Küresel Gelişmeler ve Türkiye Ekonomisi

9 Mayıs 2025

Sunum planı

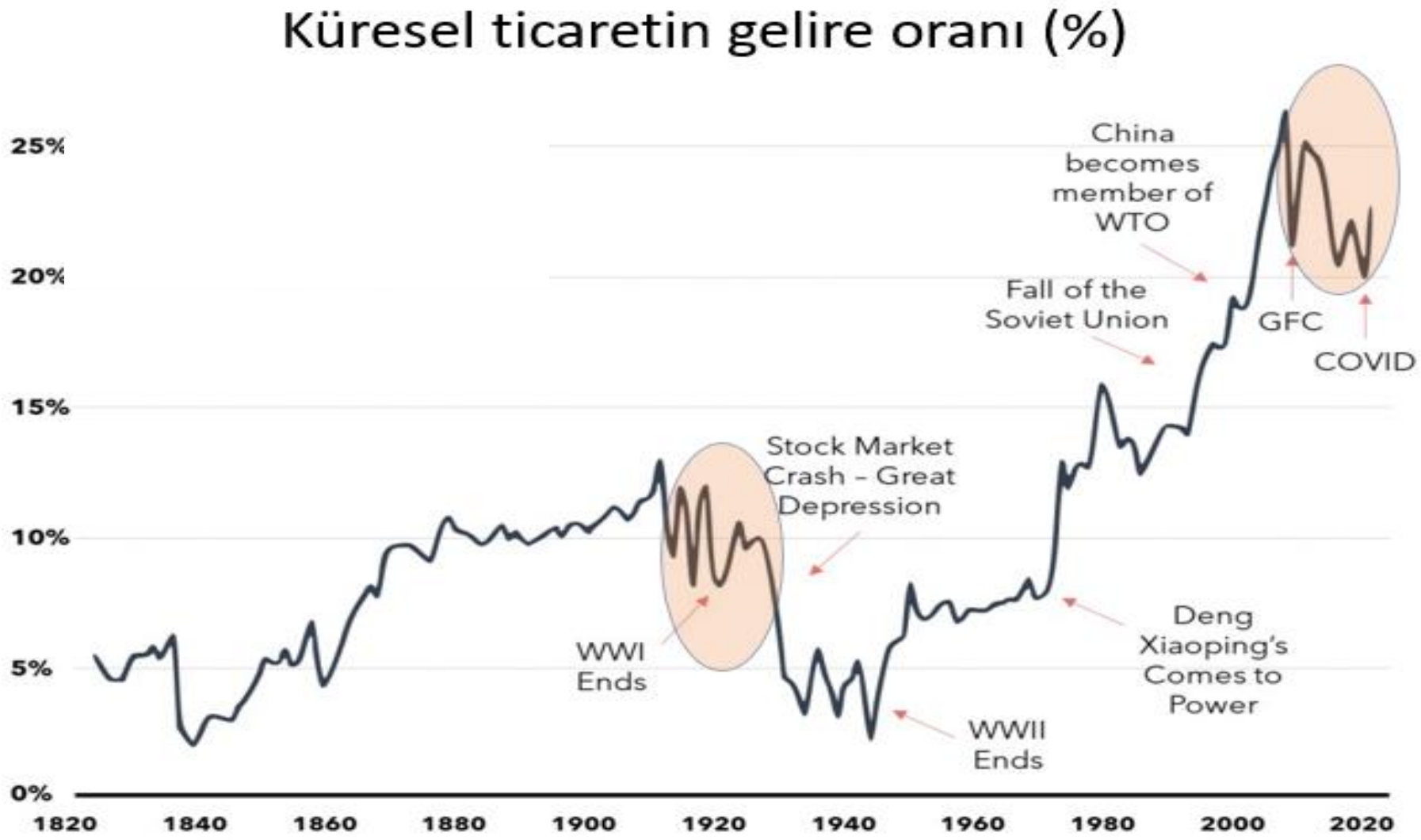
Küresel ekonomi

Yurt içi ekonomik gelişmeler

Projeksiyonlar ve riskler

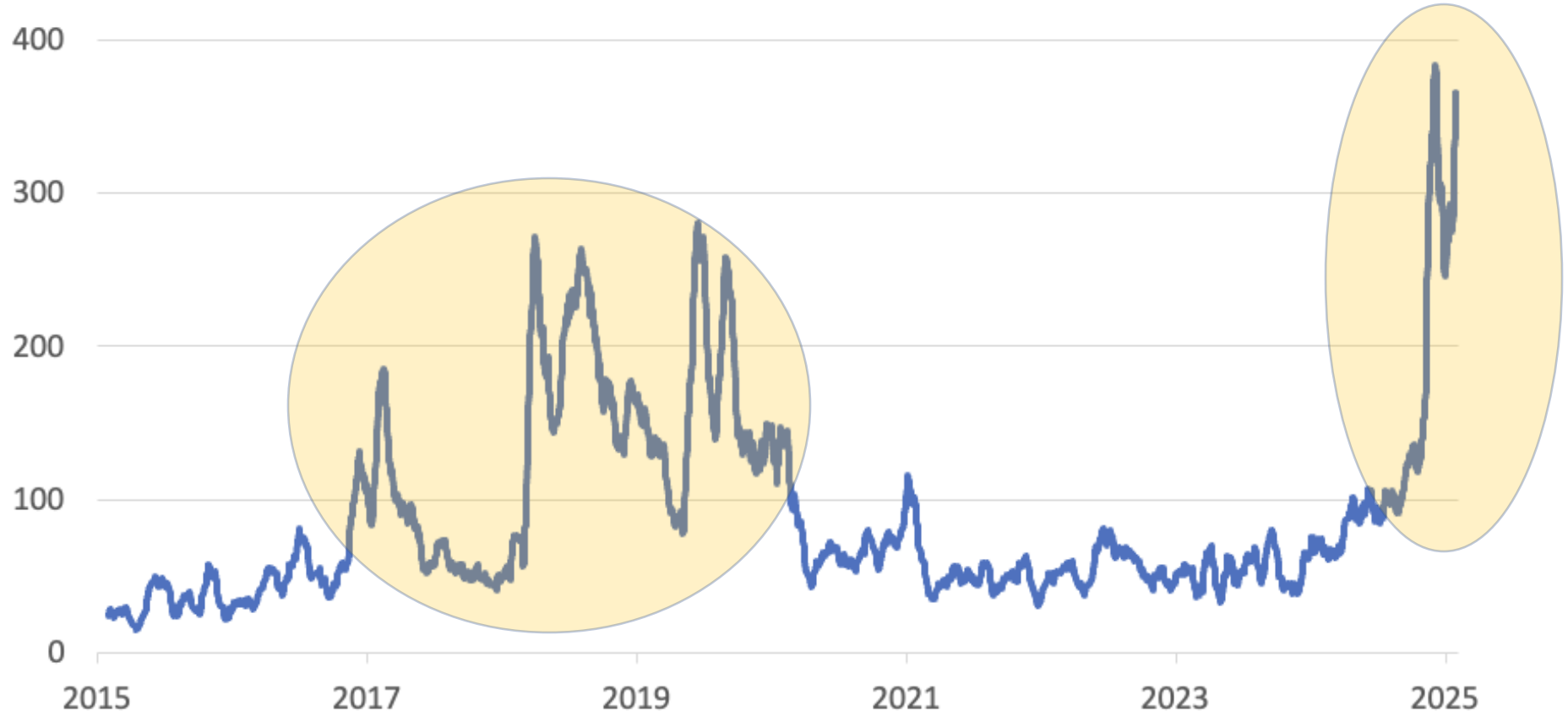
Küresel İktisadi Görünüm

Küreselleşmenin sonu?



Ticaret savaşları ve kutuplaşma eğilimleri sonucu ticaret belirsizliği tarihi yüksek düzeylerde seyrediyor.

Dış ticaret politikaları belirsizlik endeksi

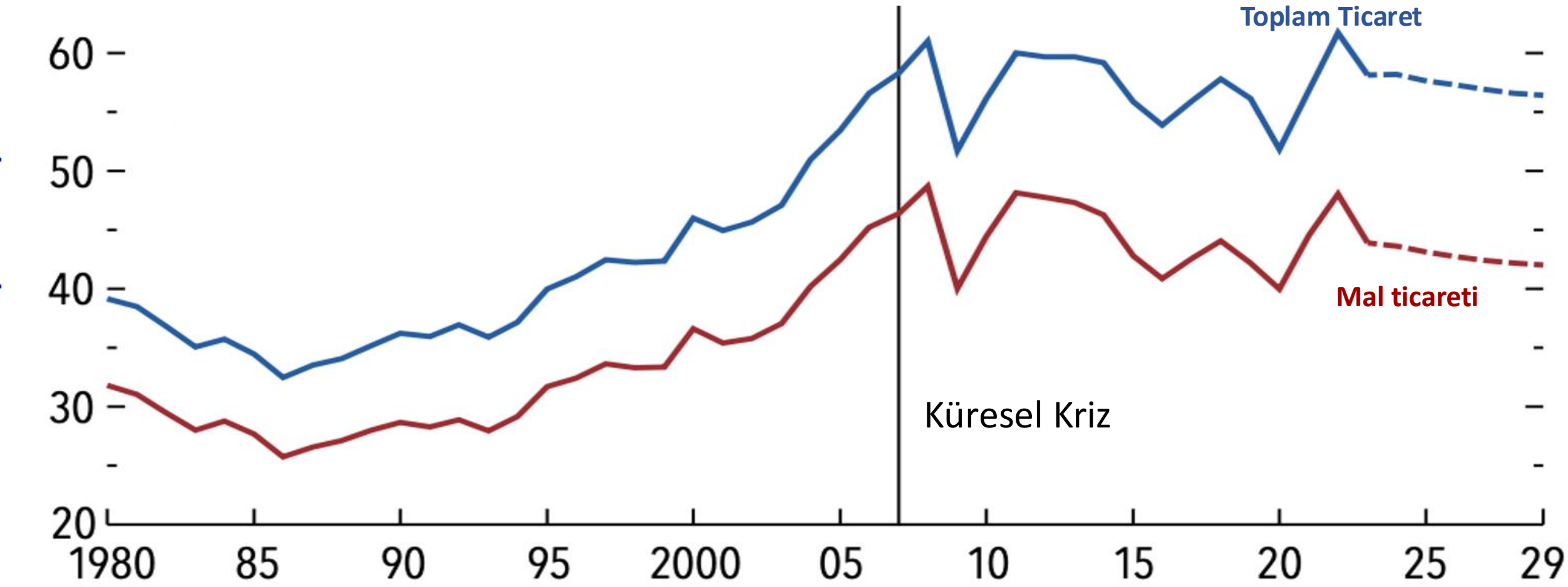


Kaynak: Caldara, Dario, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino, ve Andrea Raffo (2020), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty," Journal of Monetary Economics.

ABD’nin gümrük vergisi politikaları küresel piyasalara damgasını vuruyor.

2008 küresel kriziyle başlayan dünya ticaretindeki yavaşlama, ticaret savaşları ile daha da belirginleşecek.

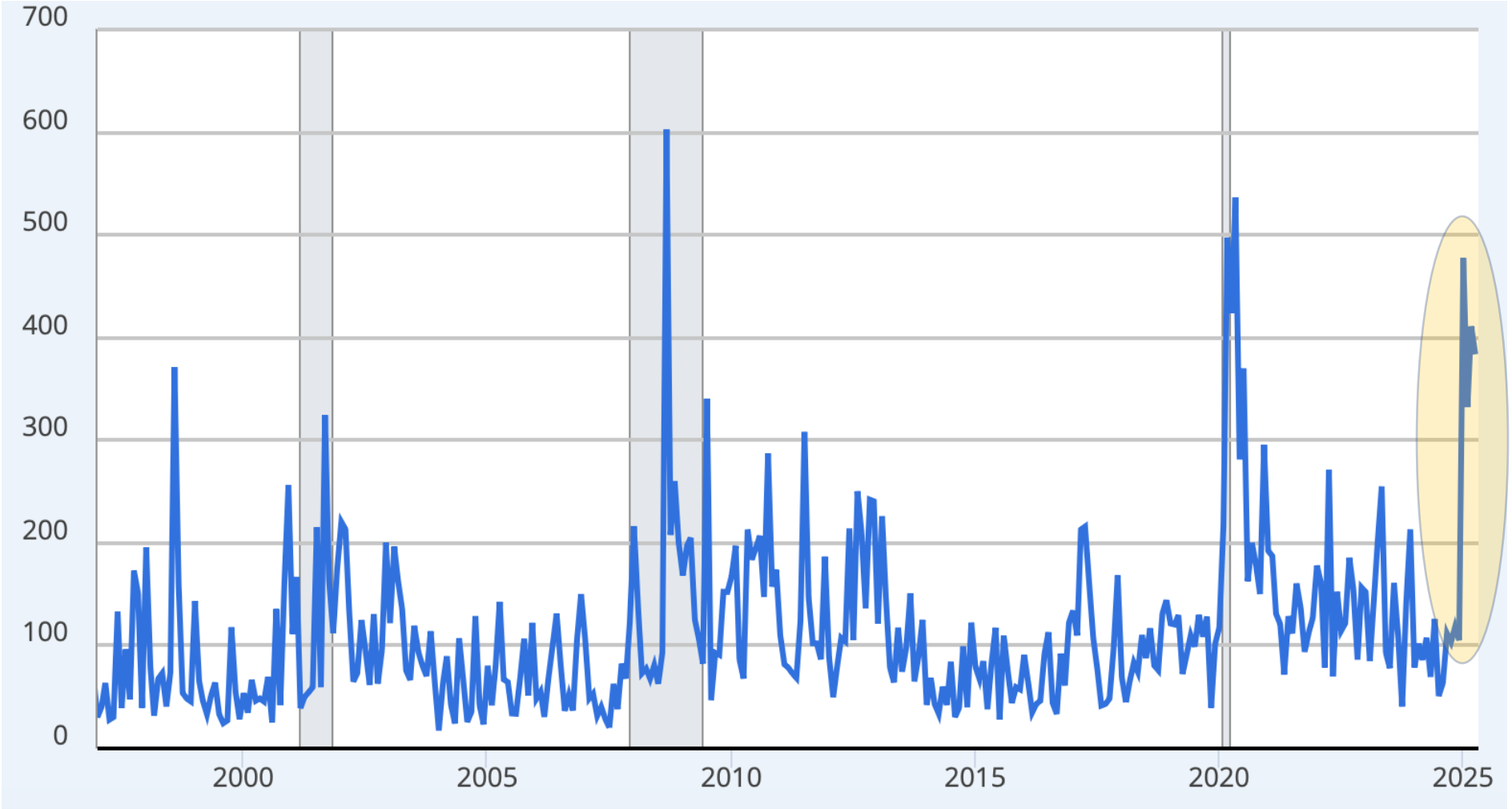
Küresel ticaretin toplam gelire oranı (%)



Kaynak:IMF

Sadece ticaret politikaları değil, genel ekonomi politikalarındaki belirsizlik de tarihi zirvelere yakın seyrediyor.

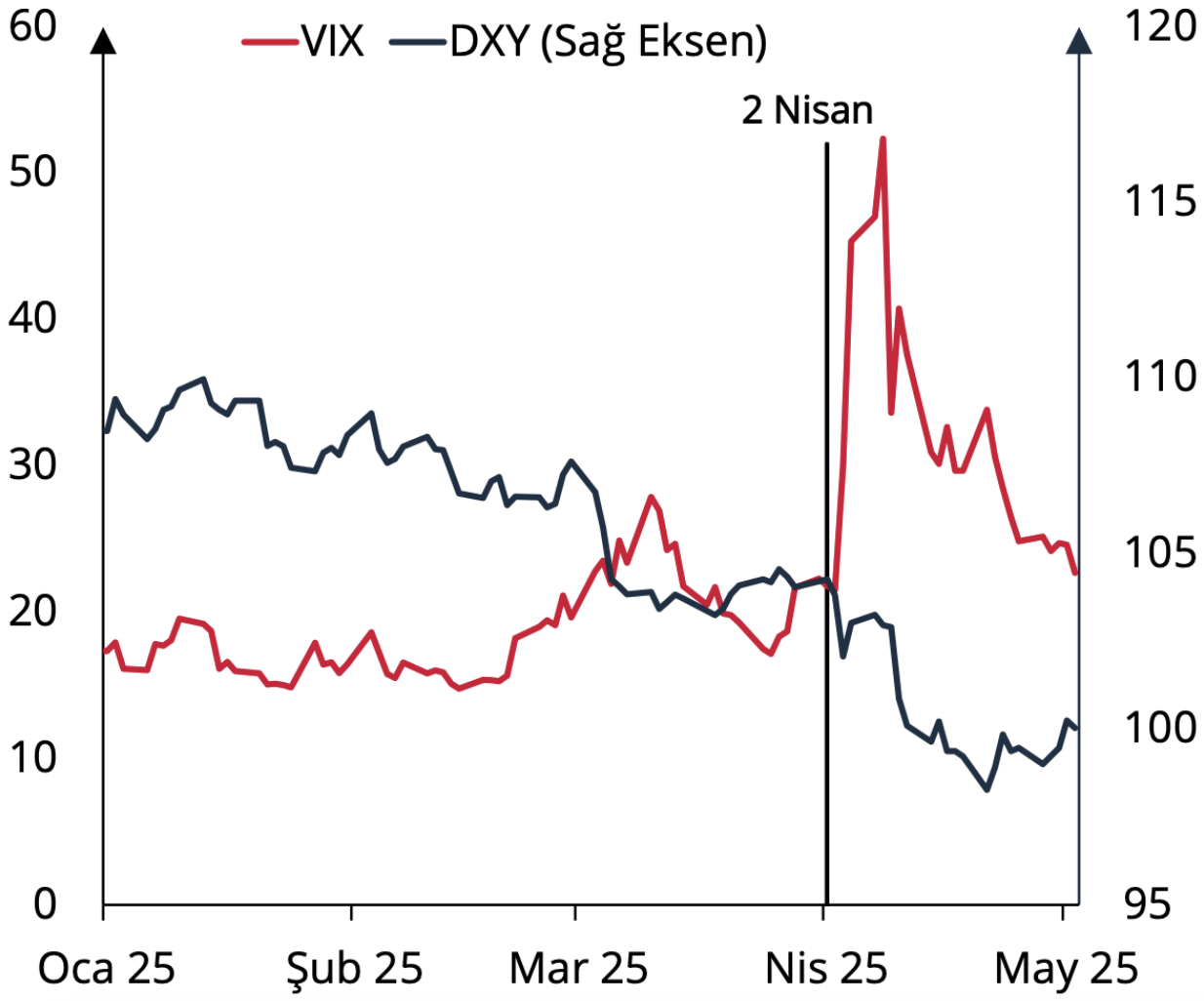
ABD Ekonomi Politikaları Belirsizlik Endeksi (Ocak 1985=100)



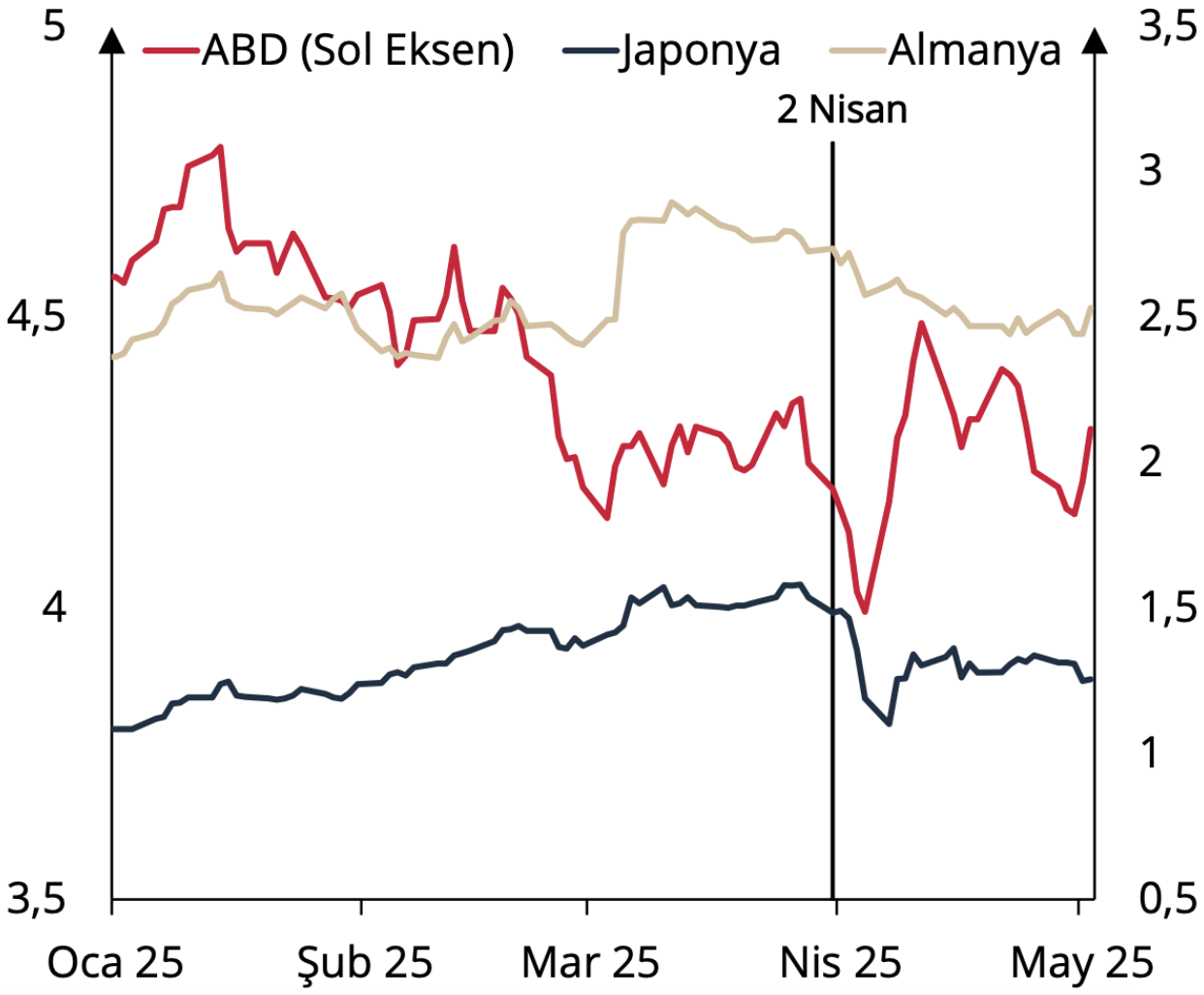
Kaynak: St. Louis Fed.

