda kabul edildi:
Deprem bölgelerinde 3 ay uygulanacak**

Seçim sonuçları dünya basınında: 'Erdoğan yine kazandı'

İstanbul Finans Merkezi'nin bankalar etabı açıldı

Merkez Bankası faizi yüzde 42.5'a yükseltti

2023 Yılı İkinci Altı Ay İçin Yeni Asgari Ücret 11 Bin 402 TL Olarak Belirlendi

2 Temmuz 2023'ten itibaren 1 yıl süreyle konutlarda kira artışı üst sınırı yüzde 25 olarak uygulanacak

Yeniden değerlendirme oranı belli oldu: Vergi, harç ve cezalara yüzde 58,46 zam gelecek

Dünya Bankası raporu: Türkiye reel gıda enflasyonunun en yüksek olduğu 4. ülke

Ekonomi “yine” ona emanet: Mehmet Şimşek

Hafize Gaye Erkan, TCMB'nin ilk kadın başkanı oldu

Rusya: Karadeniz Tahıl Koridoru Anlaşması'nın sürdürülmesi için herhangi bir neden yok

Orta Vadeli Program (OVP) açıklandı: Ekonomide 3 yıllık yol haritası belli oldu

KKM'de yeni karar: TL dönüşümlü yeni hesap açılmayacak

Cumhuriyet'in 100. yılı Türkiye genelinde coşkuyla kutlandı

Türkiye ekonomisinin 2023 karnesi: “Faiz sebep, enflasyon sonuç”tan keskin dönüş

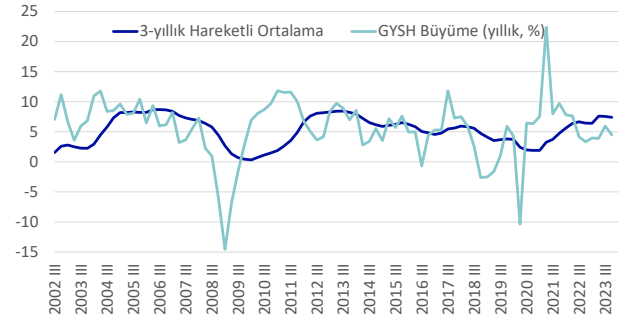
Türkiye Ekonomisi: Genel Değerlendirme

2023 yılı Türkiye ekonomisinde son 6-7 yıldır tercih edilen makro politikaların yönünün değiştiği bir yıl oldu. Mayıs 2023 seçimlerinin ardından değişen ekonomi yönetimi yeniden geleneksel politikalara dönerken, enflasyonla mücadele anlamında da TCMB yeni bir faiz artırım sürecine girdi. Haziran ayında %8.5 olan politika faizi yılı tamamladığımızda %4,5, Ocak 2024'te de %45 seviyesine yükselerek para politikasında belirgin bir sıkılaşma yaşandı. Şubat 2024 ile beraber TCMB Başkanlığında yaşanan ani değişim sonucu Gaye Erkan istifa ederken yerine Başkan yardımcılarında Fatih Karahan atandı. Değişimin politikalarda herhangi bir değişikliğe sebep olmayacağını düşünüyoruz.

Politikalarda yaşanan bu U dönüşünün ülke risk primine etkisini de net şekilde gördük. Daha evvel 900 baz puan seviyelerine kadar çıkmış olan TR CDS'i mayıs ayında 700 baz puanlardan yıl sonunda 300 baz puanların altına kadar geriledi. Ülke risk priminde yaşanan bu düşüşün kalıcı olmasını ve ülke kredi notunda da 2024 yılında bir kademe yükseliş gerçekleşmesini bekliyoruz.

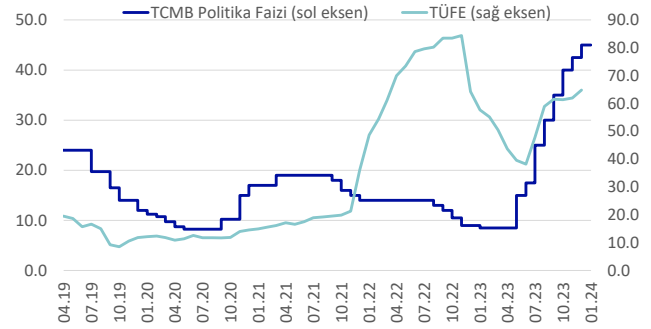
Yeni ekonomi yönetiminin para politikasında attığı adımların yanında hem içeride hem dışarıda yüksek bir istişare süreci gerçekleştirmesi piyasalara da olumlu yansımakta. Bu süreçte içeriye olan sermaye ihtiyacının bir kısmının karşılandığını ve Mayıs 2023'te 98 milyar dolar olan TCMB rezervlerinin yıl sonunda 145 milyar dolara kadar yükseldiğini görüyoruz. (Son veri 137 milyar dolar, Ocak 2024). Uzunca bir süre ödemeler dengesi baskısı altında kalmış olan Türkiye ekonomisinin döviz ihtiyacının geçen yıla kıyasla daha rahatladığı bir döneme girdiğimiz söyleyebiliriz.

GSYH Büyüme (yıllık, %)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Politika Faizi ve Enflasyon (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Türkiye Ekonomisi: Genel Değerlendirme

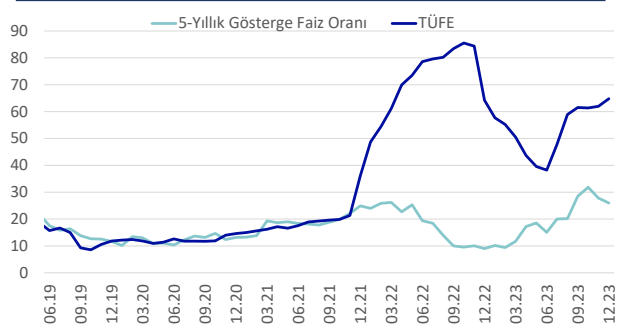
Enflasyon tarafında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde 2023 yılı başarılı sonuçlandı. Türkiye ekonomisinde de yılı %65 ile tamamlayan enflasyonun yıl içinde %75'lere doğru çıkmasının ardından yaz ayları ile beraber hızlı bir düşüş bekliyoruz. Böylece 2024 yılını %48 civarında bir yıllık enflasyonla tamamlayacağımızı hesaplıyoruz.