Ekonomi politikalarındaki belirsizlik piyasalardaki oynaklığı artırıyor.

VIX Oynaklık Endeksi & DXY ABD Dolar Endeksi (Günlük)

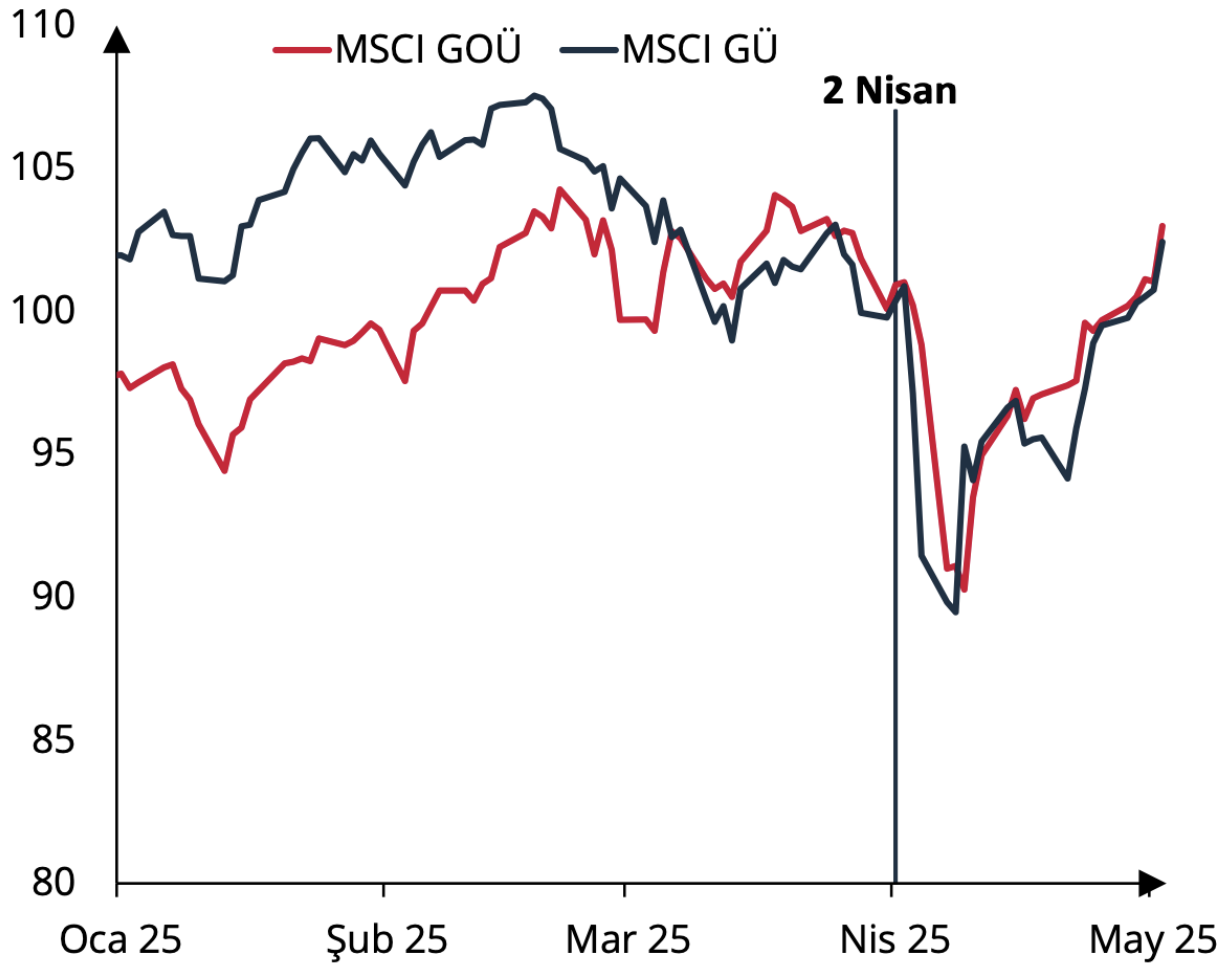


10 Yıllık Devlet Tahvili Getirileri (%)

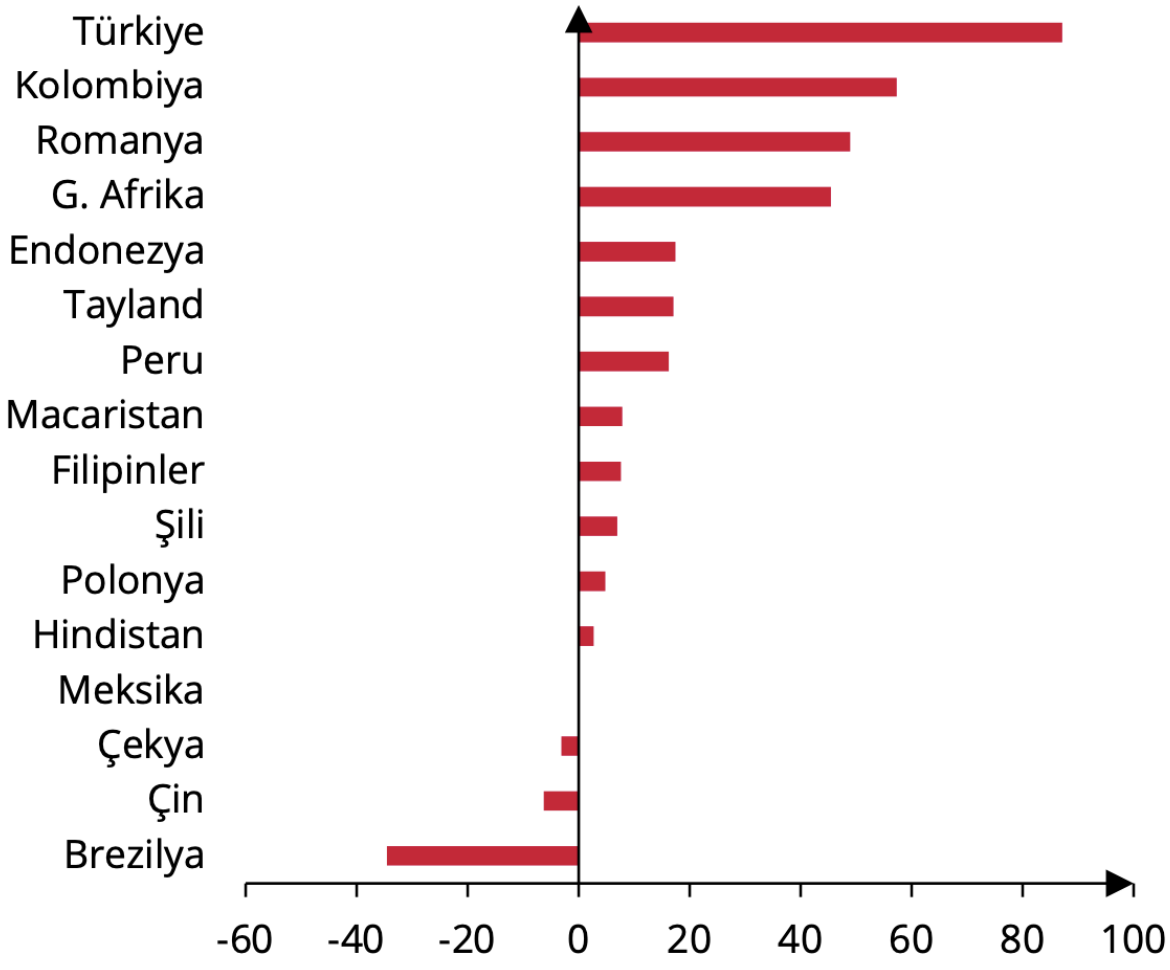


Türkiye bu süreçte risk primi en çok artan ülkelerden biri oldu.

Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Hisse Senedi Endeksleri*
(Günlük)

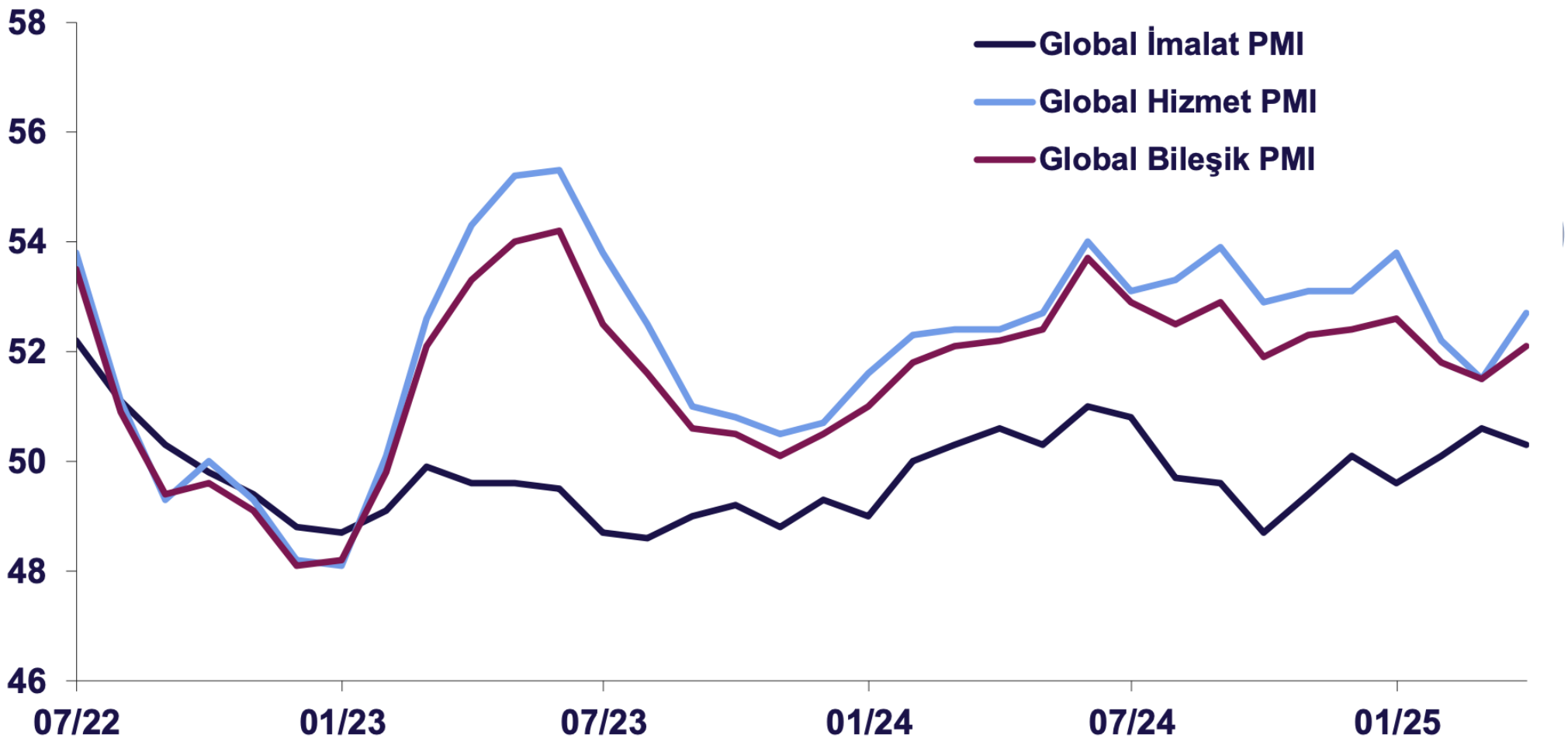


Gelişmekte Olan Ülkelerde Risk Primi Değişimleri**
(CDS 5 Yıllık)



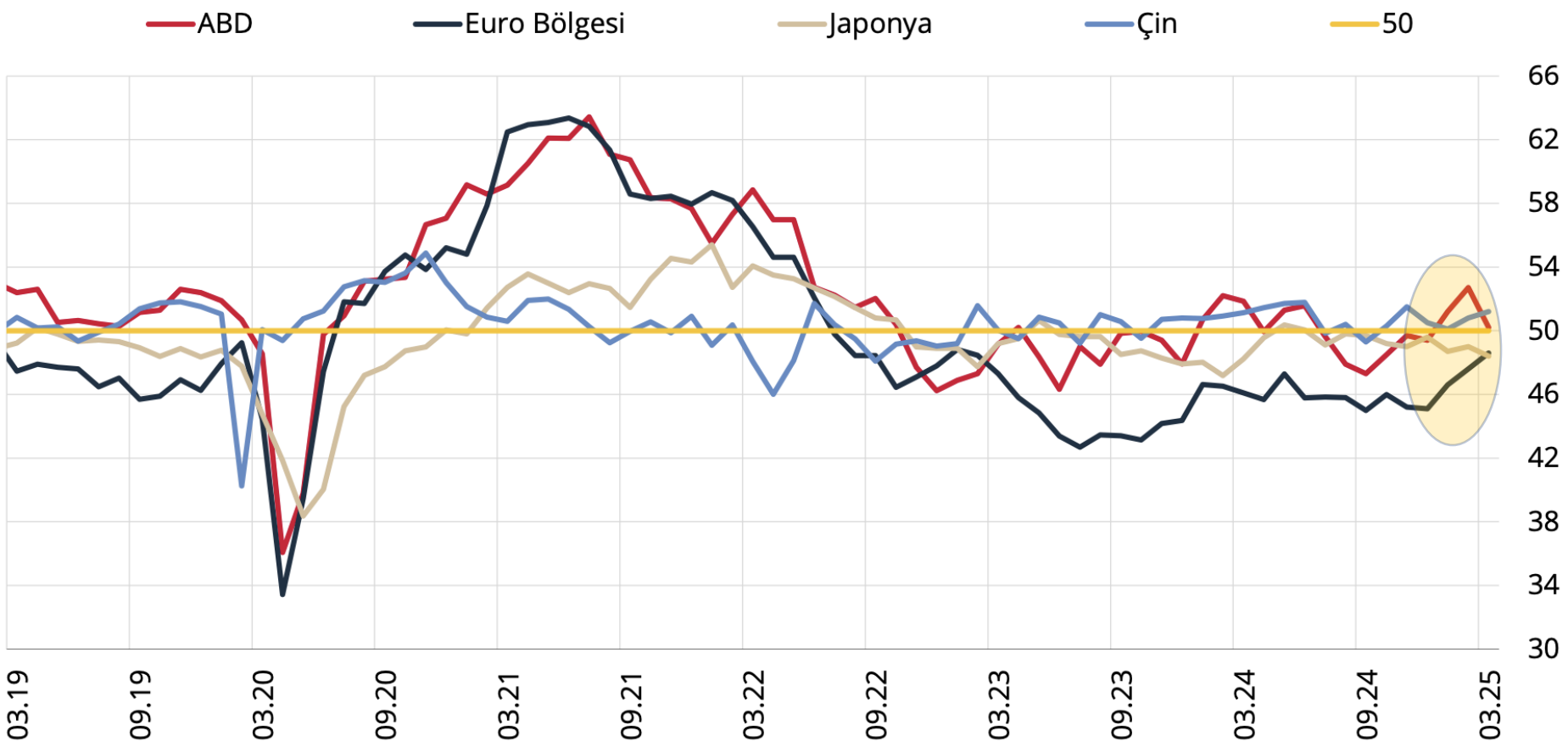
Ticaret savaşları küresel sanayi ve büyümeyi olumsuz etkileyecek.

Küresel PMI



Ticaret savaşları başlamadan önce AB'de ve dünya ekonomisinde ılımlı bir toparlanma gözleniyordu.

Ülkelere Göre PMI Endeksleri (imalat sanayi)

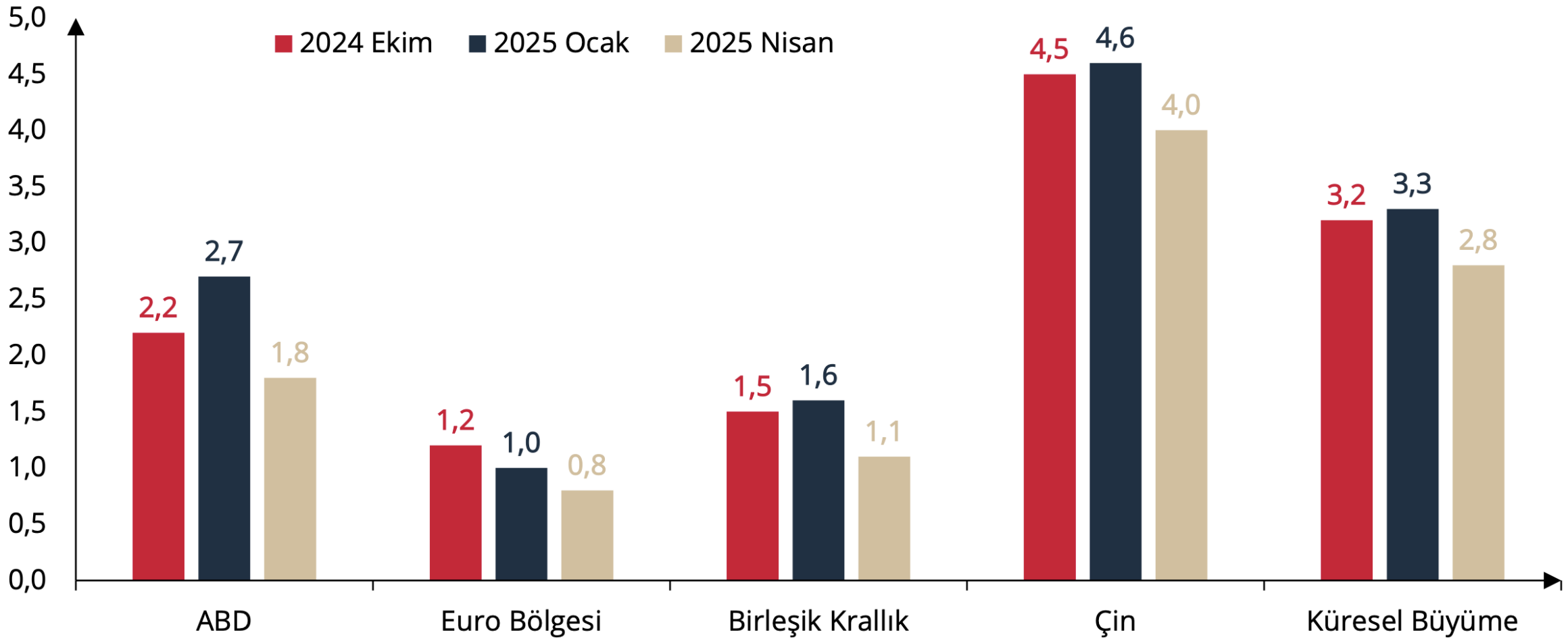


Kaynak: IHS Markit

Son Veri: Mart 2025

Son dönemde uluslararası kuruluşlar büyüme tahminlerini aşağı güncelledi.

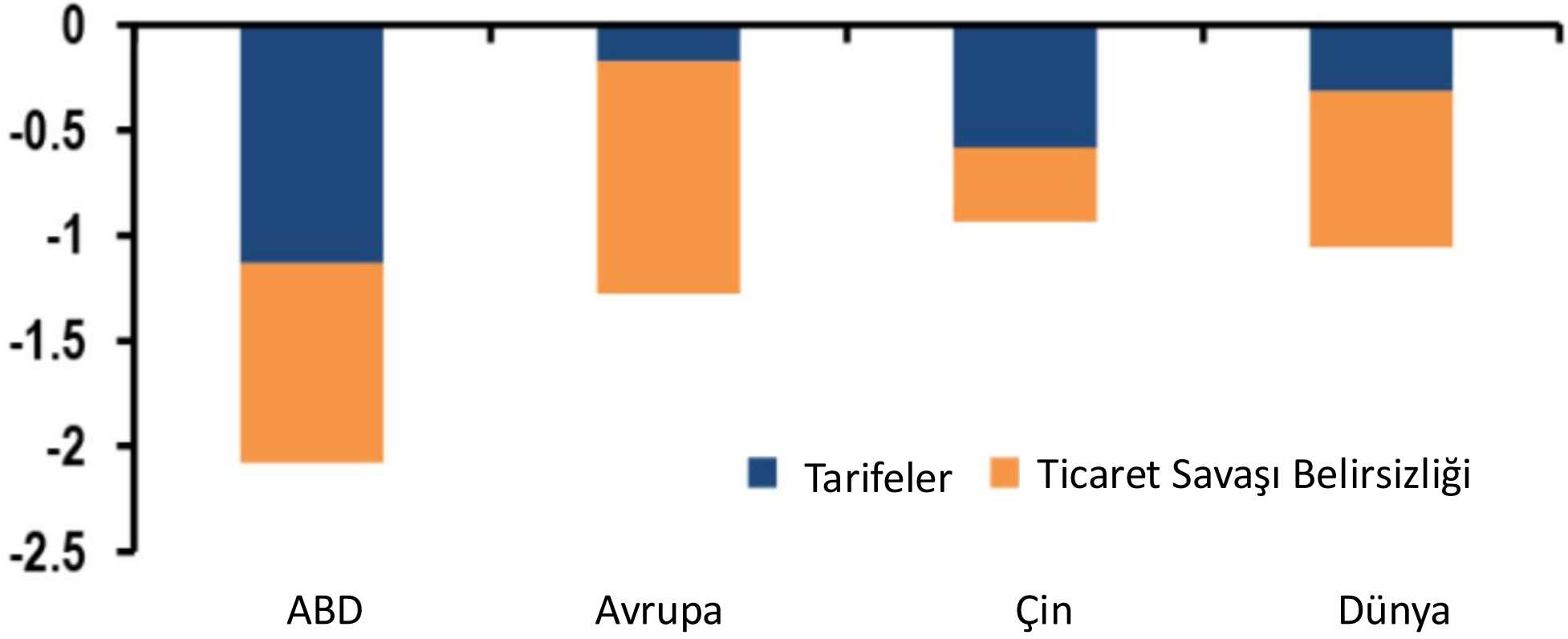
2025 Küresel Büyüme Tahminleri (%)



Kaynak: IMF.

Ticaret savaşlarının en çok ABD büyümesini yavaşlatması beklense de Avrupa'nın ciddi etkilenmesi muhtemel.

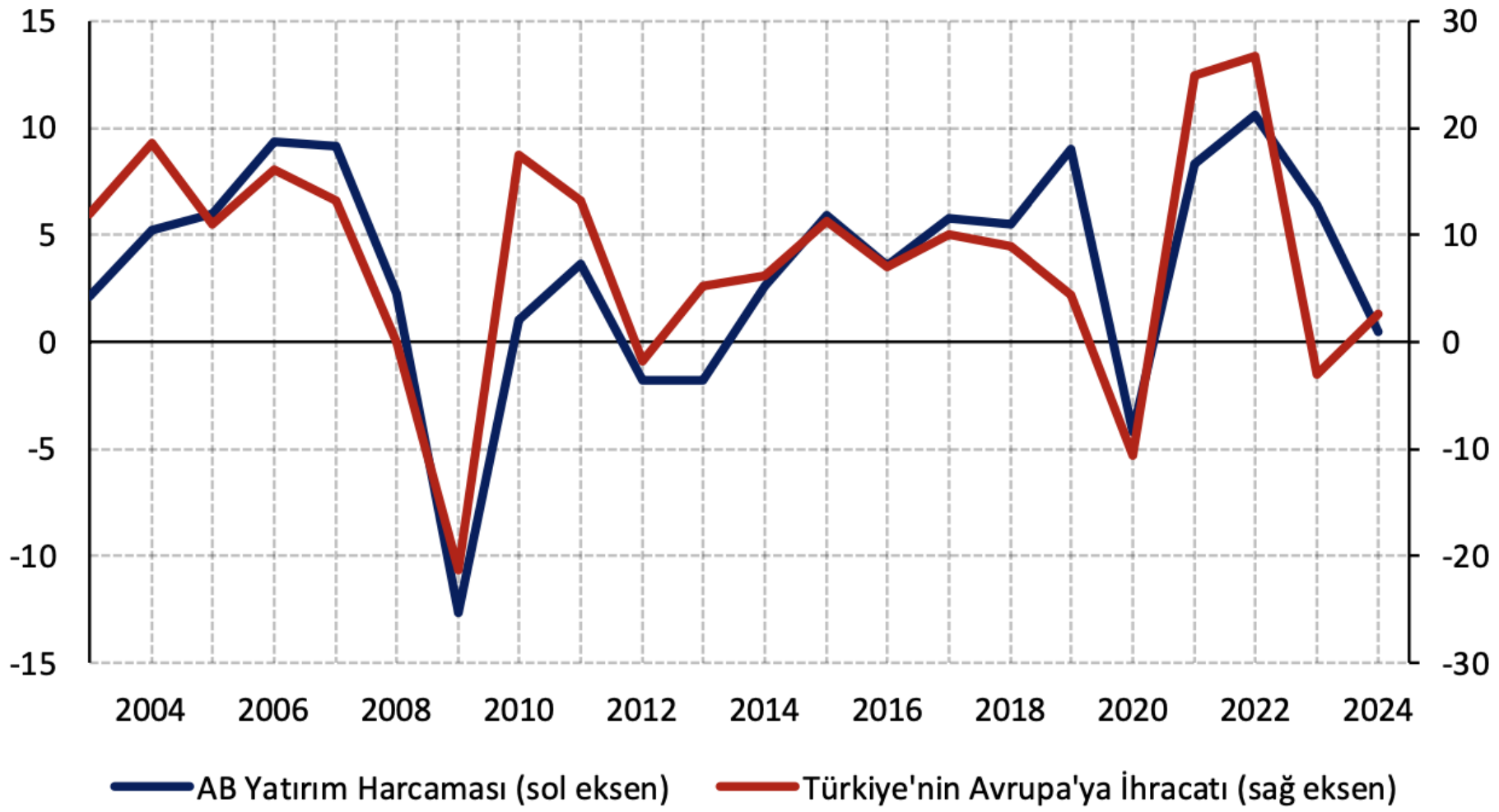
Ticaret savaşlarının büyümeye etkisi (%)



Kaynak: IMF, JP Morgan, Bloomberg

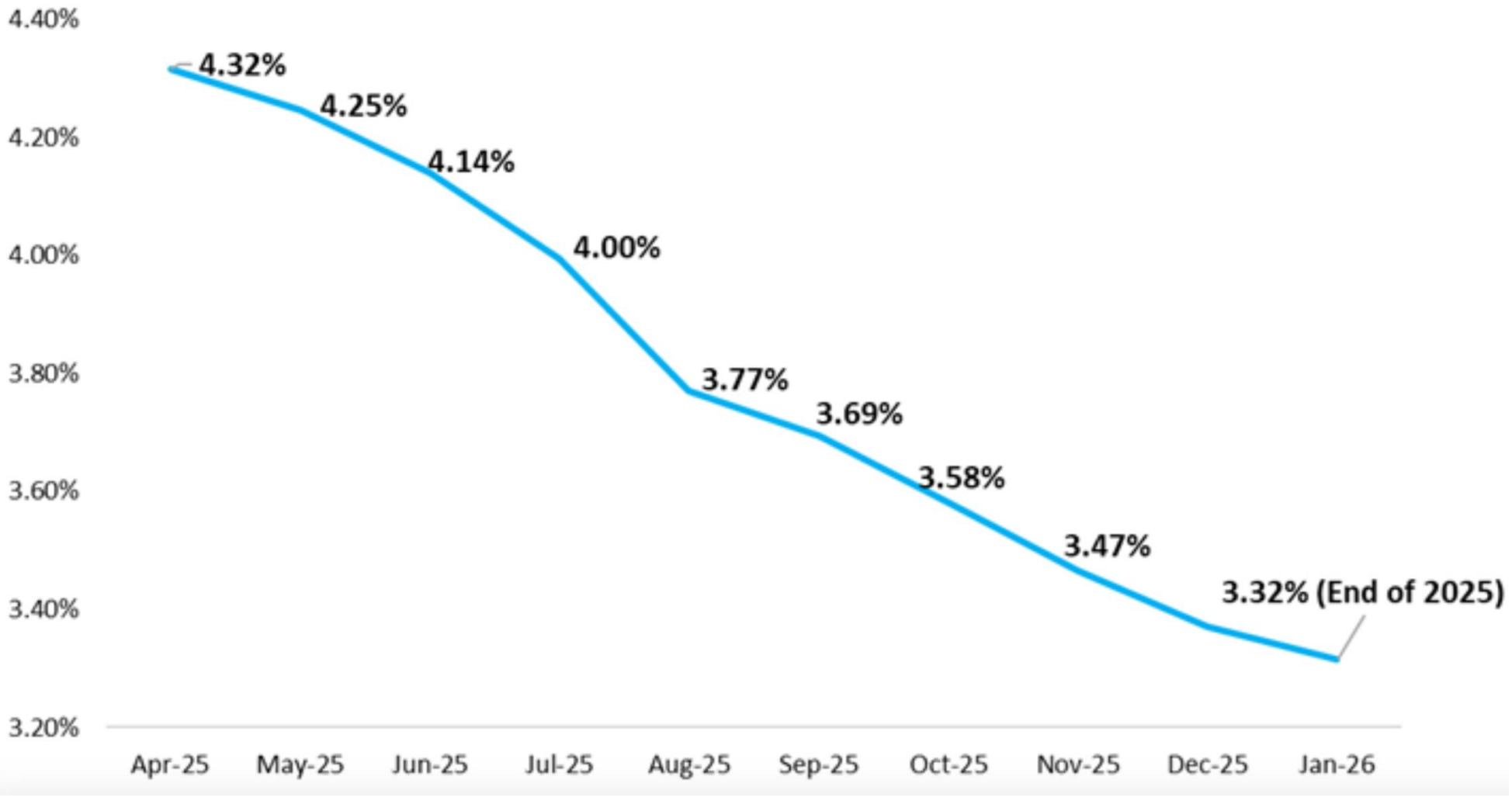
Türkiye ihracatının AB büyümesine duyarlılığı büyüme açısından aşağı yönlü risk oluşturuyor.

AB yatırım harcamaları ve Türkiye’nin AB’ye ihracatı ((yıllık % değişim)



Ekonomide durgunluk beklentisi sonucu piyasalar bu yıl Fed'den 100 baz puana yakın faiz indirimi fiyatlıyor.

Fed Faiz Beklentisi (Piyasa Fiyatlaması)

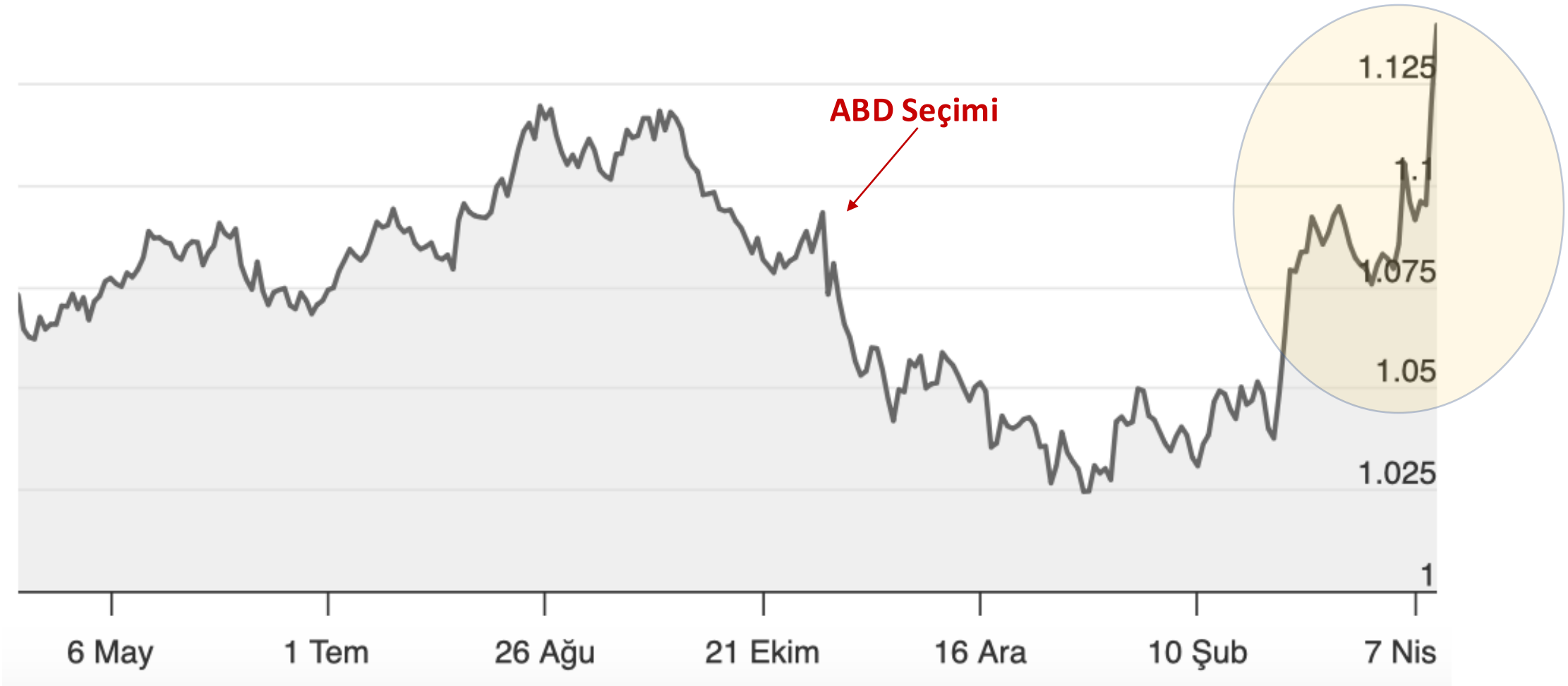


Tarifelerin açıklanmasıyla ABD'de büyüme beklentisi düşerken faizin artması "güvenli liman" algısının zayıfladığına işaret ediyor.

ABD 10 yıllık faizi

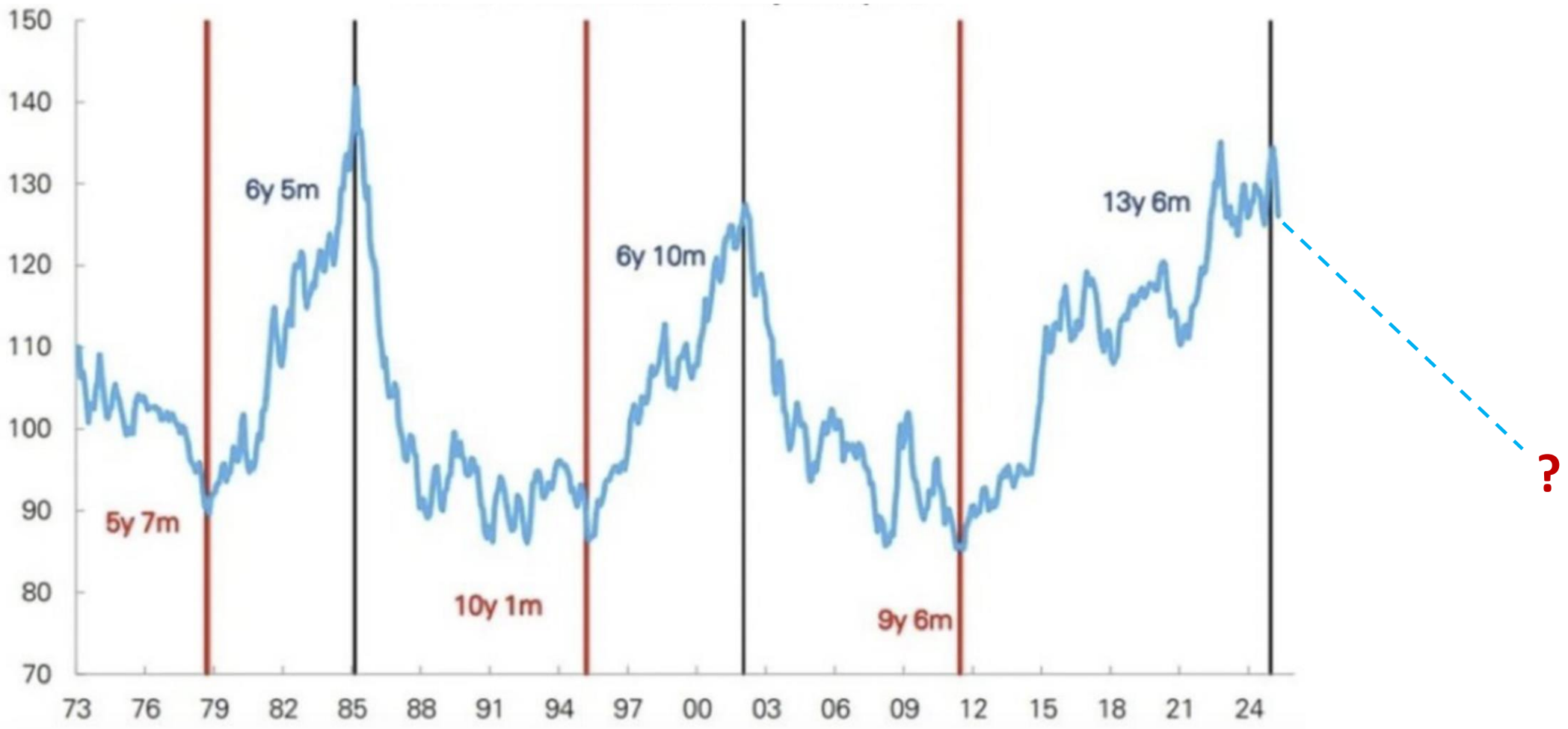
ABD ekonomisindeki belirsizlik ve yavaşlama beklentisi doları zayıflattı. Zayıf dolar ve güçlü euro ikilisi Türkiye'nin lehine bir gelişme.