Büyüme tarafında uzunca bir süredir baskı altında kalan imalat sanayinin 2024 yılında da güçlü bir performans sergilemesi zor gözüküyor. Hem kredi faizlerinin yükselmiş olması hem de asgari ücretlerdeki artışın önemli bir maliyet unsuru niteliği taşıması 2024 yılında sanayide büyümenin sınırlı kalacağını göstermekte. İhracat tarafında da özellikle dış pazardan kaynaklanan talep azlığı 2023'teki zayıf performansın 2024 yılında da devam edeceğine işaret etmekte.

İç talebin önemli bileşeni olan hane halkı tüketimi ise, yavaşlamakla beraber gücünü korurken büyümeye en güçlü katkısı sağlamaya devam ediyor. İç talepte yaşanan bu aşırı canlılık ve enflasyonist ortamda talebin öne çekilmesi enflasyonla mücadeleyi daha zorlu hale getirmekte. 2023 yılında %5'e yakın büyüyen ekonominin 2024 yılında %3'e yavaşlamasını bekliyoruz.

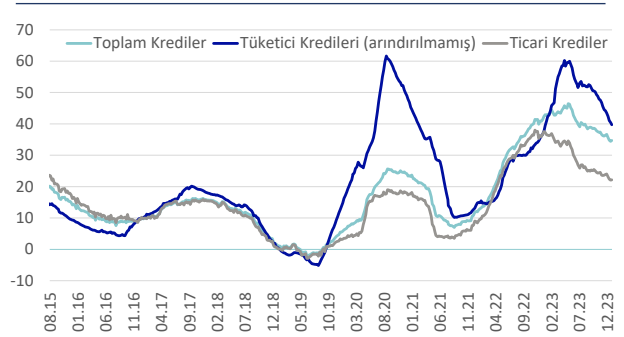
Bütçe tarafında 2024 yılında tahmin edilen resmi OVP rakamıyla orantılı (%6,4 GSYH) bir bütçe açığı çalışırken, ekonominin yavaşlayacağı varsayımı ile cari açığın 2024 yılında 30-35 milyar dolar bandında gerçekleşmesini bekliyoruz.

TÜFE ve 5-Yıllık Gösterge Faiz Oranı (%)



Kaynak: TDM

Kredi Büyüme Hızları* (yıllık, %)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

*kur etkisinden arındırılmış

Türkiye CDS (beyaz çizgi) ve Gelişmekte Olan Ülkeler Bileşik CDS (sarı çizgi)

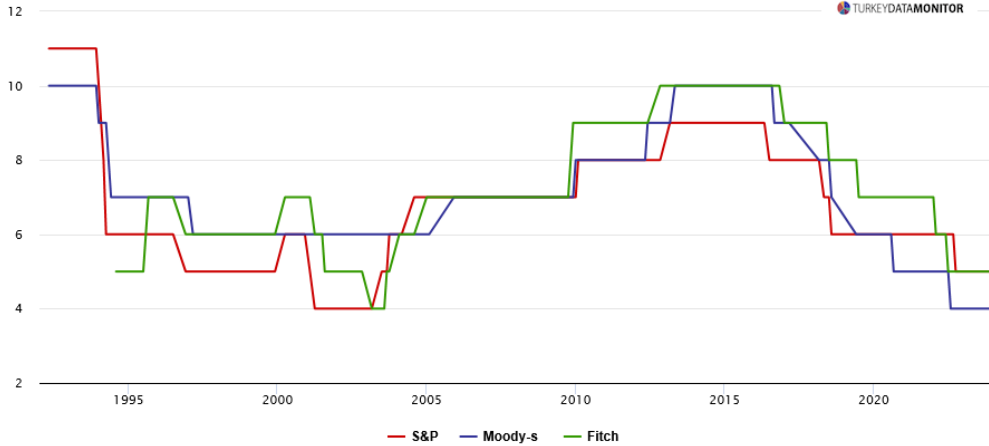


Kaynak: Bloomberg

Kredi derecelendirme kuruluşu Moody's 12 Ocak'ta ülke görünümünü pozitifte çekti. Hatırlatmak gerekirse son olarak Moody's 12 Ağustos 2022'de Türkiye'nin kredi notunu "B3"e (yatırım yapılr seviyenin 6 puan altı) indirmiş, not görünümünü ise "negatif"ten "durağan"a çevirmişti.

S&P, Fitch ve Moody's, ülke kredi notu değerlendirmeleri için 2024 takvimlerini yayınladı. Buna göre S&P'nin, bu yıl 3 Mayıs ve 1 Kasım'da olmak üzere Türkiye için iki planlı gözden geçirmesi olacak. Fitch, 8 Mart ve 6 Eylül'de iki gözden geçirme duyururken, Moody's'in gözden geçirmeleri ise 12 Ocak ve 19 Temmuz'da gerçekleşecek. S&P ve Fitch Türkiye'nin yabancı para cinsinden kredi notunu yatırım yapılr (IG) seviyenin 5 puan altında tutuyor, görünüm S&P'de pozitif, Fitch'de durağan. Moody's ise IG'nin 6 puan altındaki not ile durağan görünümü koruyor.

Türkiye'nin Uzun Vadeli Yabancı Para Cinsi Kredi Notu



Kaynak: TDM

2024'te Türkiye Ekonomisi ve Büyüme Beklentileri

Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

	2022	2023T	2024T	2025T
	IMF	IMF	IMF	OECD
Türkiye	5.5	4.0	3.1	2.9
ABD	2.1	2.5	2.1	1.5
Euro Bölgesi	3.3	0.5	0.9	0.9
Çin	3.0	5.2	4.6	4.7
Rusya	-2.1	3.0	2.6	1.1
Almanya	1.8	-0.3	0.5	0.6
B. Krallık	4.1	0.5	0.6	0.7
Brezilya	2.9	3.1	1.7	1.8
İspanya	5.8	2.4	1.5	1.4
Fransa	2.5	0.8	1.0	0.8
G. Afrika	1.9	0.6	1.0	1.0

Kaynak: OECD, IMF

T: Tahmin

Makro Göstergeler (dönem ortalamaları)

	2004-2012	2013-2017	2018-2022	2023
GSYH (mlr USD)	675.0	898.7	798.3	946.9*
GSYH (yıllık, %)	5.7	6.1	4.5	4.5*
TÜFE (ortalama)	8.4	8.6	27.1	53.4
TCMB Fonlama Maliyeti	12.8	8.7	15.9	20.4
Bütçe Dengesi (%GSYH)	-2.4	-1.2	-2.4	-6.4*
Cari Denge (%GSYH)	-5.1	-4.1	-2.4	-4.8*
Dış Borç (dönem sonu, %GSYH)	38.9	46.5	54.4	44.9**
Özel Sektör (%GSYH)	23.9	32.4	30.7	22.5**
Kamu (%GSYH)	12.7	13.8	21.3	18.1**
USD/TRY (dönem sonu, %)	33.0	77.0	152.4	57.1

Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

*Tahmin

**2023 3. çeyrek itibarıyla.

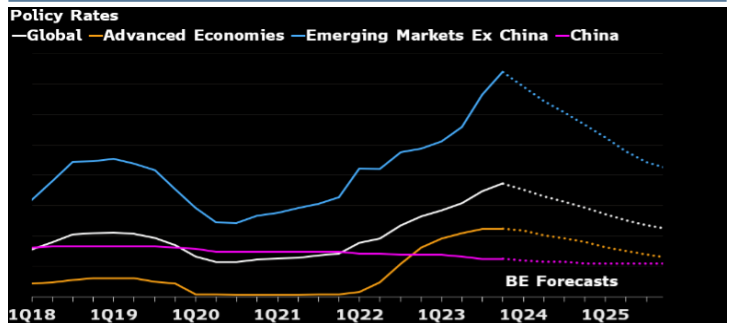
Makro Tahminler

	2022	2023T	2024T	
		TÜSİAD	TÜSİAD	Bloomberg IMF
GSYH (milyar USD)	906.1	946.9	980.0	968.7
Büyüme (% reel, yıllık)	5.5	4.5	3.5	2.7
Enflasyon (% dönem sonu)	64.3	64.8*	50.0	55.2
Cari Denge (milyar USD)	-49.1	-45.0	-35.0	-29.1
Cari Denge (% GSYH)	-5.4	-4.8	-3.6	-3.0
Bütçe Dengesi (milyar TRY)	-139.1	-1375.0*	-2651.9**	-
Bütçe Dengesi (% GSYH)	-0.9	-5.4	-6.4**	-5.4

Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

*Gerçekleşme, **OVP Tahmini, T: Tahmin

Faiz Beklentileri



Kaynak: Bloomberg

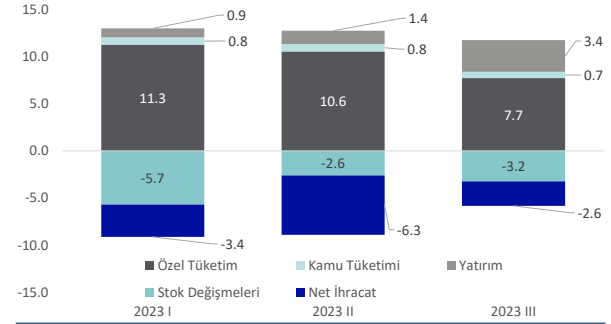
Büyüme: 2024 yılında %3 büyüme olası..

2023 yılında daha önceki yıllarda gördüğümüz büyüme kompozisyonu çok da değişmedi. İç talep büyümenin temel bileşeni olmaya devam etti. Dış talepteki zayıflık ve ekonomi politikalarında seçimlerin ardından gelen değişim sonucunda üçüncü çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre, %0,3'lük sınırlı bir büyüme kaydedildi. Kredi faizlerindeki artış ile tüketimde sınırlı bir gerileme kaydedilirken, üçüncü çeyrekte en yüksek katkı yine iç talepten geldi. Öte yandan, sanayi üretimi ve ihracattaki zayıflık dış talebin büyümeyi aşağıya çekmesine neden oldu. Yatırımlarda ise artış öne çıktı. Özellikle, makine ve teçhizat yatırımları, bir önceki yıla göre, %24 artış kaydetti.

Yılın son çeyreğinde zayıf üretim ve güçlü iç talep görünümü devam ediyor. Üretim faaliyetlerindeki beklentiye gösteren Türkiye İmalat Sanayi PMI verisi ağustos ayından bu yana daralma bölgesinde. Buna karşılık, perakende satış hacimleri ve beyaz eşya satışları gibi talep göstergeleri yurt içi talep görünümünün kısmen canlı seyrettiğini gösteriyor. Tüketici kredilerindeki trend faiz artışlarının ardından yavaşlamaya işaret etse bile kartlı harcamalar güçlü kalmaya devam ediyor.

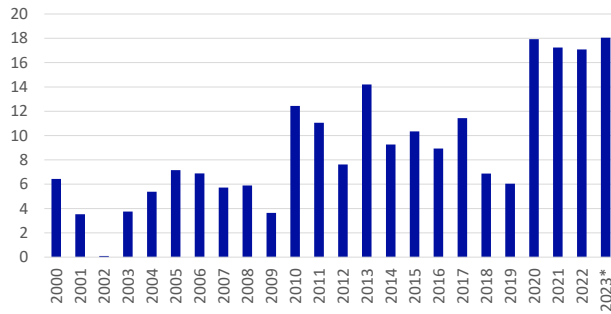
2024 yılında gelen %49'luk asgari ücret zammı öne çekilmiş talep yaratacaktır. Dolayısıyla iç talebin tüketim bileşeni bir süre daha güçlü kalabilir. 2023 yılı tamamında %4,5 büyüme hesaplarırken 2024 yılında %3,5 civarında büyüme bekliyoruz.

Büyümeye katkılar (yıllık, %)



Kaynak: TDM

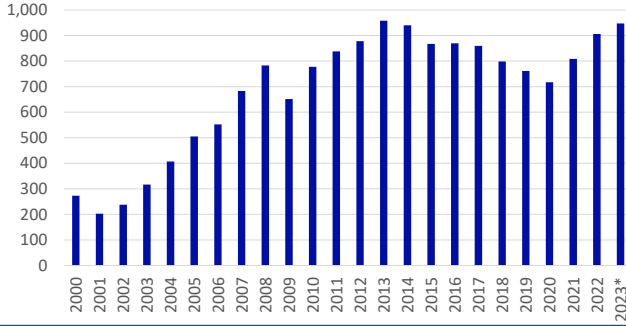
Kredi Artışı (%GSYH, nominal)



Kaynak: BDDK, TDM, TÜSİAD hesaplamaları

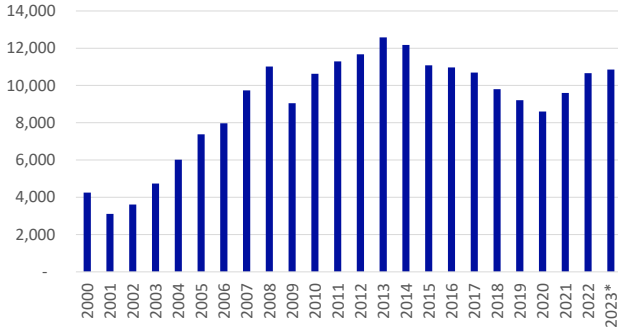
*Gerçekleşme tahmini

Nominal GSYH (milyar USD)



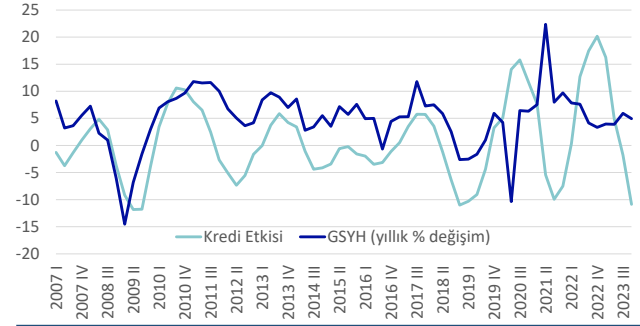
Kaynak: TÜİK
*Gerçekleşme tahmini

Nominal Kişi Başına GSYH (USD)



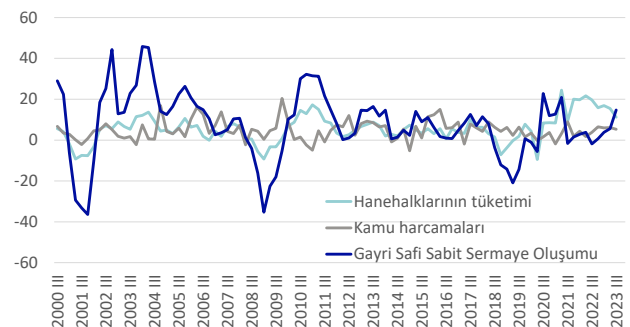
Kaynak: TÜİK
*Gerçekleşme tahmini

Net Kredi Kullanımı ve GSYH (yıllık, %)



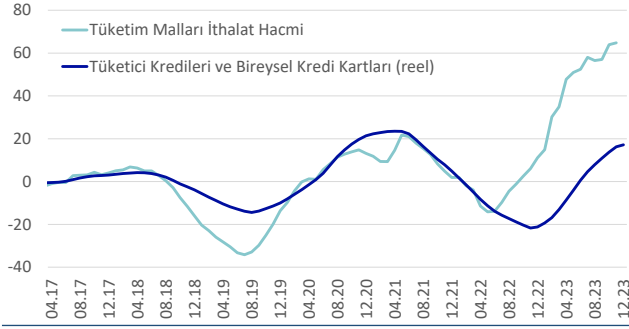
Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Yatırım ve Tüketim Büyümesi (4Ç kümüle, yıllık, %)



Kaynak: TDM

Tüketim Göstergeleri (12 aylık ortalama, yıllık, %)



Kaynak: TDM

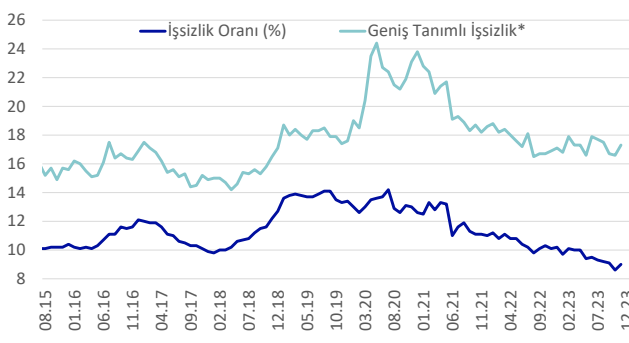
*Gerçekleşme tahmini

Sanayi Üretimi (yıllık, %)



Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

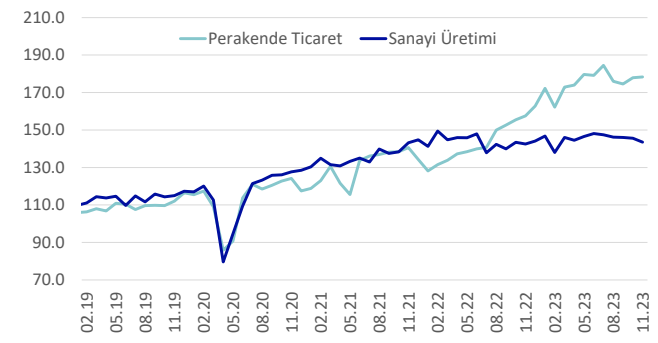
İşsizlik



Kaynak: TÜİK

*İşsiz ve potansiyel işgücünün bütünlüğü oranı

Perakende ve Sanayi Üretimi (ma*)



Kaynak: TDM

*Mevsimsellikten arındırılmış

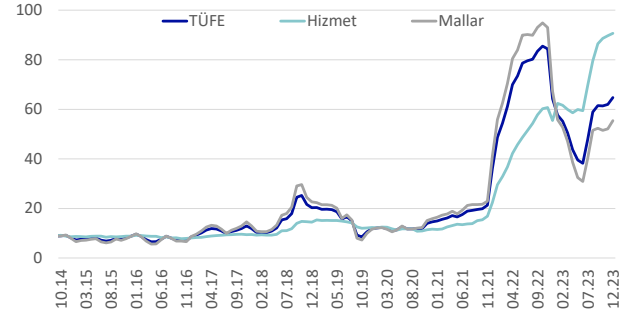
Enflasyon ve Para Politikası

2023 yılında TÜFE enflasyonu yıllık %64,8 olurken ÜFE'de artış %44,2 oldu. Mal ve hizmet enflasyonuna baktığımızda özellikle hizmet enflasyonu yıllık bazda %90'ın üzerine yükseldi. 2024 yılında enflasyondaki yükseliş Mayıs-Haziran aylarına kadar devam ederken, yaklaşık %75'e doğru yükseliş bekleriz, yılın ikinci yarısında kademeli düşüş beklenmekte. Yılı %48 civarında bir yıllık enflasyon ile tamamlayacağımızı hesaplıyoruz.