Euro/ABD doları kuru



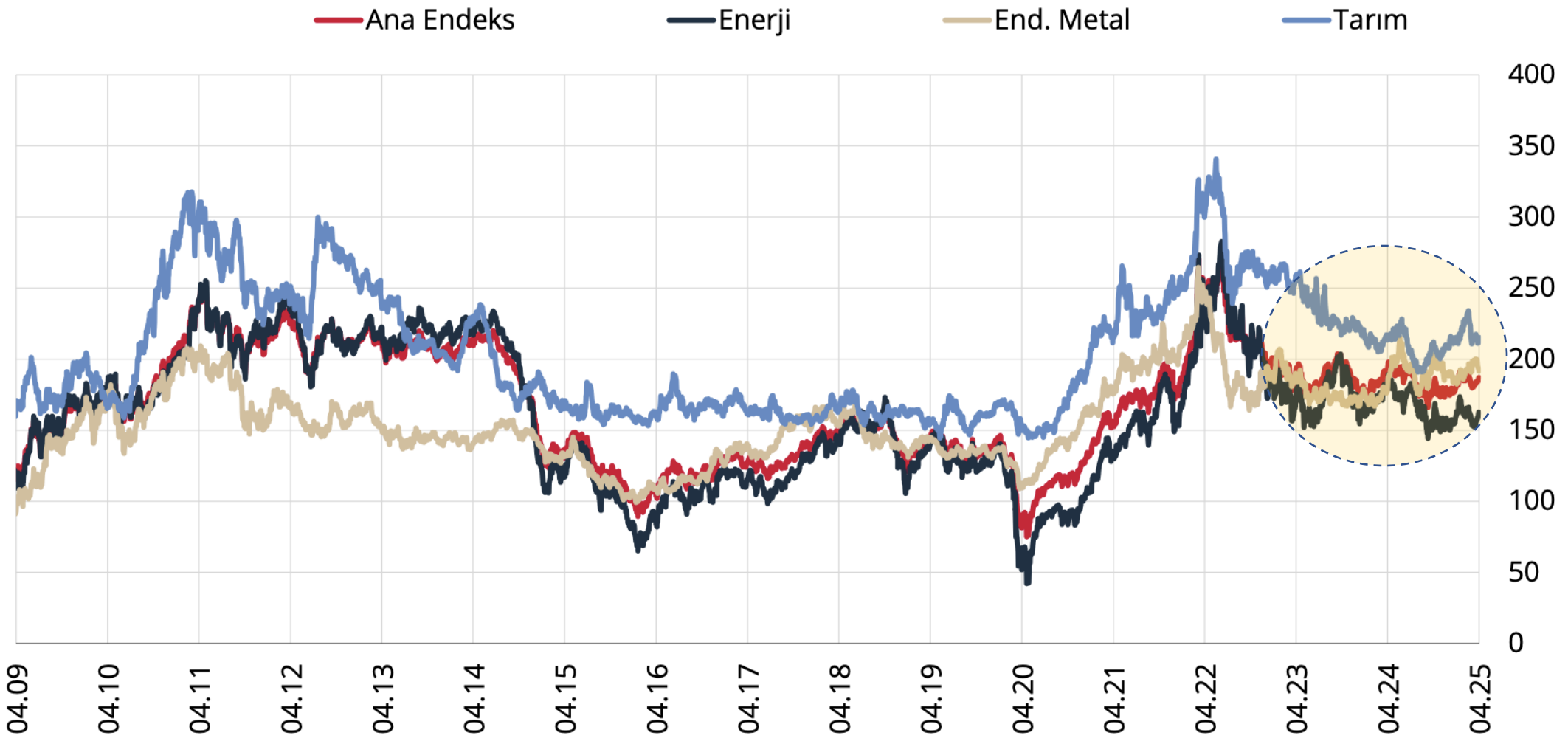
Dolarda tarihin en uzun değerlenme döngüsü tersine mi dönüyor?

ABD reel kur endeksi



Hammadde fiyatlarının aşağı hareketi Türkiye için bir fırsat sunuyor.

Emtia fiyatları (Ocak 2005 = 100)

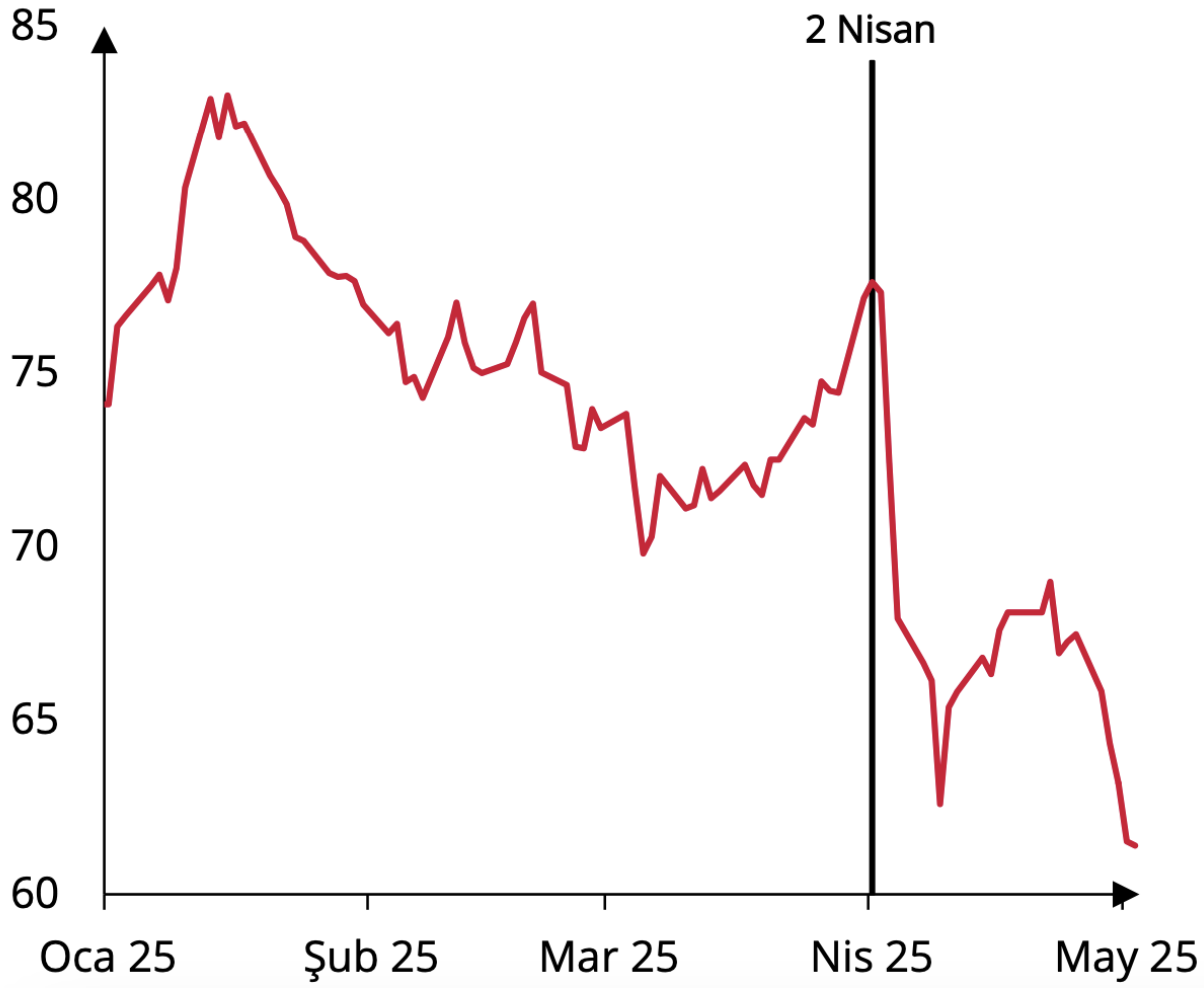


Kaynak: Bloomberg

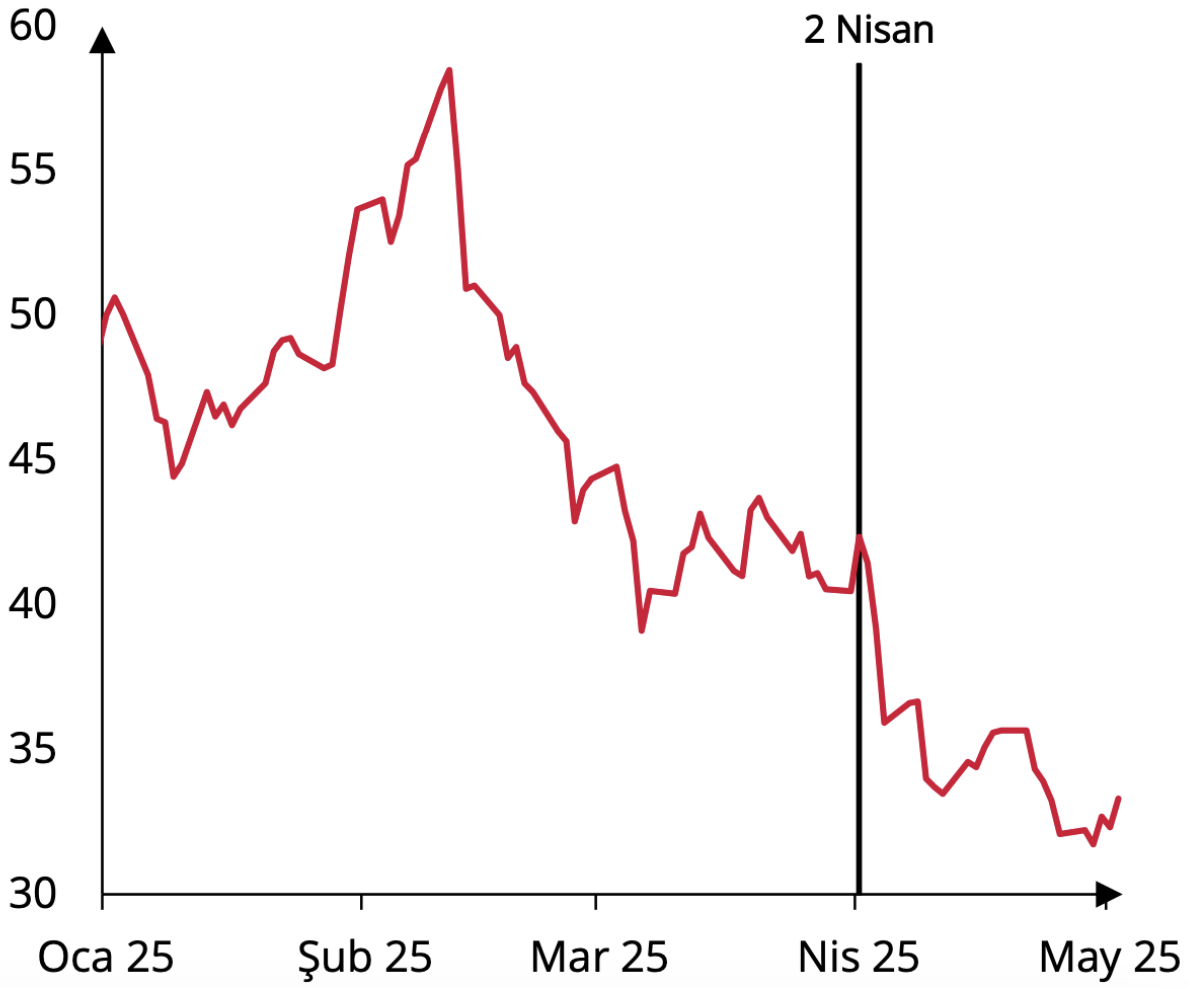
Son Veri: 2 Nisan 2025

Özellikle enerji fiyatındaki düşüş enflasyon ve dış açığımız için iyi haber.

Brent Petrol (ABD Doları/Varil, Günlük)



Doğal Gaz Fiyatları (TTF, Günlük)

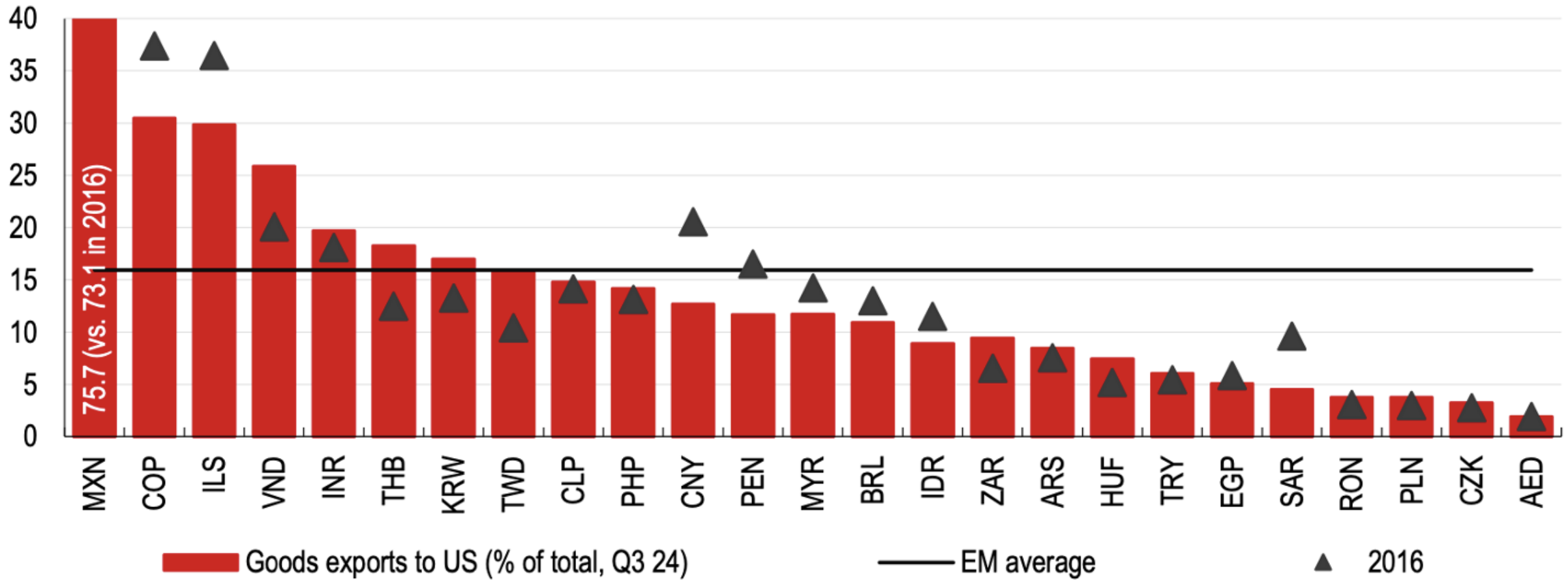


Sene başından bu yana değerli metal fiyatları belirgin artış gösterdi.

Altın ons fiyatı ($)

Türkiye'nin ABD pazarına bağımlılığı nispeten düşük düzeylerde.

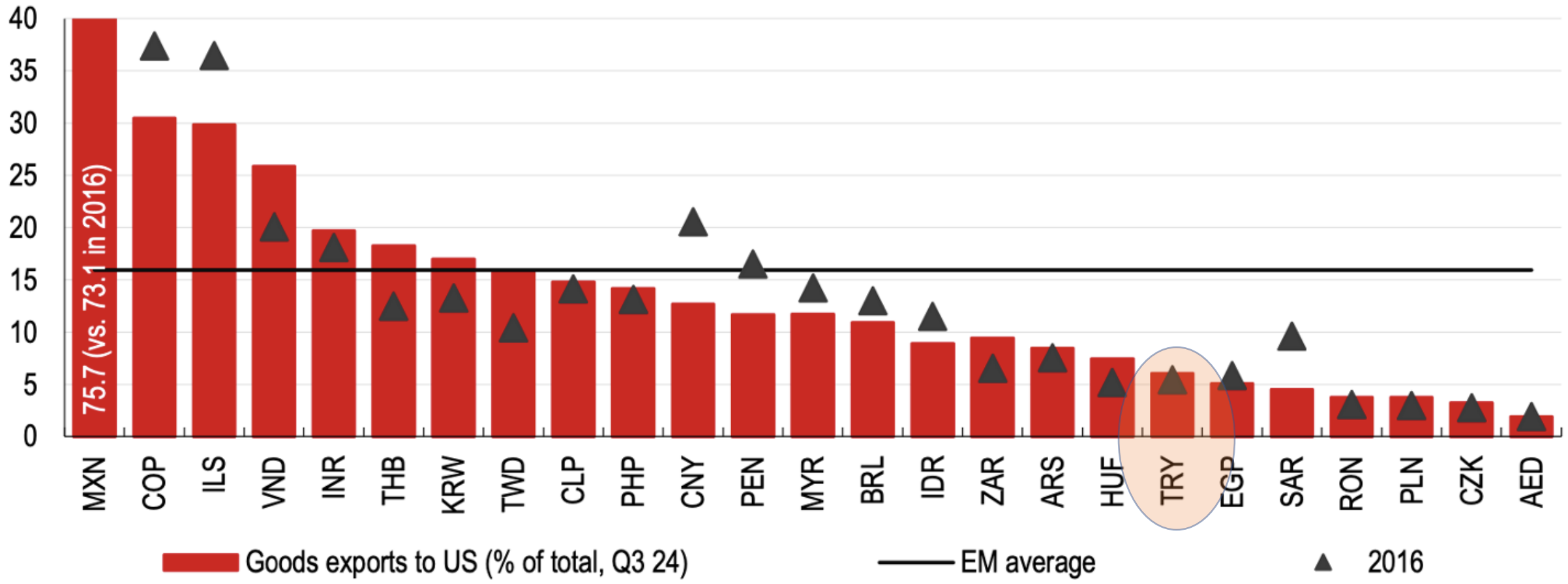
Gelişen Piyasa Ülkelerinde ABD'ye yapılan ihracatın toplam ihracat içindeki payı (%)



Kaynak: UNCTAD, LSEG Workspace, Bloomberg.

Türkiye'nin ABD pazarına bağımlılığı nispeten düşük düzeylerde.

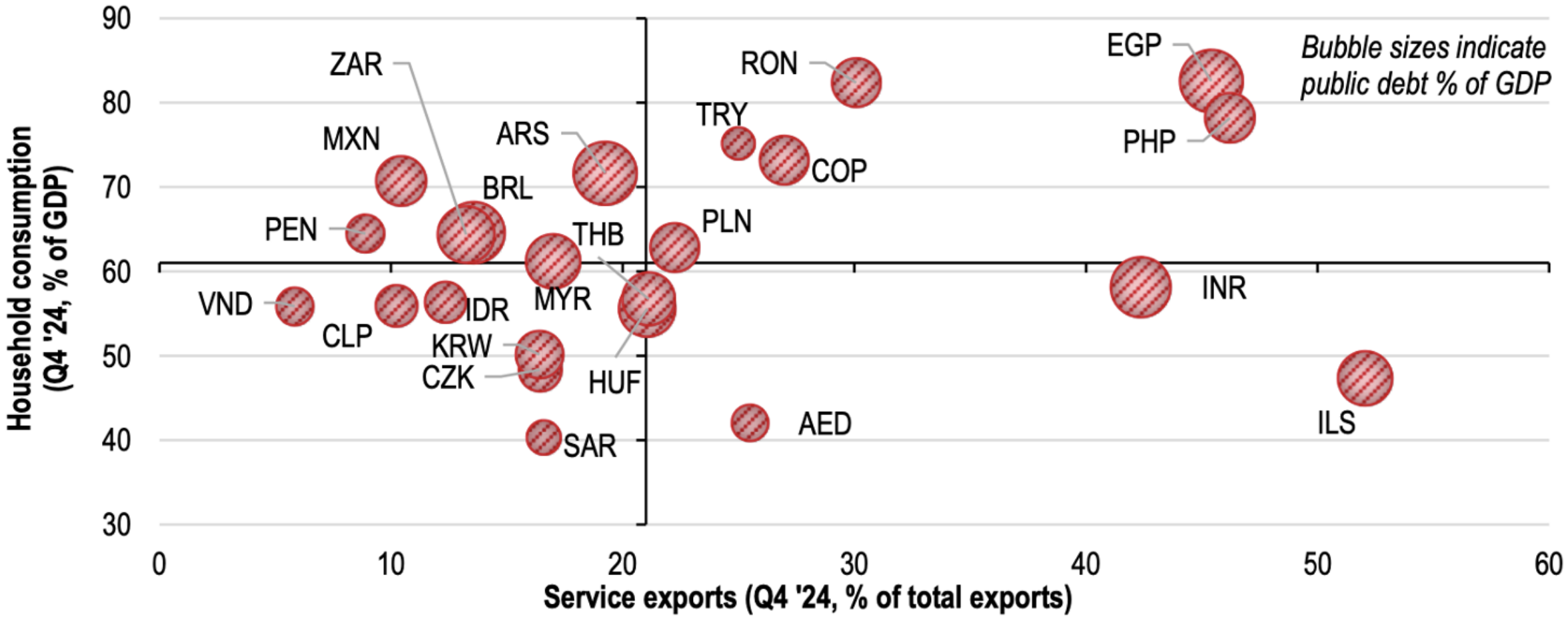
Gelişen Piyasa Ülkelerinde ABD'ye yapılan ihracatın toplam ihracat içindeki payı (%)



Kaynak: UNCTAD, LSEG Workspace, Bloomberg.

Mal ticaretine dair riskler dikkate alındığında, hizmet ihracatı yüksek ve tüketim bazı güçlü ülkeler öne çıkıyor.

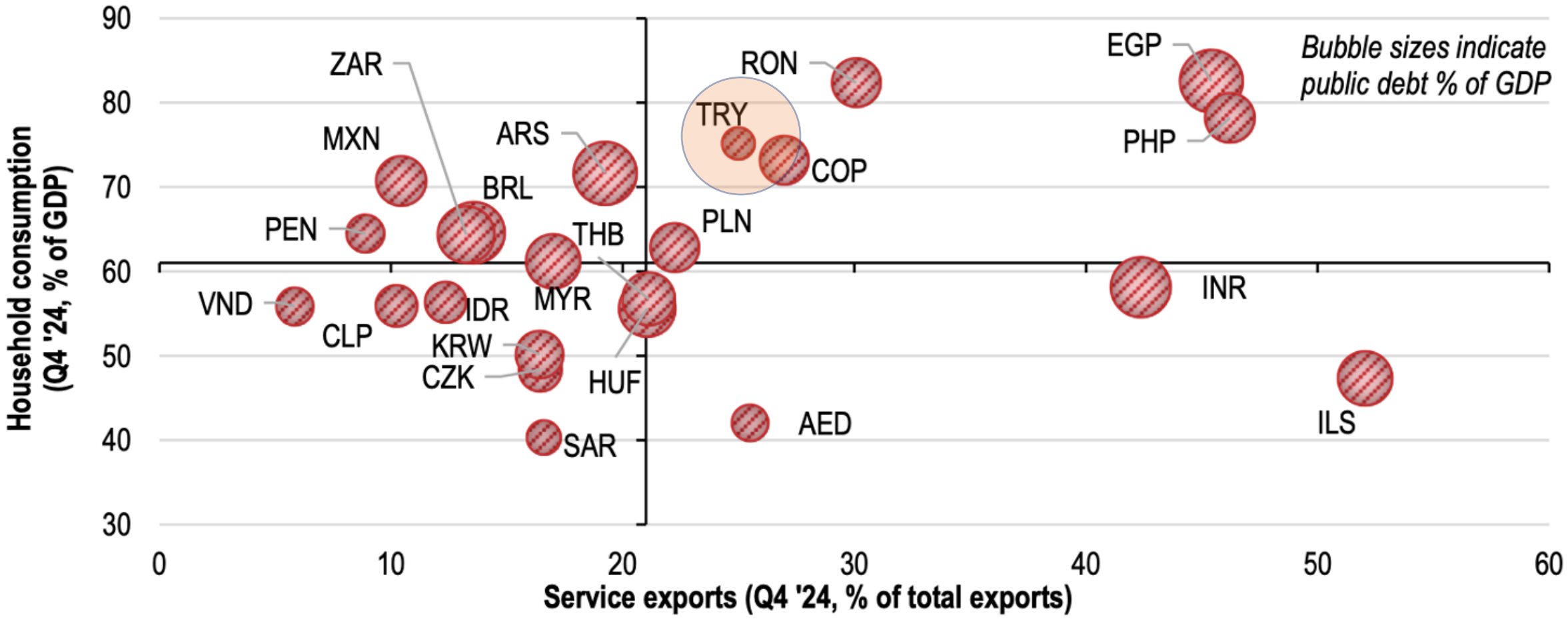
Yurt içi tüketimin GSYİH içindeki payı ve hizmet ihracatının toplam ihracat içindeki payı



Kaynak: LSEG Workspace, Bloomberg, HSBC.

Mal ticaretine dair riskler dikkate alındığında, hizmet ihracatı yüksek ve tüketim bazı güçlü ülkeler öne çıkıyor.

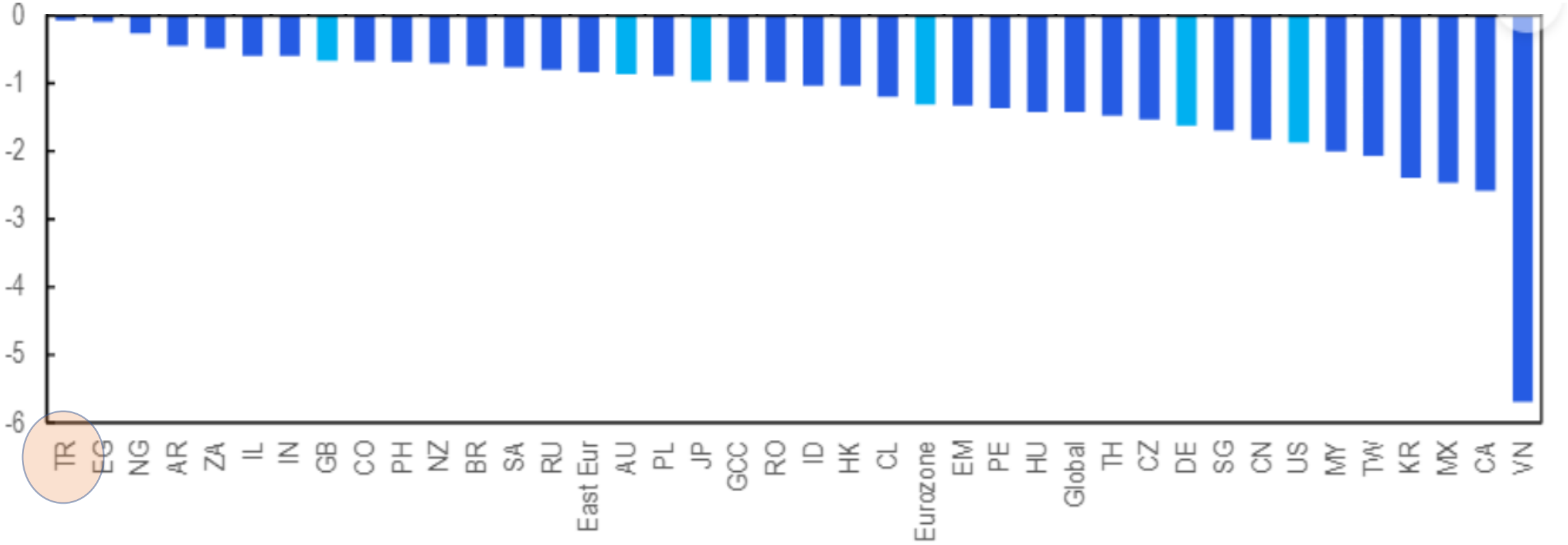
Yurt içi tüketimin GSYİH içindeki payı ve hizmet ihracatının toplam ihracat içindeki payı



Kaynak: LSEG Workspace, Bloomberg, HSBC.

Yakın dönemde yapılan çalışmalara göre, Türkiye ticaret savaşlarının mevcut halinden sınırlı etkilenecek ülkeler grubunda görülüyor.

Küresel Ticaret Savaşlarının Ülke Bazında Büyümeye Etkisi (%)



Kaynak: Oxford Economics, Citi Research

Öte yandan, ABD'de piyasasına girişi zorlaşan Çin'in diğer pazarlara daha rekabetçi girme potansiyeli risk oluşturuyor.

Makine İmalat Sanayi Ana İhracat Pazarlarımız

	1. Almanya	2. ABD	3. İtalya	4. Fransa	5. Irak	6. Polonya	7. İngiltere
Rakiplerimiz.	Çin	Çin	Almanya	Almanya	Çin	Almanya	Almanya
	İtalya	Japonya	Çin	İtalya	BAE	Çin	ABD
	ABD	Meksika	Fransa	Çin	Almanya	İtalya	Çin
	Çekya	Almanya	Hollanda	ABD	İtalya	ABD	İtalya
	İsviçre	Kanada	ABD	Belçika	ABD	Fransa	Hollanda
	Fransa	İtalya	Belçika	Hollanda	G.Kore	Japonya	Fransa
	Avusturya,	G. Kore	Japonya	İngiltere	İngiltere	G.Kore	Japonya
	Japonya,	İngiltere	İngiltere	Japonya	Hollanda	İngiltere	Belçika
	Polonya	Hollanda	Avusturya	İspanya	Hindistan	Çekya	İsveç
	Hollanda	Fransa	Çekya	Avusturya	Fransa	İsveç	Danimarka

ABD’de yeni dönemin genel makroekonomik yansımaları:

Riskler

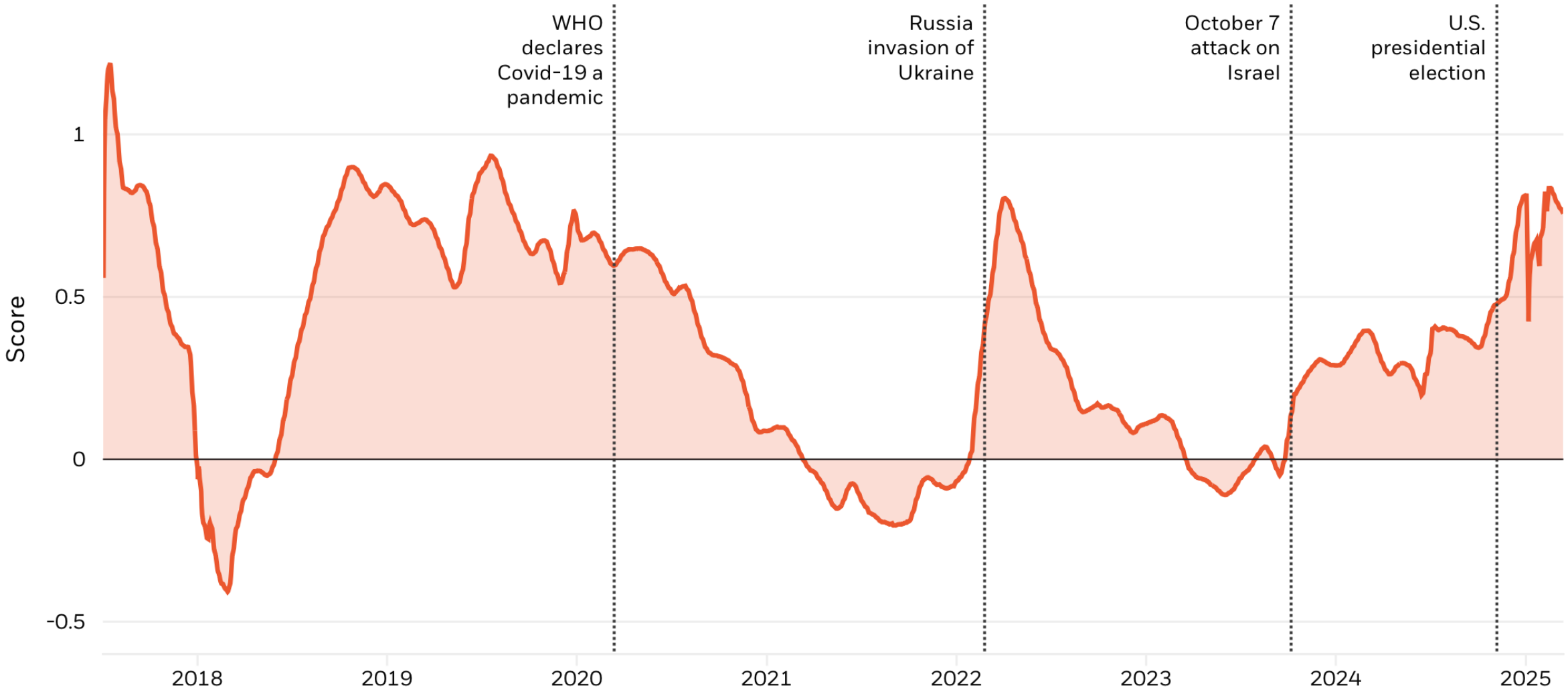
- Yavaşlayan büyüme ve ticaret
- Zayıflayan küresel risk iştahı ve sermaye akımları
- Çin’in ABD dışında pazar payı arayışı

Fırsatlar

- Düşük emtia ve enerji fiyatları
- Türkiye’nin jeopolitik pazarlık gücünün artması
- ABD’nin düşük kota uyguladığı ülkelere üretim kayması

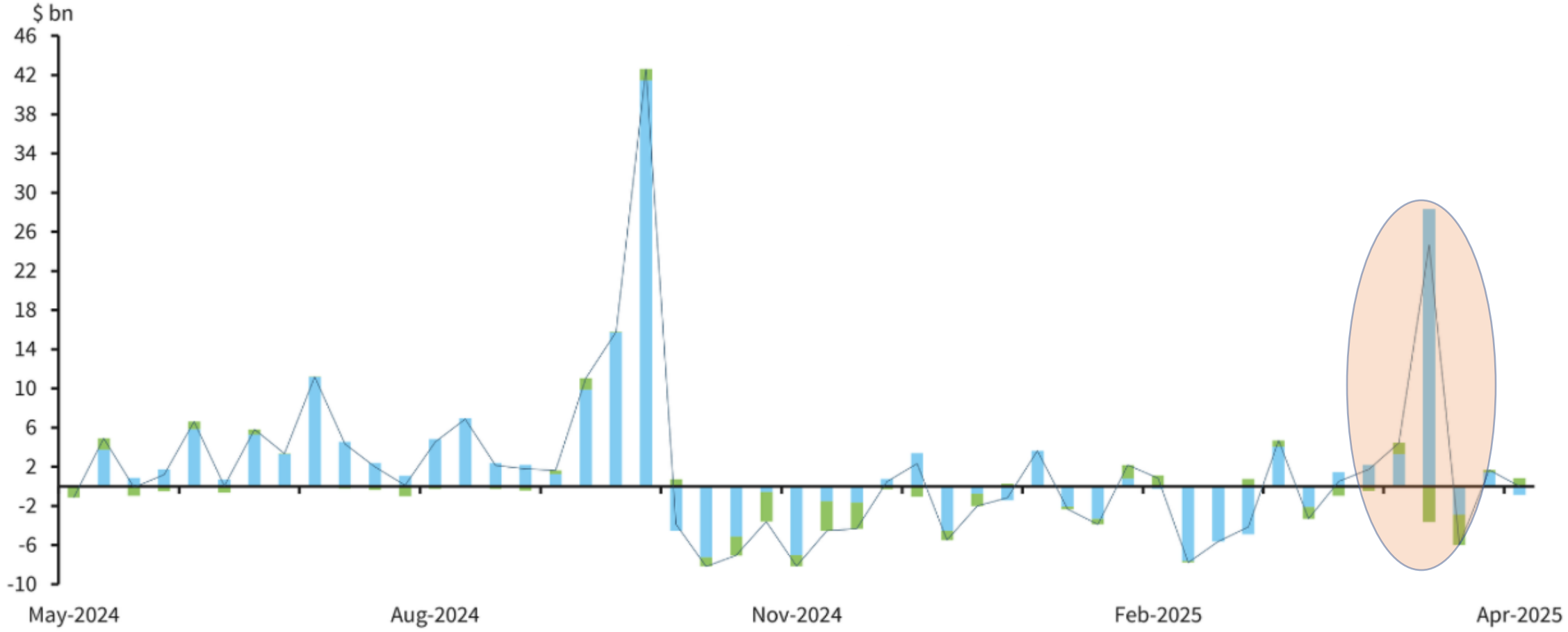
Jeopolitik riskler gündemde kalmaya devam edecek.

Jeopolitik Risk Endeksi (Blackrock)



2 Nisan’dan sonra, gelişen piyasalara fon akımlarındaki oynaklık arttı.

Gelişen Piyasalara Yönelen Haftalık Portföy Akımları (milyar $)



Fırsatlar ve riskler

Fırsatlar ve riskler

- Değişen dünya dengeleri Türkiye’nin pazarlık gücünü ve etki alanını artırıyor.

Fırsatlar ve riskler

- Değişen dünya dengeleri Türkiye’nin pazarlık gücünü ve etki alanını artırıyor.
- Artan korumacılık ve jeopolitik risklerle üretimin yakın/müttefik bölgelere kayması, coğrafi konumu ve sanayi altyapısıyla Türkiye ’yi öne çıkarıyor.

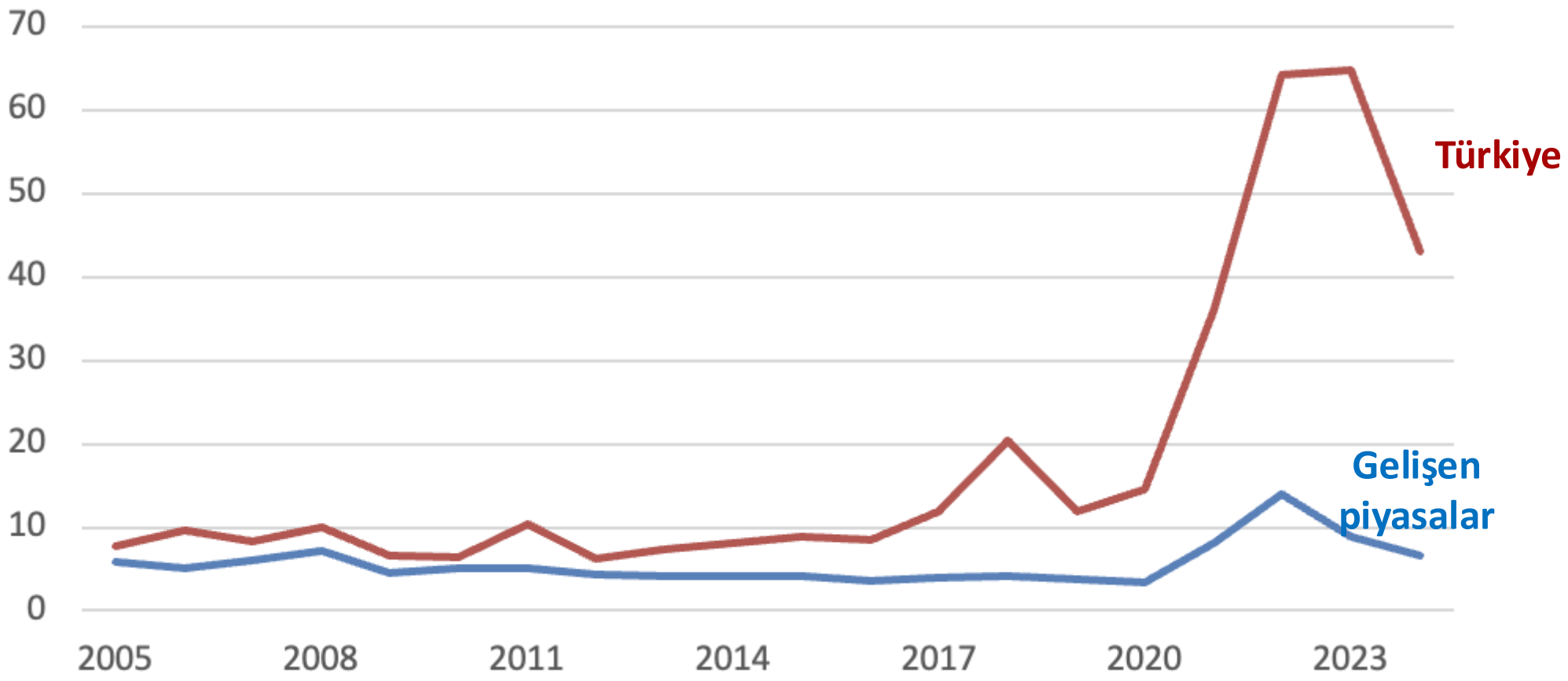
Fırsatlar ve riskler

- Değişen dünya dengeleri Türkiye’nin pazarlık gücünü ve etki alanını artırıyor.
- Artan korumacılık ve jeopolitik risklerle üretimin yakın/müttefik bölgelere kayması, coğrafi konumu ve sanayi altyapısıyla Türkiye ’yi öne çıkarıyor.
- Fırsatları değerlendirmek için içerde rekabetçi, öngörülebilir ve istikrarlı bir iktisadi zemin, uluslararası ilişkilerde ise etkili bir strateji oluşturmak gerekiyor.
  - Düşük risk ve öngörülebilirlik
  - Dijital ve yeşil dönüşüm için uygun finansman

Türkiye’nin makroekonomik görünümü

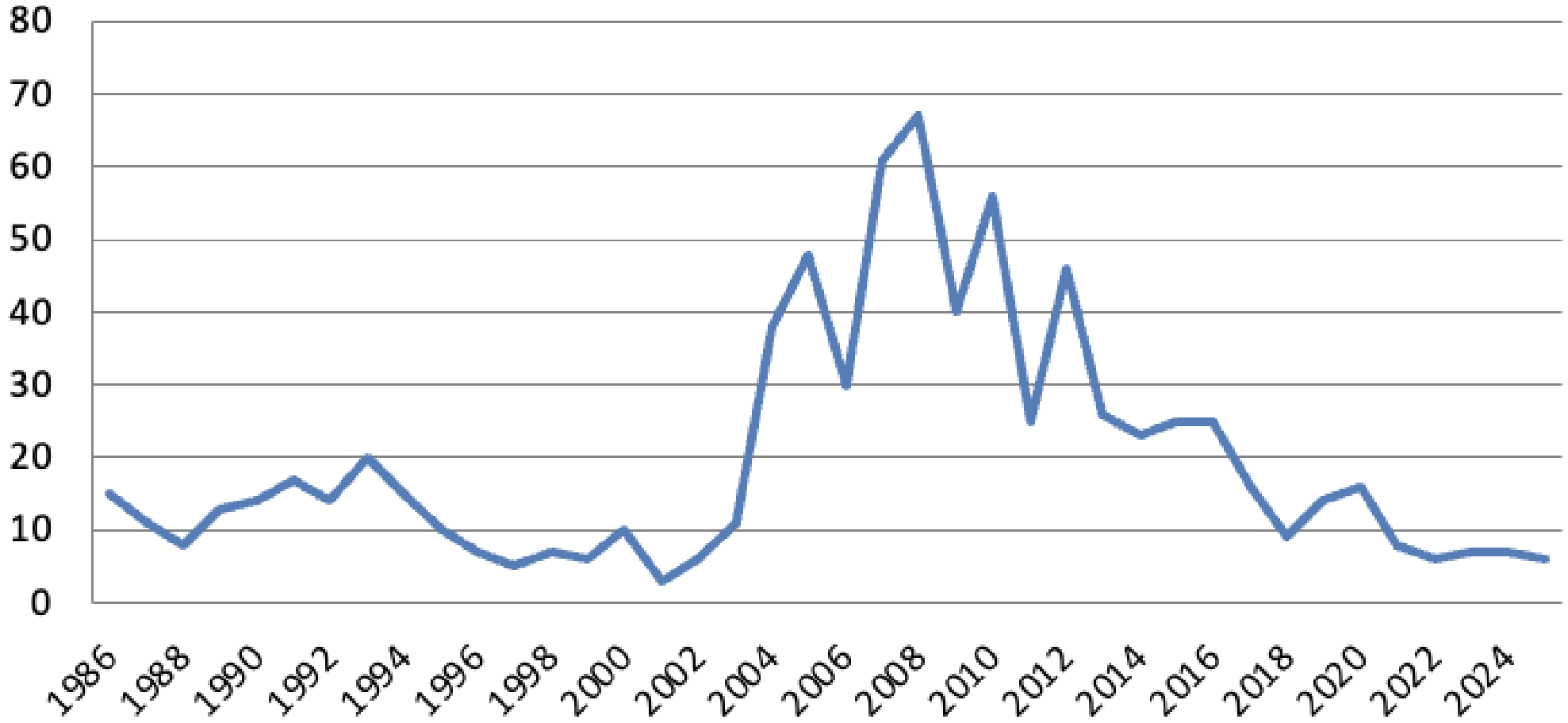
Son yıllarda Türkiye enflasyon konusunda dünyadan olumsuz ayrıştı.