Para politikasındaki U dönüşü ve faiz artırımı süreci göz önüne alındığında; Türkiye'de enflasyonu etkileyen üç temel faktörün; beklentiler, atalet ve TL'deki değer kaybının 2024 yılında dezenflasyonu destekleyici yönde hareket etmesini bekliyoruz. Son dönemde özellikle asgari ücret tarafına yapılan %49'luk zam ise gelir etkisinin yaratacağı öne çekilmiş bir taleple sonuçlanabilir. Nitekim Ocak ayında aylık enflasyon %6,7 gibi yüksek olurken, yıllık rakam da %65 civarında gerçekleşti. Bu da 2024 yıl sonu enflasyon tahminlerini bir miktar yükseltecektir. Yine de kurdaki değer kaybının kısmen sınırlı kalacağı varsayımı ile 2024 yılının ilk yarısında yükselen enflasyonun yılın geri kalanında belirgin düşüş kaydetmesi olası.

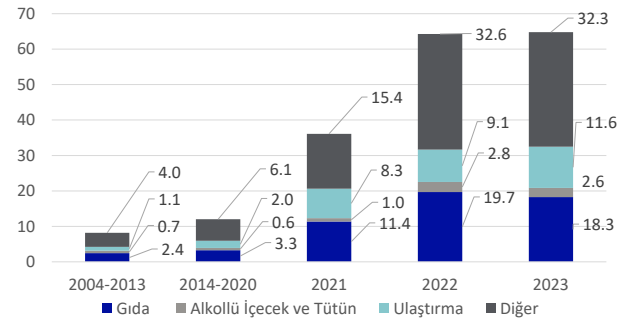
Mayıs ayında %8,5 olan politika faizi 2023'ü %42,5 ile tamamladı. Aralık sonu ve Ocak başında gördüğümüz yüklü zamları göz önünde bulundurursak, para politikasında bir miktar daha sıkılaşmaya ihtiyaç var. Özellikle Mart 2024'teki yerel seçimlerin ardından tüketim talebini daha da kısacak önlemler görebiliriz. Tüketicinin halen belirgin yüksek seyretmesi enflasyonla mücadeleyi zorlaştırıyor. Dolayısıyla yılın ikinci çeyreğinde para politikasının özellikle bu segmente dair önlem almasını olası buluyoruz.

Mal ve Hizmet Enflasyonu (yıllık, %)



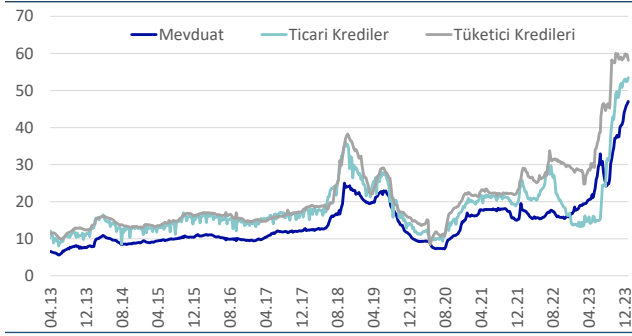
Kaynak: TDM

Enflasyon Kırılımı (puan)



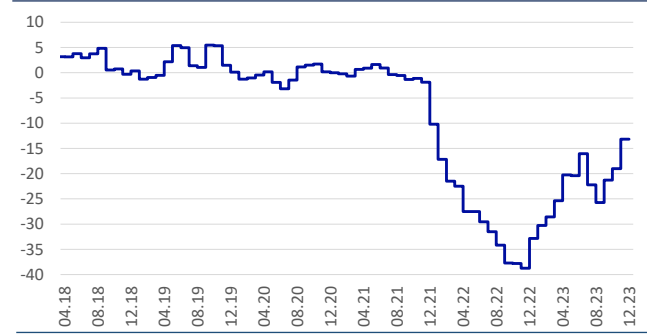
Kaynak: TÜİK, TÜSİAD hesaplamaları

Mevduat ve Kredi Faizleri



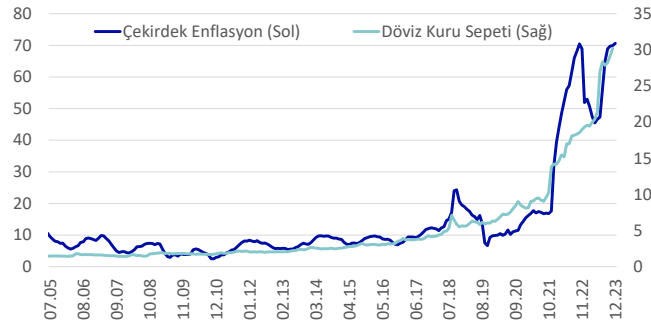
Kaynak: TDM

Reel Faiz (politika faizi-yıllık enflasyon)



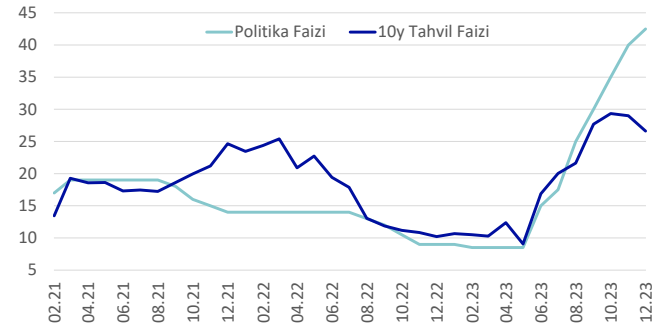
Kaynak: TDM

Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru (yıllık, %)



Kaynak: TDM

Tahvil Faizi (10y) ve Politika Faizi



Kaynak: TDM

Dış Denge: Dış Ticaret ve Enerji Fiyatları

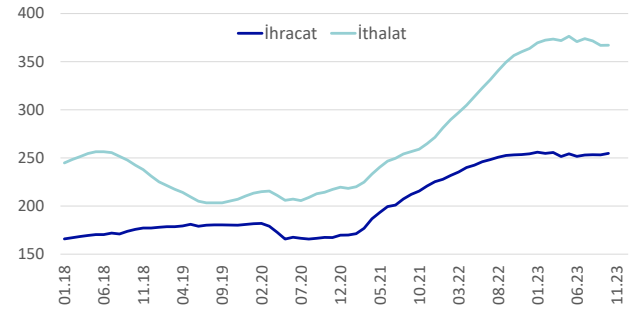
2024'e girerken sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı gibi verilerde üretimdeki zayıflığın devam ettiğini görüyoruz. Avrupa ekonomisinin yavaşlamasına paralel zayıflayan üretim ve ihracat söz konusu.

2023 yılında ihracatımız 256 milyar dolar olurken ithalatımız 362 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret açığımız da 2022 yılında 109 milyar dolarken 2023'te 106 milyar dolara indi. İhracatımız yıllık aynı kalırken, ithalatımızda da yıllık bazda belirgin değişim olmadı. 2023 yılında enerji ithalatımız yaklaşık 55 milyar dolar olurken (2022: 80 milyar dolar), altın tarafında da ithalatımız 31 milyar dolar (2022: 20 milyar dolar) oldu.

Cari açık ise 2023 yılının ilk 11 ayında 43 milyar dolar olurken 12 aylık kümüle açık 50 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Net turizm gelirleri ise ilk 11 ayda 39 milyar dolar olurken 12 aylık kümüle rakam 40 milyar dolar seviyesinde. 2023 yılını 45 milyar dolar cari açıkla tamamlayacağımızı hesaplarken 2024 için beklentimiz 35 milyar dolar açık şeklinde.

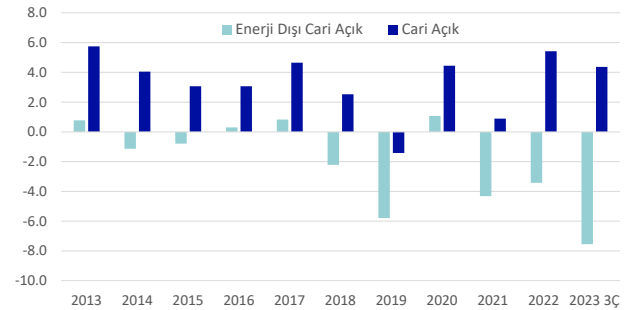
İhracat tarafında hem Avrupa'da yaşanan talep sorununun, hem kurun yeterli rekabet avantajı sağlayamamasının, hem de genel olarak işgücü maliyetlerinin çok yükselmiş olmasının dezavantajı 2024 yılında da devam edecektir. İhracat pazarlarımızı çeşitlendirememiş olmamızın da burada olumsuz etkisi sürecektir. İthalat tarafında ise enerji ithalatımızın benzer seviyede kalmasını beklerken çekirdek dış ticaret açığın ekonomide yavaşlama kaynaklı azalması muhtemel.

Dış Ticaret (12 ay kümüle, milyar USD)



Kaynak: TDM, Ticaret Bakanlığı

Cari Açık (%GSYH)



Kaynak: TCMB, TDM, TÜSİAD hesaplamaları

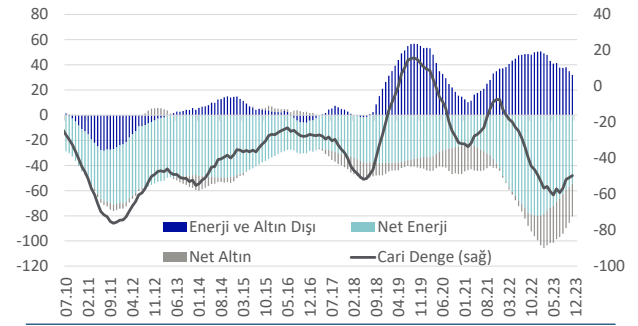
2023 yılında cari açığın kompozisyonuna bakarsak Kasım itibari ile 12 aylık 50 milyar dolarlık cari açıkta, net enerji açığı 55 milyar dolar, net altın açığı 27 milyar dolar olurken, enerji ve altın dışı çekirdek cari denge ise 32 milyar dolar fazla vermiş durumda.

Son dönemde cari fazlanın ekonomideki yavaşlama ile artması beklenirken, durum tam aksi şekilde azalan yönde gitmekte. Özellikle tüketim malı ithalatının yeterince yavaşlamıyor olması burada etkili gözüküyor. Kasım 2023 itibari ile tüketim malı ithalat artışı yıllık %28 seviyesinde oldukça yüksek. Öte yandan enerji faturamızın düşmüş olması ise 2023 yılında enerji fiyatlarındaki düşüşten kaynaklanmakta.

Dış finansman tarafına bakarsak Türkiye'nin 2024 yılında yaklaşık 200 milyar dolar dış borç ödemesi bulunuyor (kısa+uzun vadenin amortismanı). Buna ek olarak, cari açığın 35 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğini hesapladığımızda, brüt dış finansman ihtiyacımız 235 milyar dolar gözüküyor. Hem içeride makro politikalarda yaşadığımız geleneksele dönüşün yarattığı olumlu sonuçlar hem de küresel finansman koşullarının 2024 yılında gevşeyecek olması dış borçlanma maliyetlerimiz açısından avantaj durumunda. Dolayısıyla 2024 yılında döviz likiditesi tarafında herhangi bir baskı beklemiyoruz. TL'de ise kademeli değer kaybının devamı olası. Reel bazda ise değerlenen, yani enflasyonun altında değer kaybeden bir TL görebiliriz.

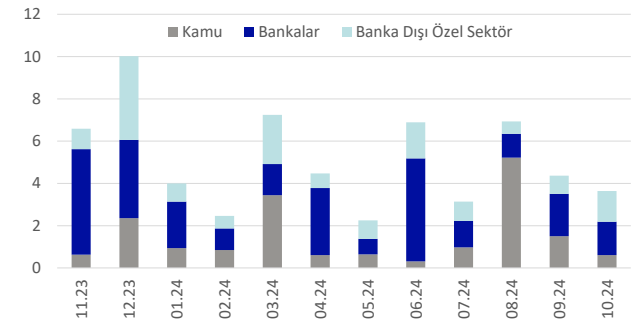
TCMB rezervlerinde ise Mayıs 2023'te ekonomi yönetiminin değişmesi ile beraber 50 milyar dolara yakın artış söz konusu. 2024 yılında da rezerv birikiminin bu denli yüklü olmasa da devam etmesini bekleriz.