Türkiye ve Emsal Ülkelerde Yıllık Enflasyon (%)



Dünyanın en yüksek 6. enflasyonuna sahibiz (WEO verilerine göre)

Türkiye’nin enflasyonda dünya sıralaması

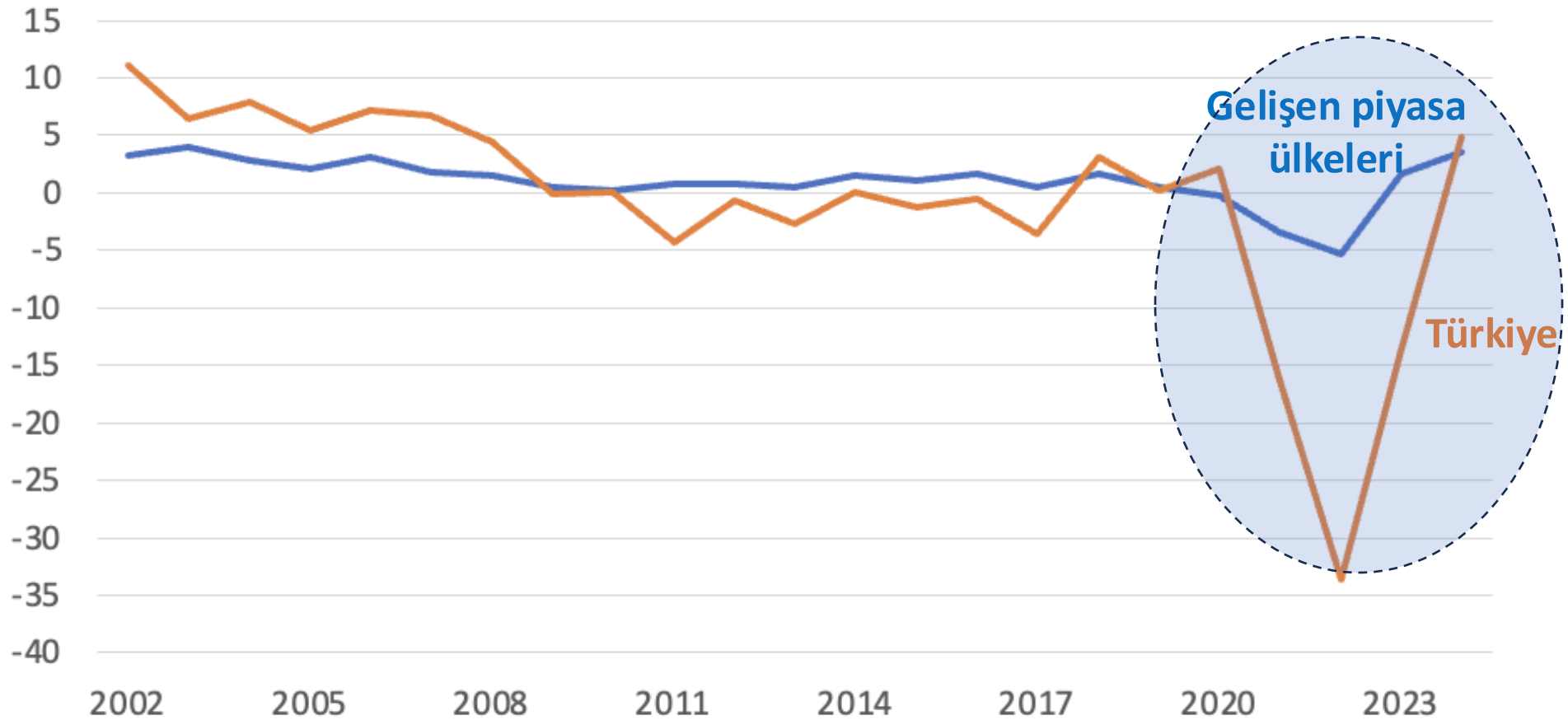


Enflasyonla mücadele programı

- Politikalarda normalleşme
- Amaç: makroekonomik risklerin azaltılması
  - Enflasyon, dış açık ve zayıf döviz rezervleri
- Araçlar
  - Faiz artışları
  - Vergi tabanının genişletilmesi
  - Kredi artışına sınırlama
  - KKM’den çıkış

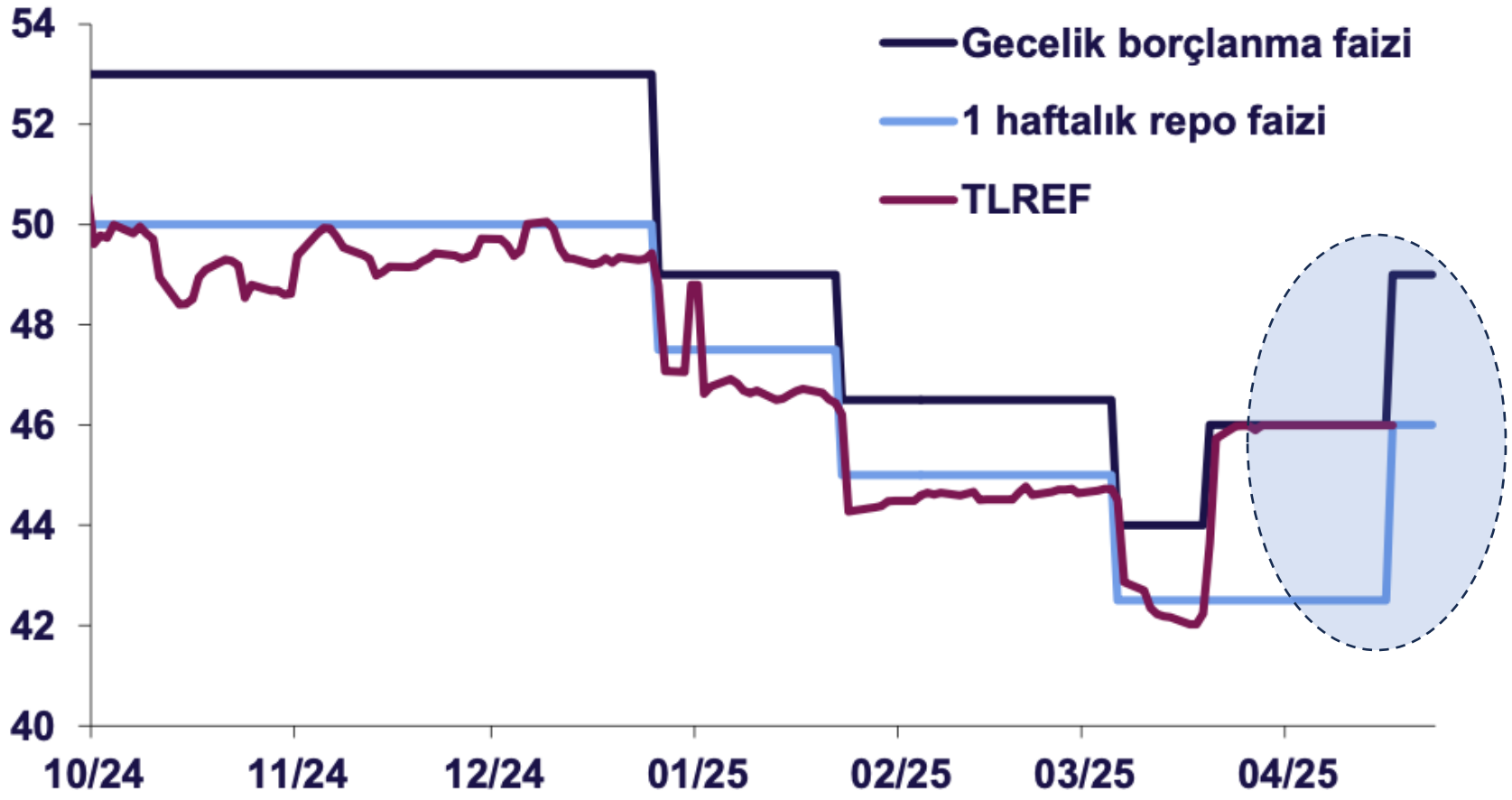
2023’ten sonra faiz politikası normalleşti.

Reel Politika Faizi (%)

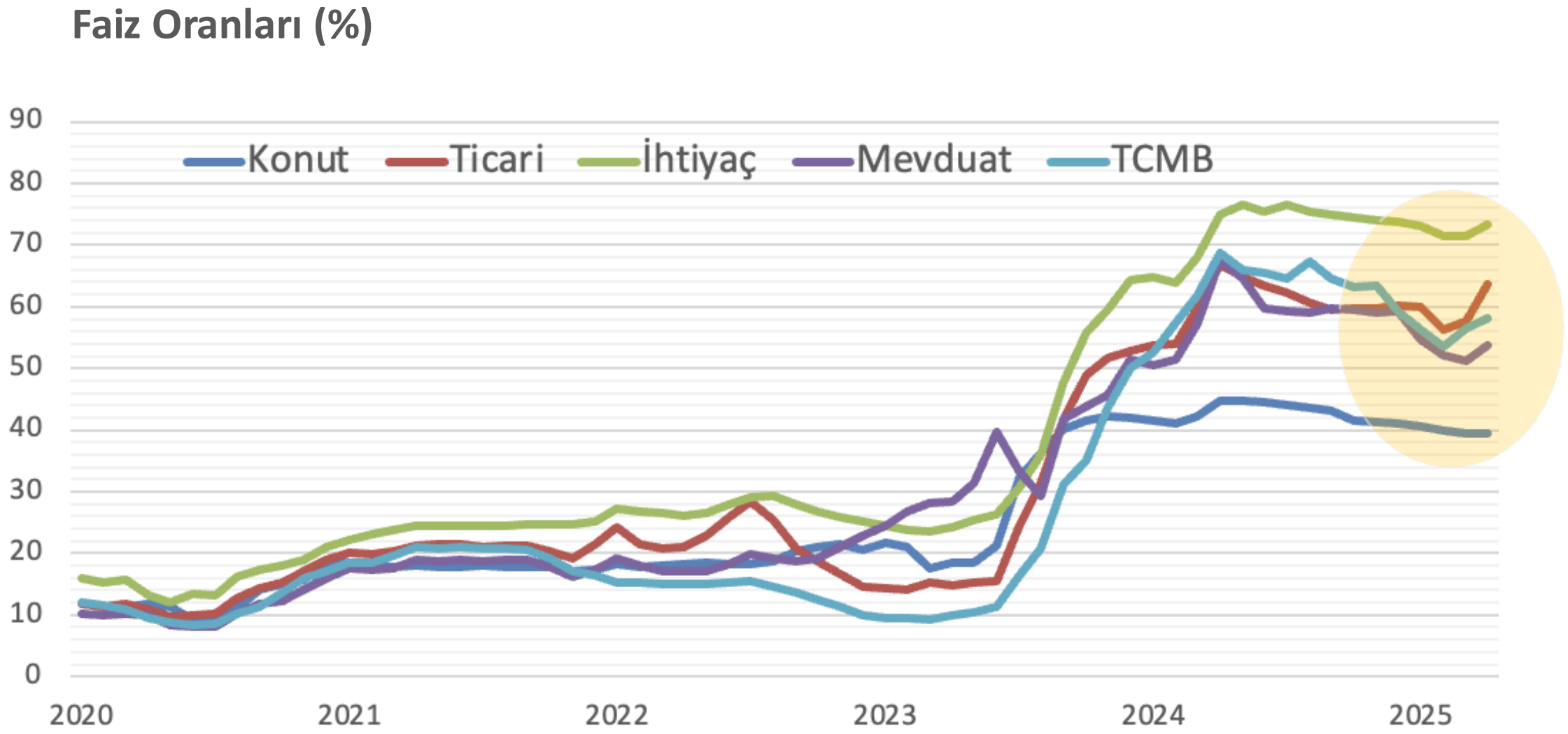


Yakın dönemdeki siyasi ve küresel gelişmeler faiz indirim sürecini kesintiye uğrattı.

TCMB Faiz Oranları ve Piyasa Gecelik Referans Faiz Oranı (%)



TCMB’nin parasal sıkılaştırması ile yakın dönemde banka mevduat ve kredi faizlerinde artış gözlendi.

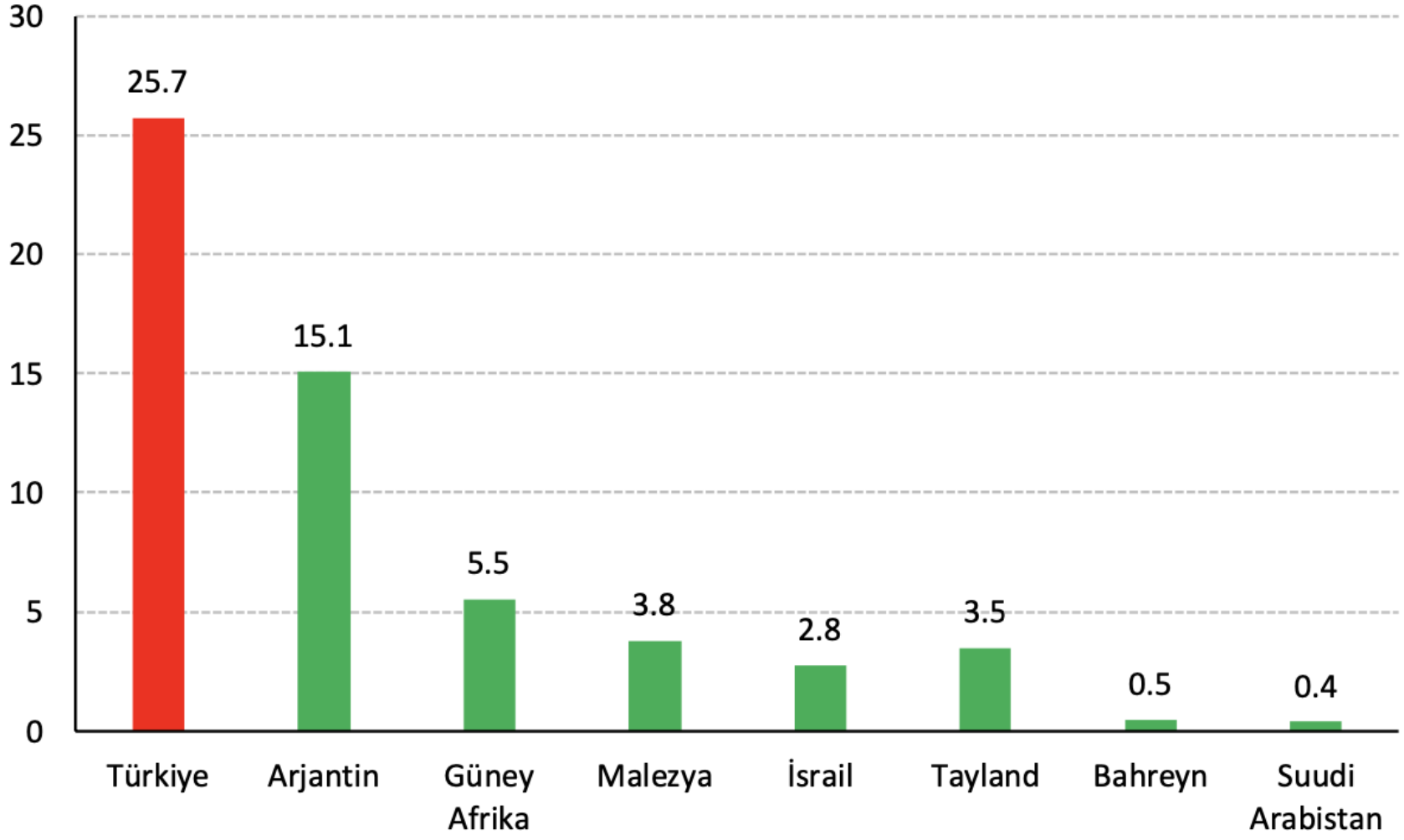


Şirketlerin maruz kaldığı reel faiz tarihi yüksek seviyelerde.

Ticari Kredi Reel Faizi (%)

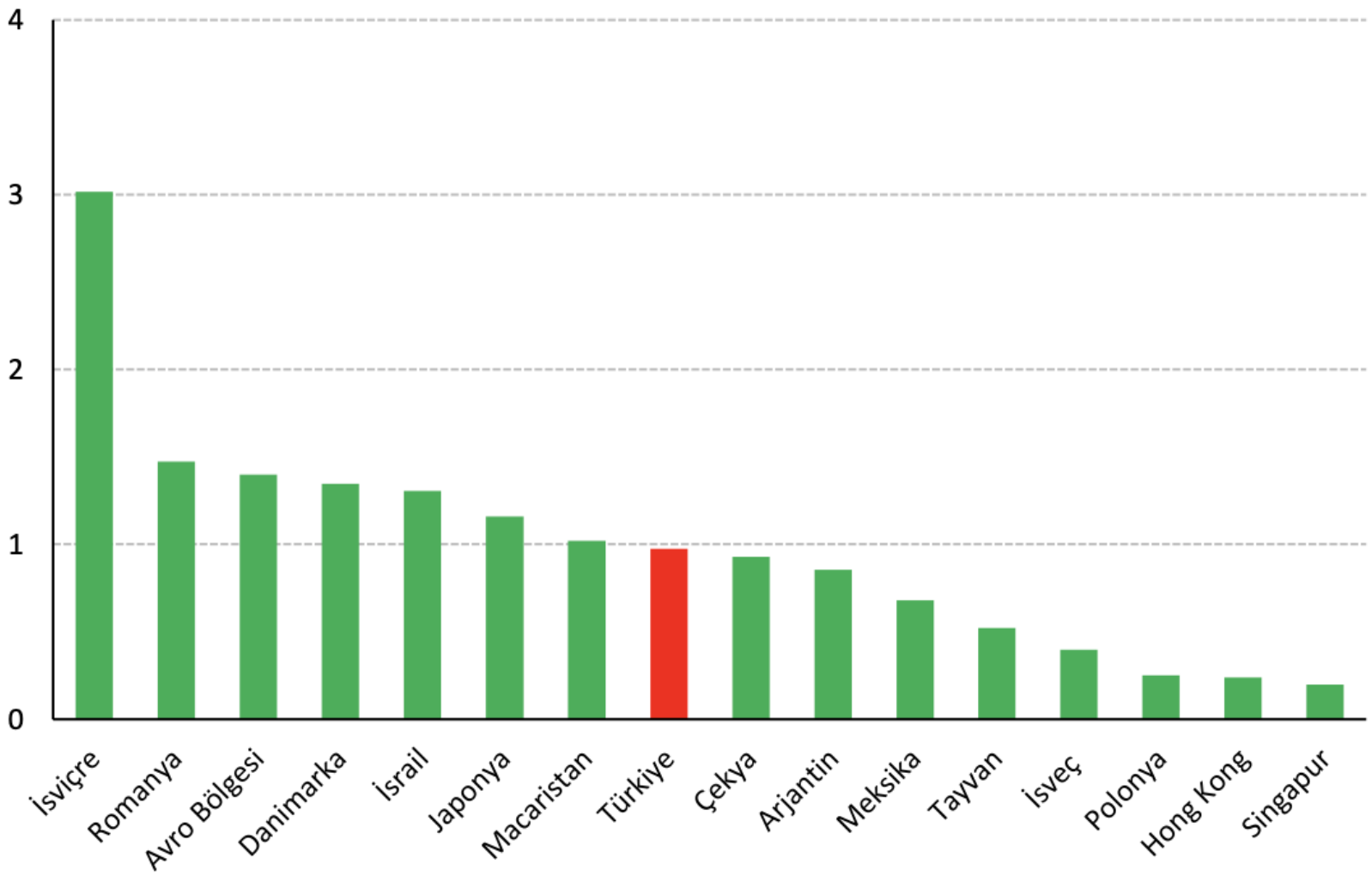
Faiz ve kur gelişmeleri yakın döneme kadar sermaye girişleri için cazip bir ortam sunuyordu.