Cari Açık (milyar USD)



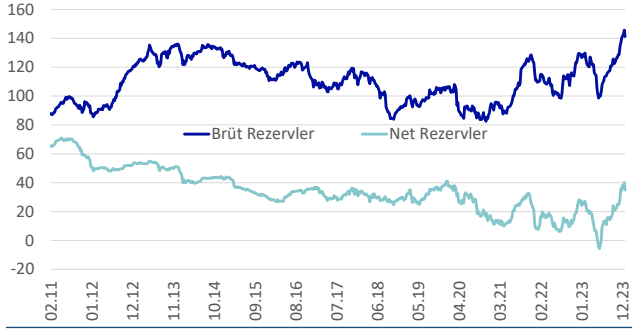
Kaynak: TDM

Dış Borç Ödemeleri (milyar USD)



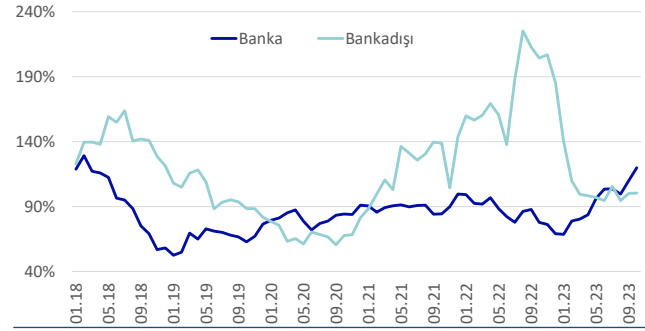
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, TÜSİAD hesaplamaları

TCMB Rezervleri (milyar USD)



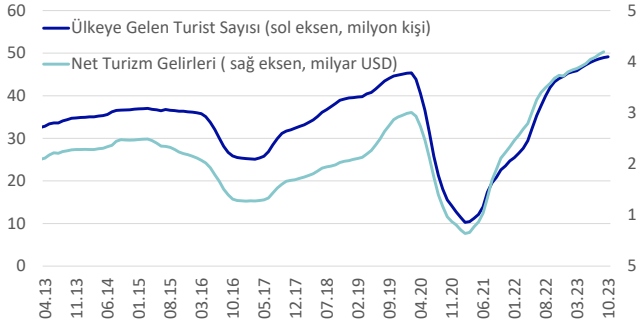
Kaynak: TDM

Dış Borç Çevirme Rasyosu (6ay kümüle, %)



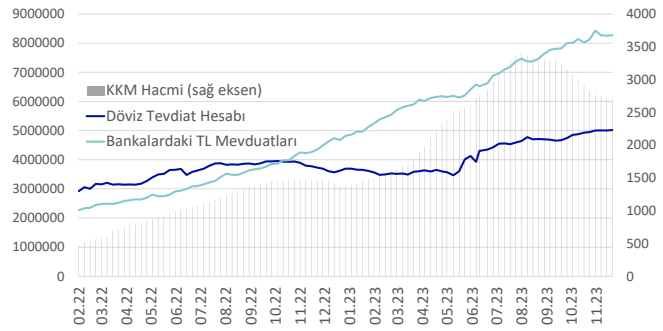
Kaynak: TDM, TÜSİAD hesaplamaları

Turizm Göstergeleri



Kaynak: TDM

Dolarizasyon



Kaynak: TDM, BDDK

2023 yılı bütçe açısından oldukça zorlu bir sene oldu. Şubat ayında yaşanan deprem felaketi başta olmak üzere, KKM hesapları için yapılan ödemeler ve seçim dönemi bütçe harcamalarını artırdı. Bütçe açığı aralık ayında 842,5 milyar lira oldu. Aralık ayında 197 milyar TL olan Hazine nakit açığının oldukça üzerinde gerçekleşen bütçe açığı deprem bölgesine yönelik harcamaların büyük kısmının aralık ayında tahakkuk ettiğine ancak ödemelerin sonraki dönemlerde yapılacağına işaret etti.

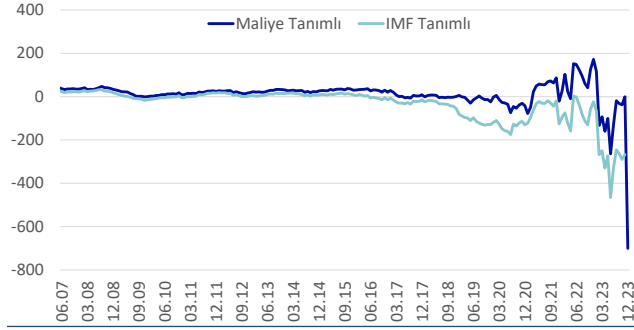
Bütçe açığı 2023 yılında 1,38 trilyon liraya yükseldi ve milli gelire oranla yaklaşık %5,4'e ulaştı. Eylül ayında açıklanan Orta Vadeli Plan'da bütçe açığının 1,63 trilyon liraya ulaşacağı tahmin edilmişti. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek deprem harcamalarının milli gelirin %3,7'si (yaklaşık 950 milyar TL) olduğunu ve bu harcamalar hariç tutulduğunda bütçe açığının milli gelire oranla %1,7 olduğunu açıkladı.

Bütçe giderlerinde en çok artış gösteren kalem deprem kaynaklı Sermaye Transferleri oldu. Transferleri takiben en çok artış gösteren kalemler sırası ile Faiz ve Personel Giderleri oldu. Faiz Giderleri, bir önceki yıla göre, %117 artarken; Personel Giderleri %115 artış kaydetti. KKM hesapları için yapılan ödemeler Ocak-Temmuz ayları arasında 60 milyar lira olmuştu. Hazine'nin sorumluluğunda olan fark ödemeleri temmuz ayından sonra TCMB'ye devredildi ve bütçeye etkisi sınırlanmış oldu. Bütçe gelirleri tarafında ise deprem sonrasında arıtılan vergi oranları etkili oldu. Dahilde Alınan Katma Değer Vergisi, bir önceki yıla göre, %189 artarken, Özel Tüketim Vergisi %121 oranında arttı.

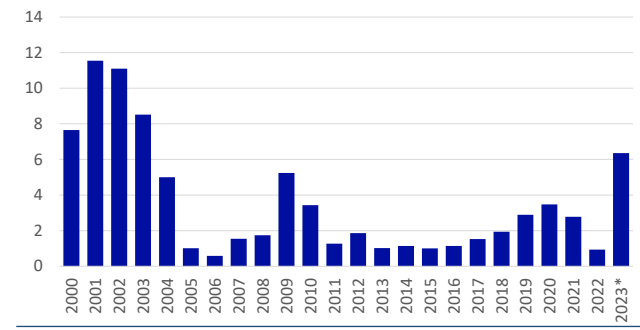
OVP'de 2024 yılı bütçe açığı %6,4, faiz dışı denge ise %3,4 açıklandı. Mali politikanın sıkılaşan para politikası duruşuna uyumlu olarak belirlenmesi dezenflasyon süreci için oldukça kritik. Sıkı mali duruşun harcama kontrolü aracılığıyla sağlanması vergiler kanalıyla yapılan sıkılaşmanın enflasyonist etkileri sınırlandıracak ve para politikasının alanını genişletecektir. Dolayısıyla bütçede gerçek anlamda bir sıkılaşma ihtiyacı mevcut.