1 Nisan-19 Aralık "Carry Trade" Getirileri (%)



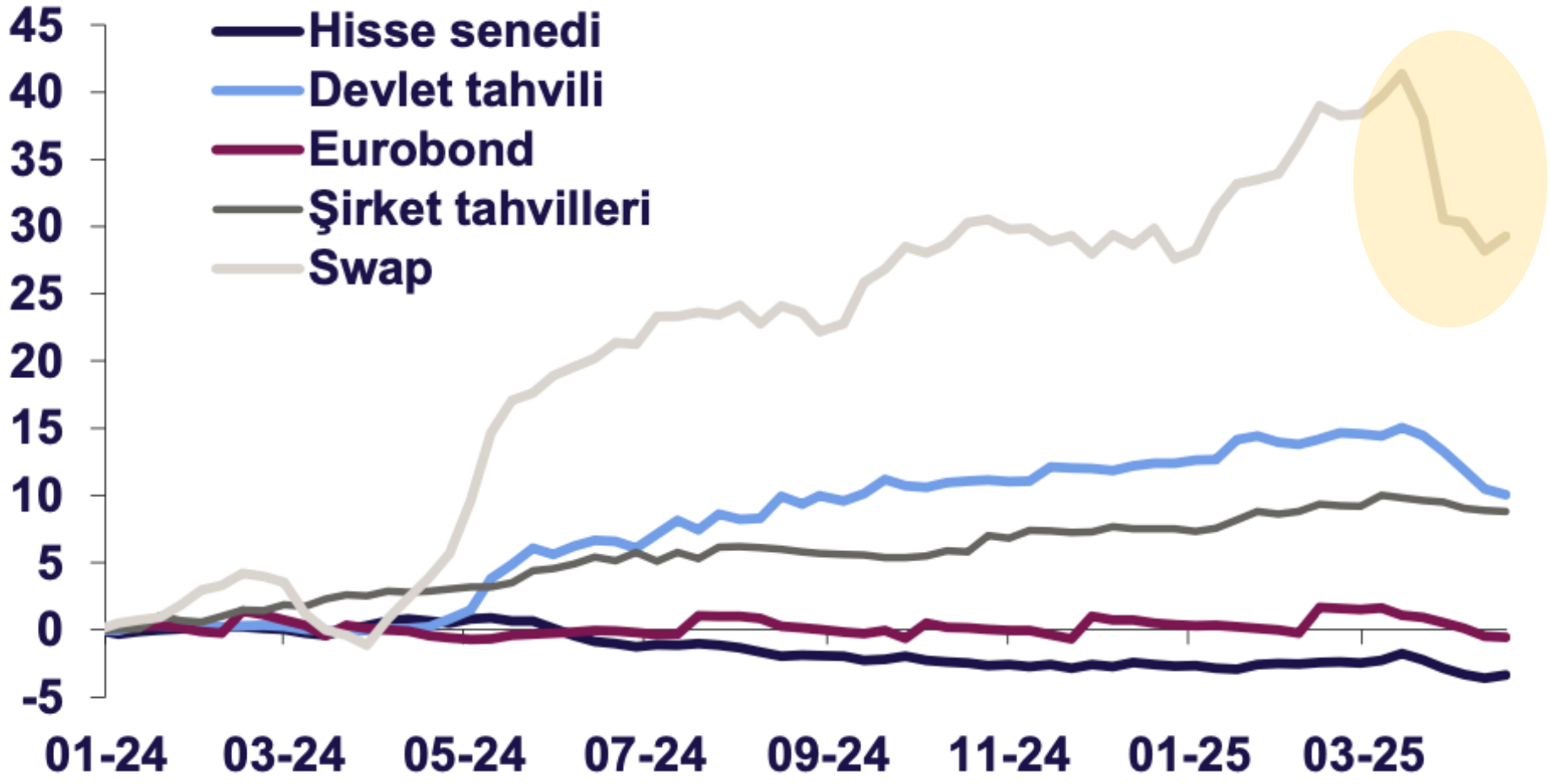
18 Mart sonrası Türkiye'nin "carry performansı" belirgin düştü.

18 Mart-10 Nisan "Carry Trade" Getirileri (%)



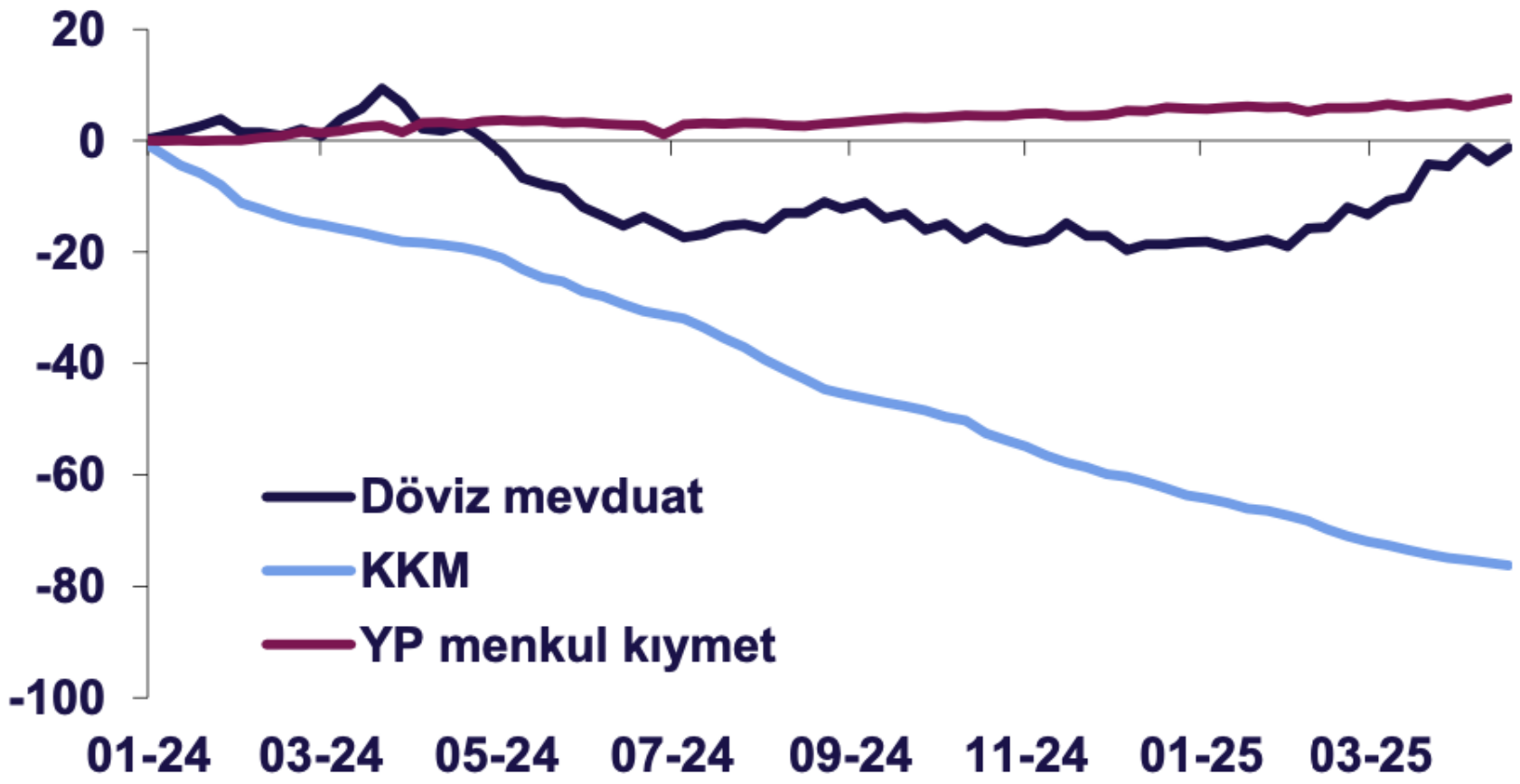
Yurt dışı yerleşiklerin portföy yatırımları, geçen yılki güçlü girişlerin ardından son dönemde sert azaldı.

Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (2024 sonrası kümülatif, milyar $)



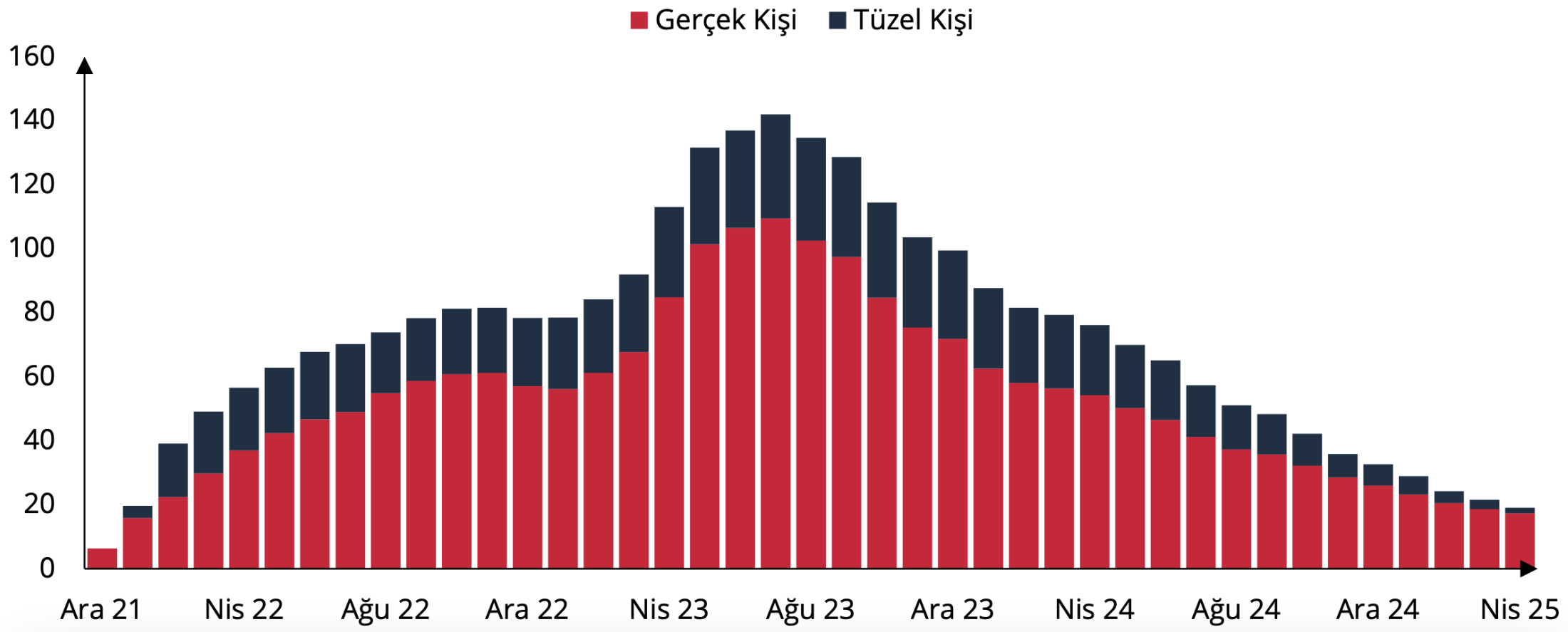
Yurt içi yerleşikler döviz cinsi varlıklarını tekrar artırıyor.

Yurt içi yerleşiklerin portföy hareketleri (kümülatif, milyar $)



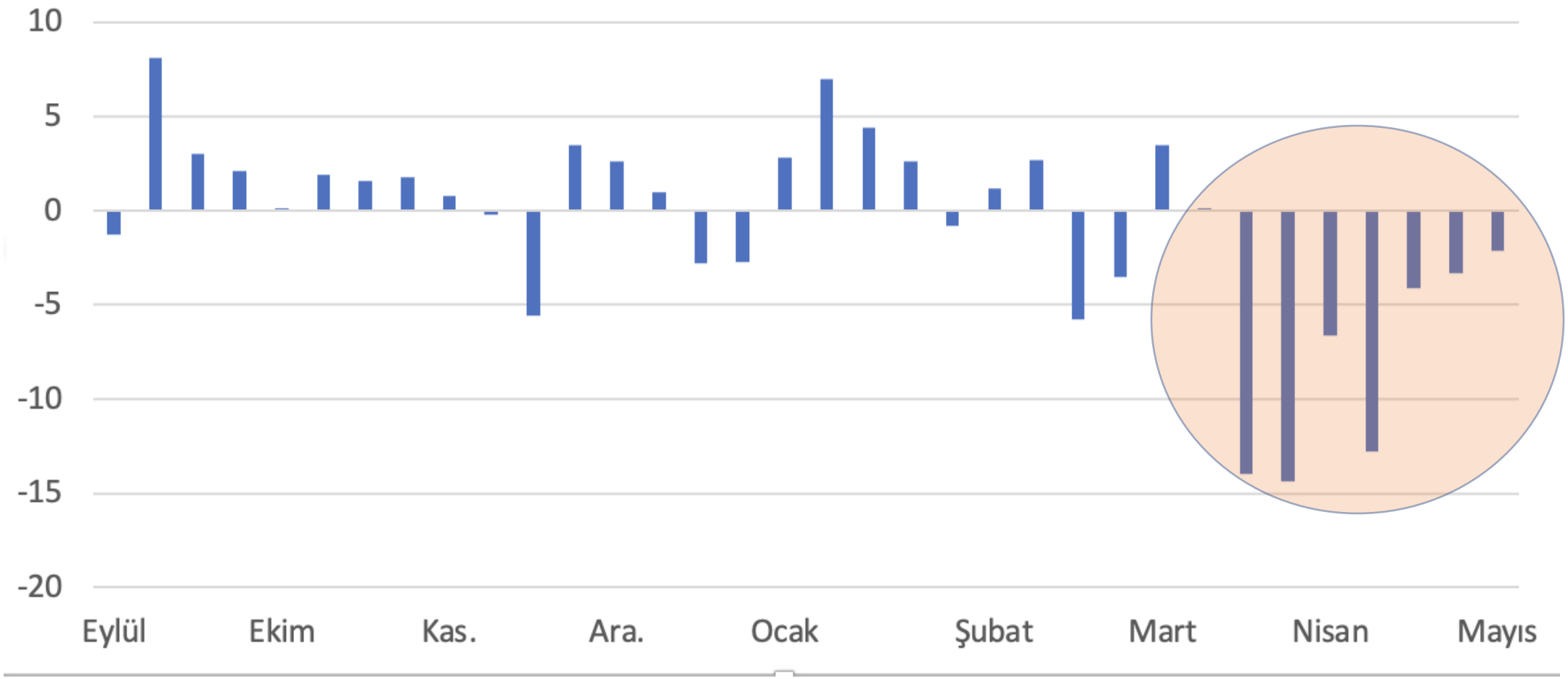
KKM’nin erimeye devam etmesi riskleri azaltıyor.

KKM stok bakiye (milyar $)



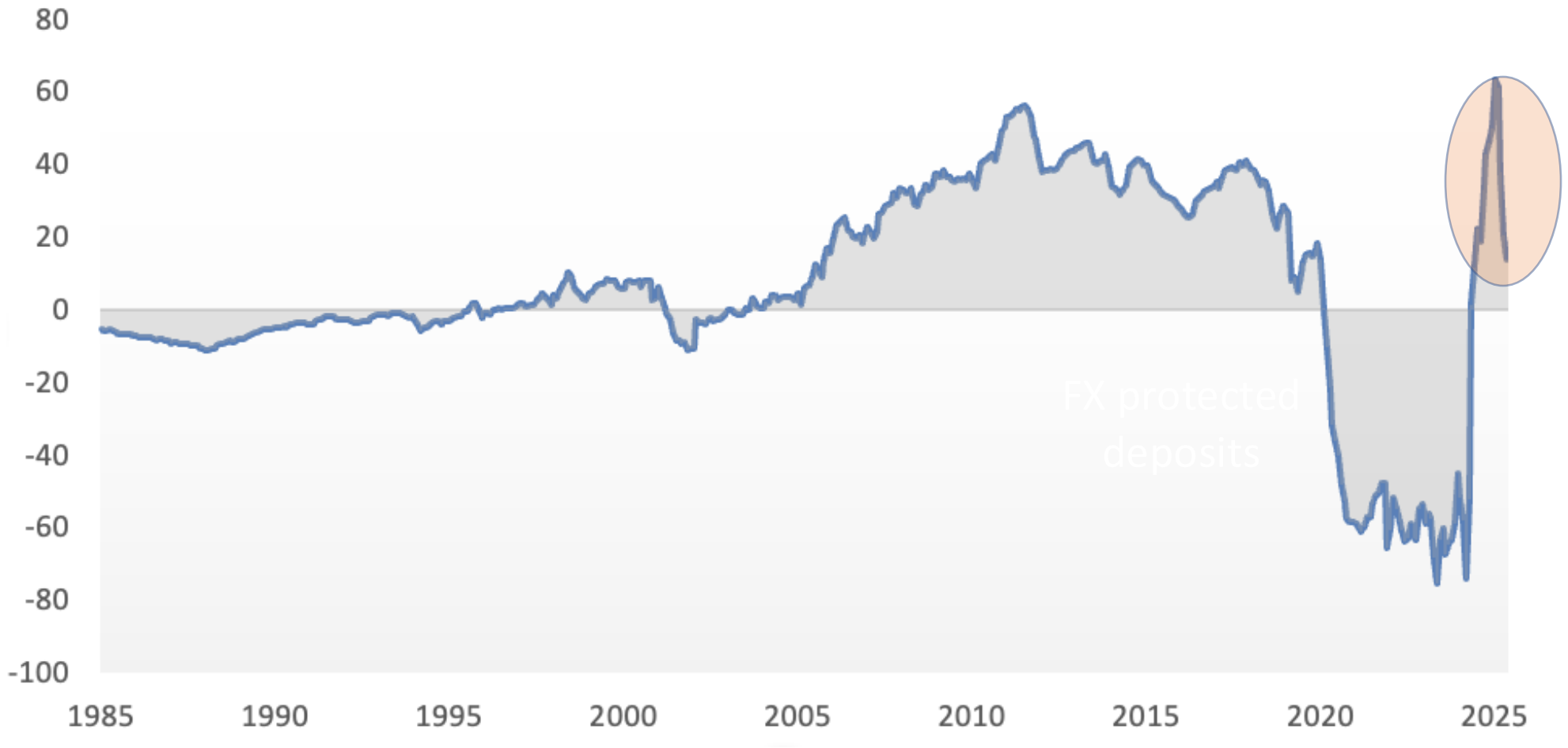
TCMB 18 Mart'tan sonra döviz kurunu kontrol etmek için tarihin en yüklü satışlarını yapmak durumunda kaldı.