	2023	2022	Artış Oranı, %
Merkezi Yönetim Gelirleri	5,210,488	2,802,355	86
Genel Bütçe Gelirleri	5,097,145	2,740,573	86
Vergi Gelirleri	4,500,866	2,353,286	91
Teşebbüs ve Mülkiyet Geliri	133,092	104,675	27
Alınan Bağışlar ve Yardımlar ile Özel Gelirler	29,543	30,859	-4
Faizler, Paylar ve Cezalar	408,974	236,810	73
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri	6,585,456	2,941,420	124
Faiz Hariç Bütçe Giderleri	5,910,841	2,630,517	125
Mal ve Hizmet Alım Giderleri	452,855	257,076	76
Cari Transferler	2,373,641	1,126,152	111
Faiz Giderleri	647,615	310,903	108
Bütçe Dengesi	-1,374,968	-139,065	889
Faiz Dışı Denge	-700,353	171,838	-508

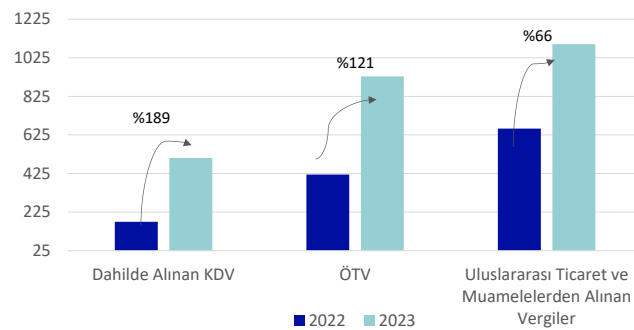
Faiz Dışı Denge (milyar TL, 12aylık kümüle)



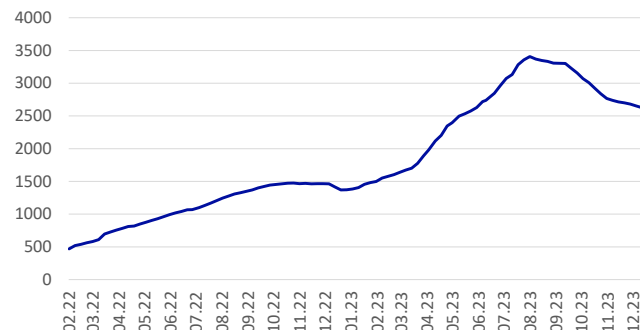
Bütçe Açığı (%GSYH)



Vergi Gelirleri (milyar TL)



KKM Hesap Hacmi (milyar TL)



Temel Makroekonomik Göstergeler

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
GSYH Büyümesi* (%)	4.5	5.5	11.4	1.9	0.8	3.0
Nominal GSYH* (mlr TL)	21634	15012	7256	5049	4318	3761
Nominal GSYH* (mlr USD)	947	906	809	717	761	798
Nominal GSYH Kişi Başına* (USD)	10854	10659	9601	8600	9208	9799
TÜFE Enflasyon (yılsonu, yıllık, %)	64.8	64.3	36.1	14.6	11.8	20.3
İşsizlik Oranı** (%)	9.0	10.4	12.0	13.1	13.7	10.9
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (mlr TL)	-1375.0	-139.1	-201.5	-175.3	-124.7	-72.8
GSYH'ye % oran olarak*	-6.4	-0.9	-2.8	-3.5	-2.9	-1.9
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi (mlr TL)	-700.4	171.8	-20.7	-41.3	-24.8	1.1
GSYH'ye % oran olarak*	-3.2	1.1	-0.3	-0.8	-0.6	0.0
Merkezi Yönetim Borç Stoku** (% GSYH)	28.9	26.9	37.9	35.9	30.8	28.4
İç Borç** (% GSYH)	13.7	12.7	18.2	21.0	17.5	15.6
Dış Borç** (% GSYH)	15.2	14.2	19.7	14.9	13.3	12.8
Dış Ticaret Dengesi (mlr USD)	-106.0	-109.5	-46.2	-49.9	-29.5	-54.0
Toplam İhracat (mlr USD)	255.8	254.2	-225.2	-169.6	-180.8	-177.2
Toplam İthalat (mlr USD)	361.8	363.7	-271.4	-219.5	-210.3	-231.2
Cari Denge* (mlr USD)	-45.0	-49.1	-14.9	-35.5	6.8	-21.7
GSYH'ye % oran olarak*	-4.8	-5.4	-1.9	-5.0	0.7	-2.7
USD/TL (dönem sonu)	29.4	18.7	13.3	7.4	5.9	5.3
yılsonu, %	57.1	40.3	79.7	24.9	12.5	40.0
EUR/TL (dönem sonu)	32.8	20.0	15.1	9.1	6.6	6.0
yılsonu, %	64.0	32.1	65.5	36.8	10.3	33.8
EUR/USD Paritesi (dönem sonu)	1.11	1.07	1.13	1.23	1.11	1.15
Gösterge Faiz Oranı (blşk, yılsonu)	39.2	10.0	22.7	15.0	11.7	19.7

Kaynak: TCMB, TÜİK, Hazine ve Maliye Bakanlığı

*Gerçekleşme tahmini

**Kasım ayı itibarıyla

	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Toplam Aktifler (mlr TL)	23,519	14,347	9,215	6,106	4,491	3,867
Reel büyüme (yıllık %)	0.8	-5.2	10.9	18.7	3.8	-1.3
GSYH'ye % oranı*	108.7	101.5	127.1	121.0	104.2	102.9
Toplam Krediler (mlr TL)	11,677	7,581	4,901	3,576	2,656	2,394
Toplam aktiflere % oranı	49.6	52.8	53.2	58.6	59.1	61.9
GSYH'ye % oranı*	54.0	53.6	67.6	70.8	61.6	63.7
Takipteki Alacaklar (mlr TL)	192	163	160	153	151	97
Toplam kredilere % oranı	1.6	2.2	3.3	4.3	5.7	4.0
Mevduat (mlr TL)	14,852	8,862	5,303	3,455	2,567	2,036
Toplam Özkaynaklar (mlr TL)	2,122	1,407	714	600	492	422
Net Dönem Karı (mlr TL)	604	433	93	59	49	54
Aktif Karlılığı (%)	3.2	3.0	1.0	1.0	1.1	1.4
Özkaynak Karlılığı (%)	41.5	30.8	13.0	9.8	10.0	12.7

Kaynak: BDDK, TDM

*Gerçekleşme tahmini

TUŚIAD