TCMB haftalık net döviz alımları (haftalık, milyar $)



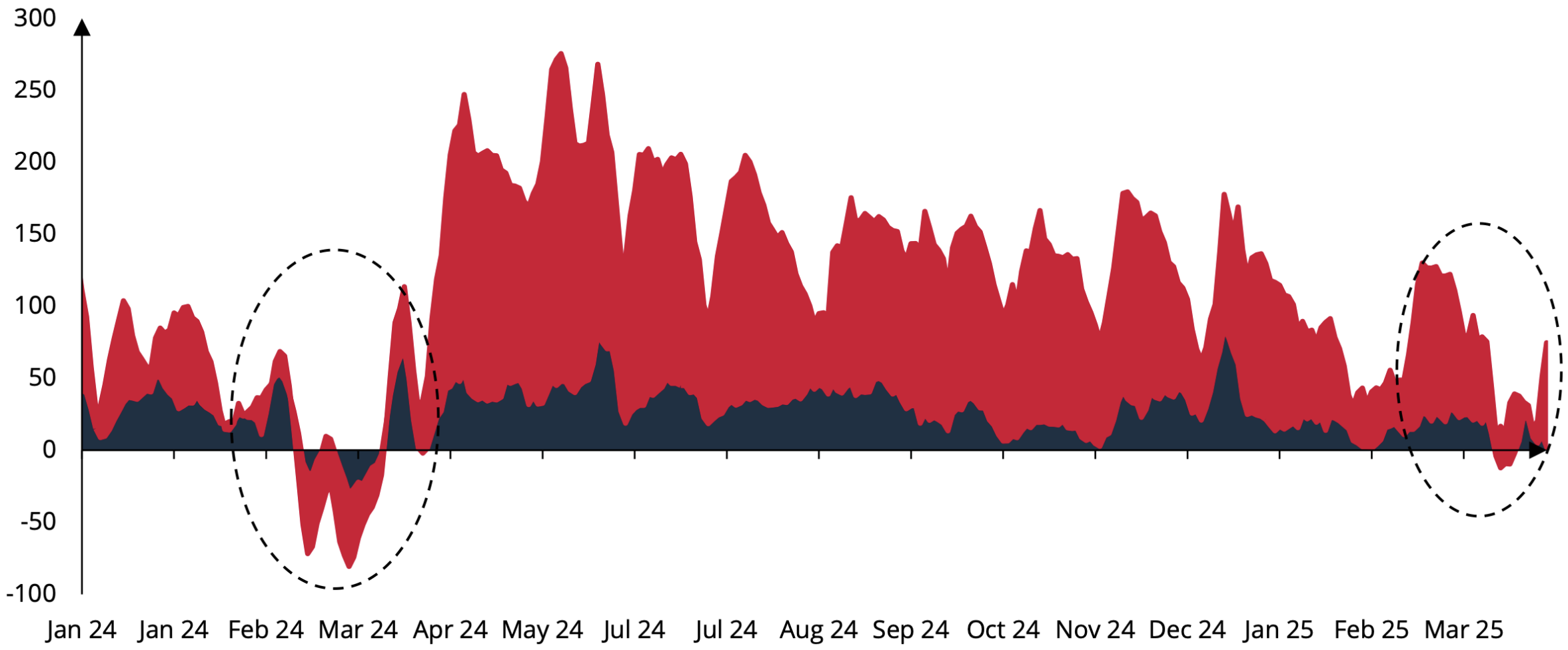
Döviz müdahaleleri sonrasında TCMB döviz pozisyonundaki iyileşme tersine döndü.

TCMB Döviz Varlıkları Eksi Döviz Yükümlülükleri (milyar USD)



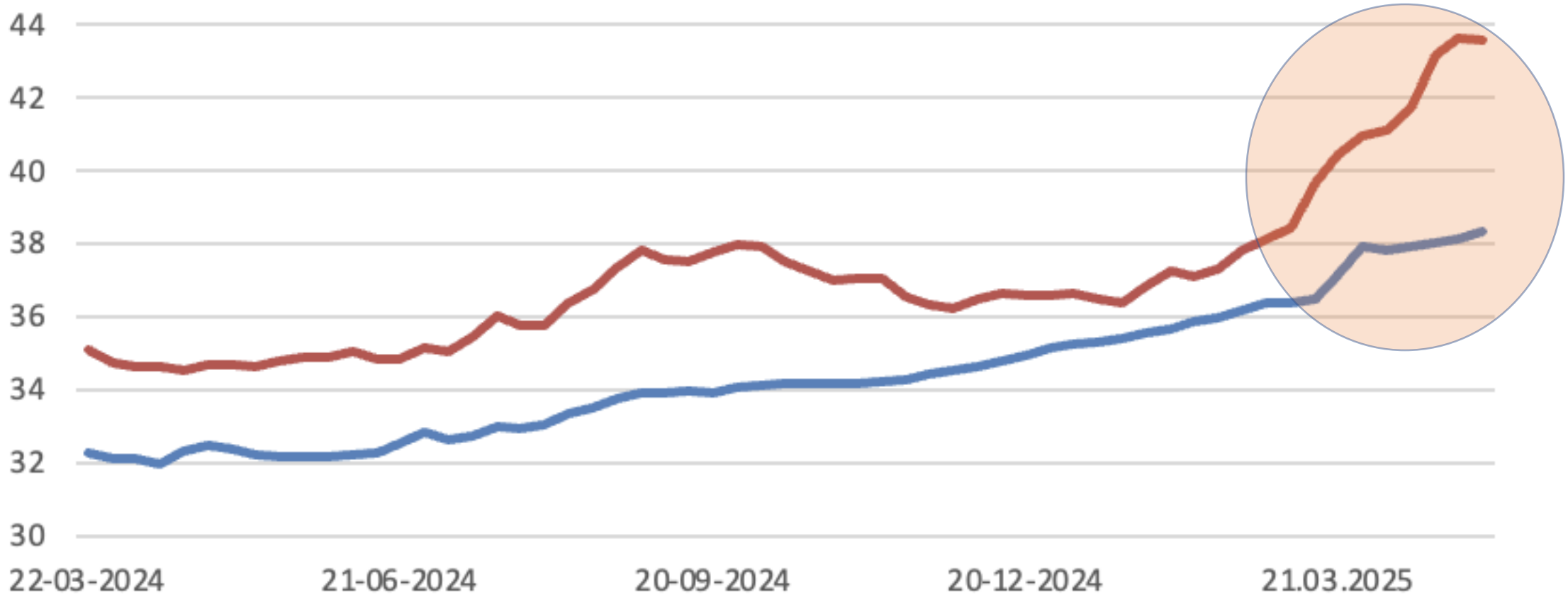
Son türbülansta bankalardan nakit döviz çıkışı sınırlı oldu.

Bankalardan Net Nakit Döviz Akımları (milyon $)



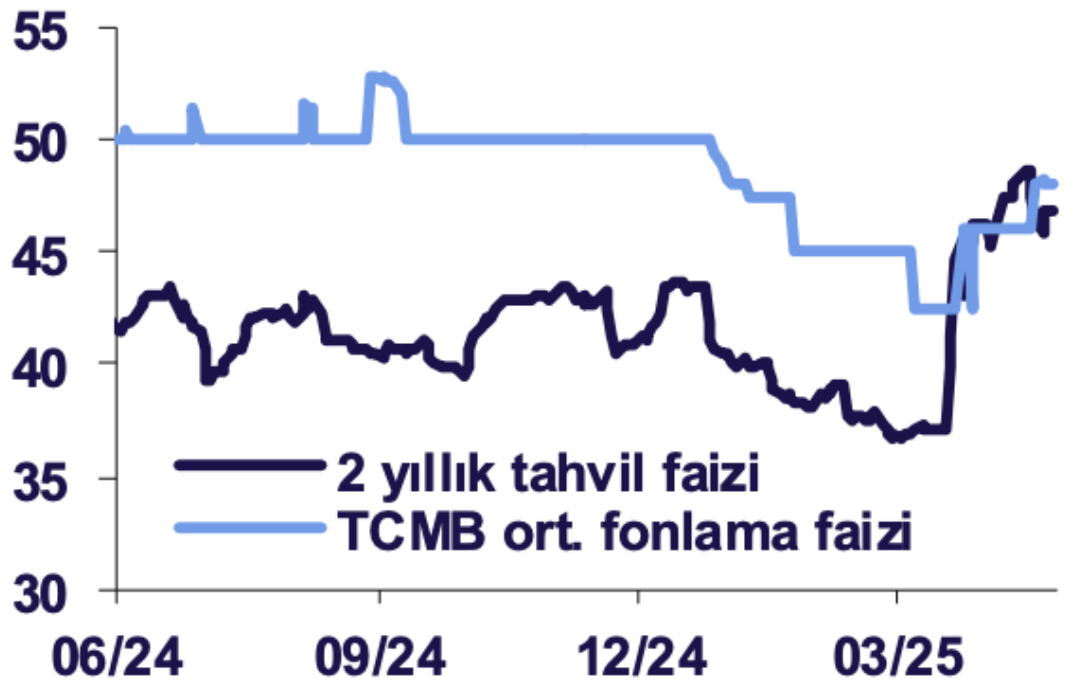
Döviz kurunda tekrar kontrol sağlanmaya çalışılıyor.

Dolar/TL ve Euro/TL Kuru

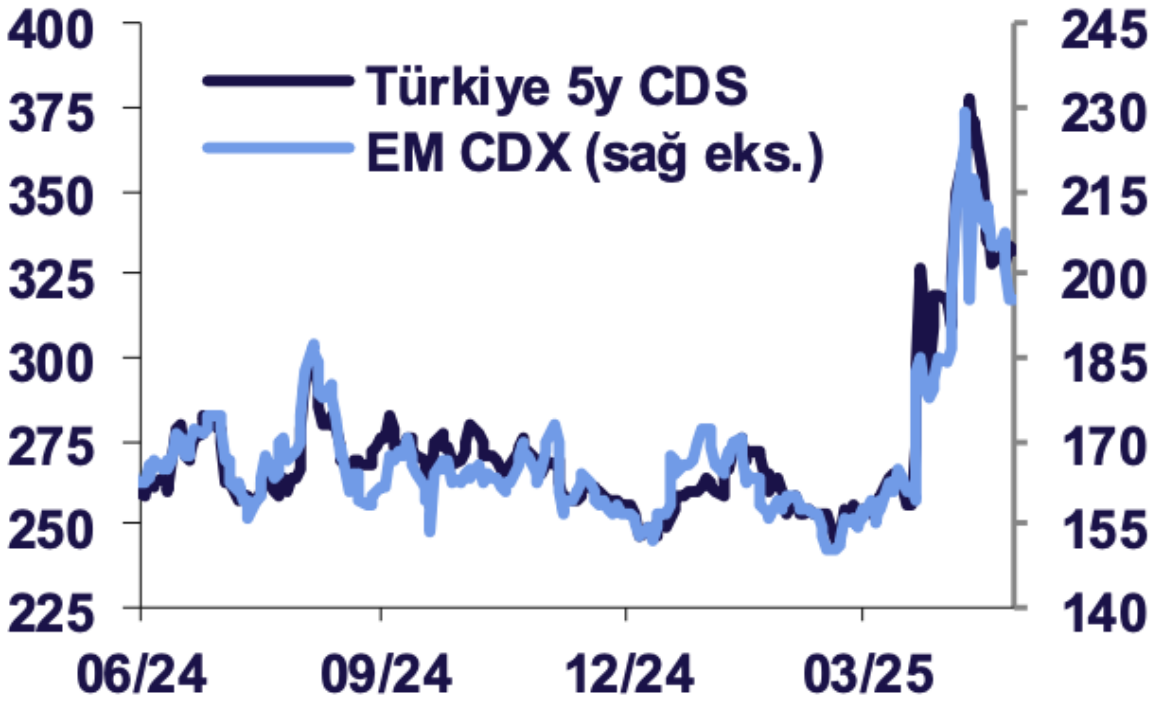


Yurt içi tahvil faizi ve risk primi, döviz rezerv kaybı ve küresel gelişmelerin etkisiyle sıçradı.

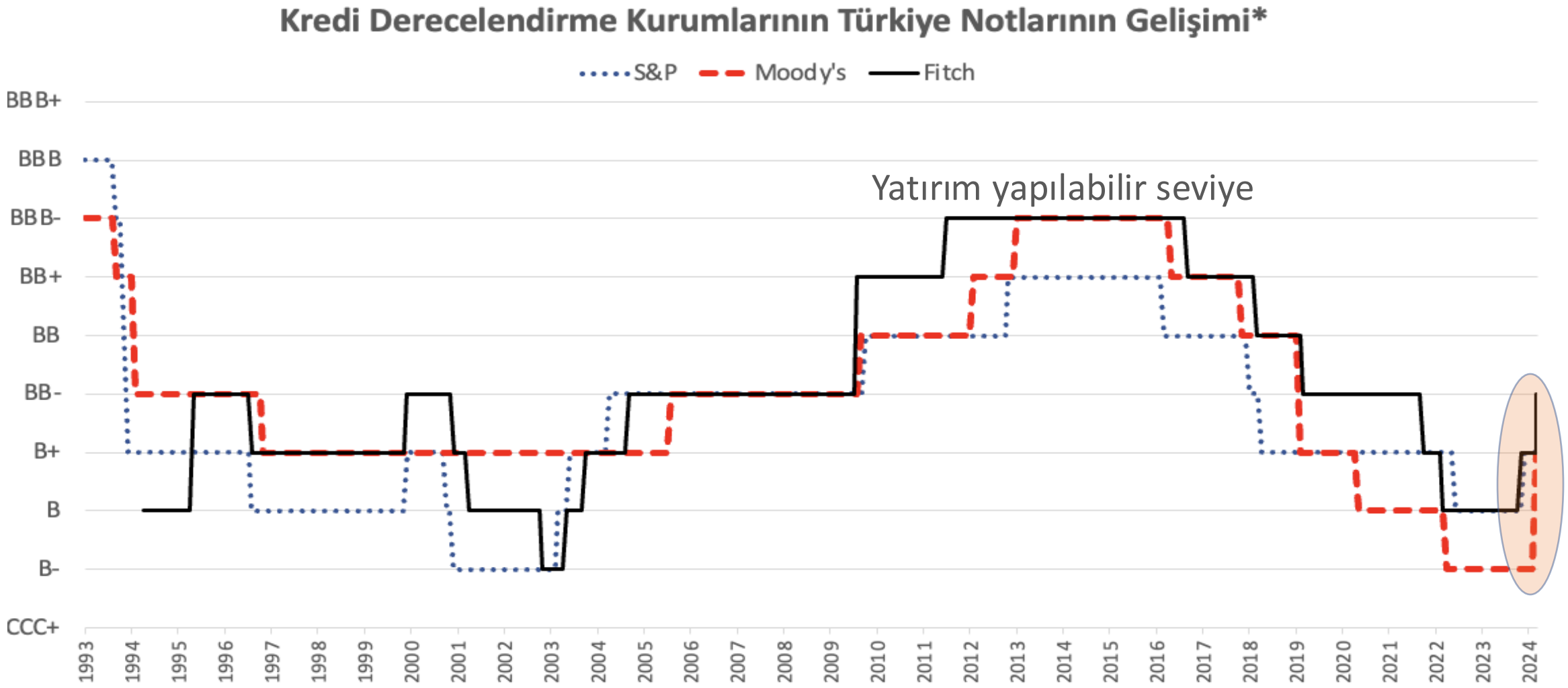
Faiz Oranları (%)



Türkiye ve emsal ülkelerde risk primi (CDS)



Son gelişmelerin ardından kredi notumuzdaki artış duracak.



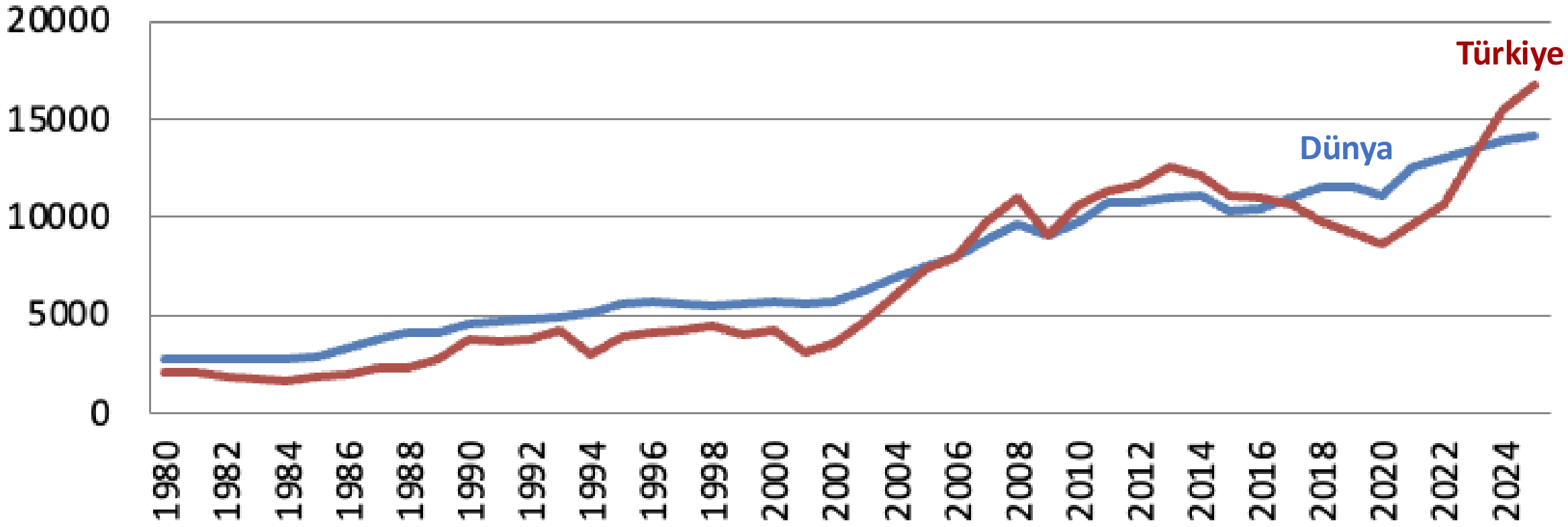
*Moody's not skalası diğerlerine uyarlanmıştır.

Kaynak: World Government Bonds

İktisadi faaliyet ve dengelenme

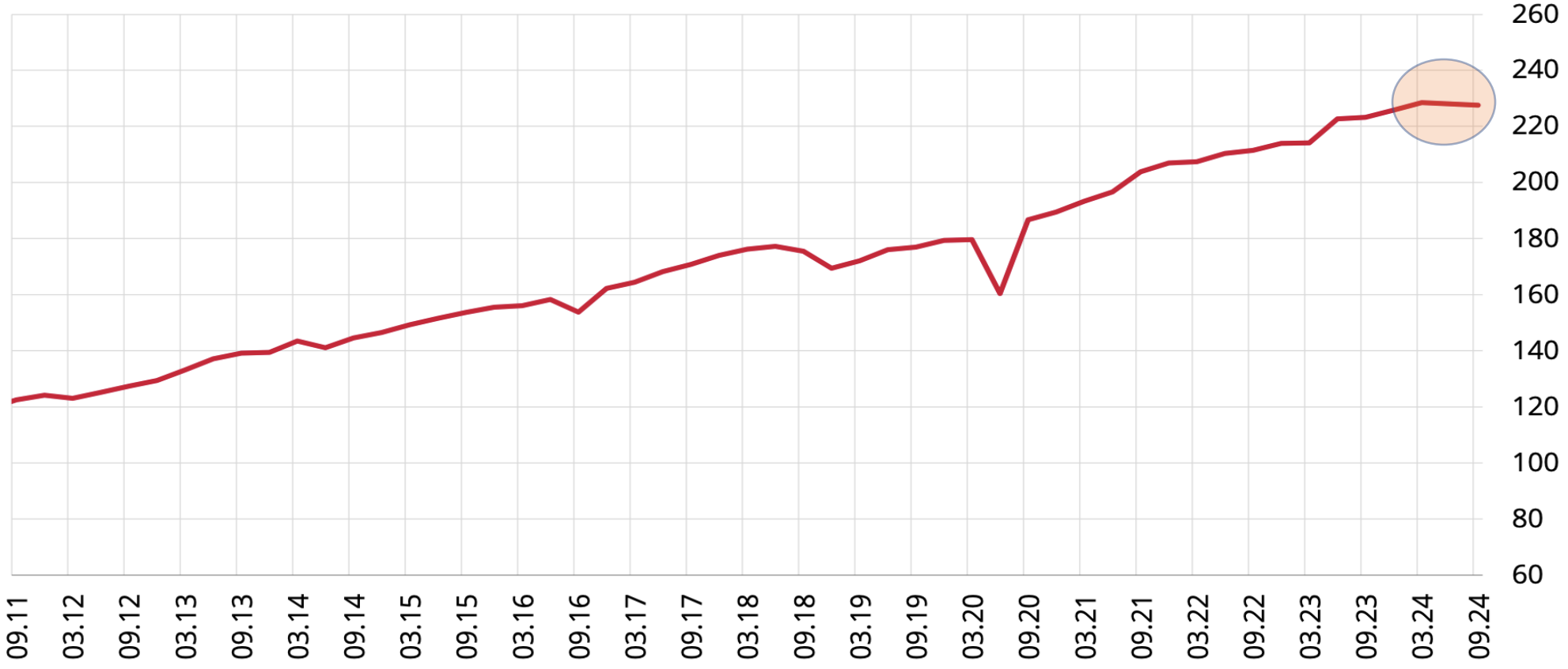
Türkiye'nin kişi başı milli geliri dünya ortalamasının üzerine çıksa da bunun bir kısmı değerli TL'den geliyor.

Kişi Başı Milli Gelir: Türkiye ve Dünya Ortalaması ($)



Türkiye ekonomisi son dönemde yavaşlama eğilimine girdi.

GSYİH (2009=100)

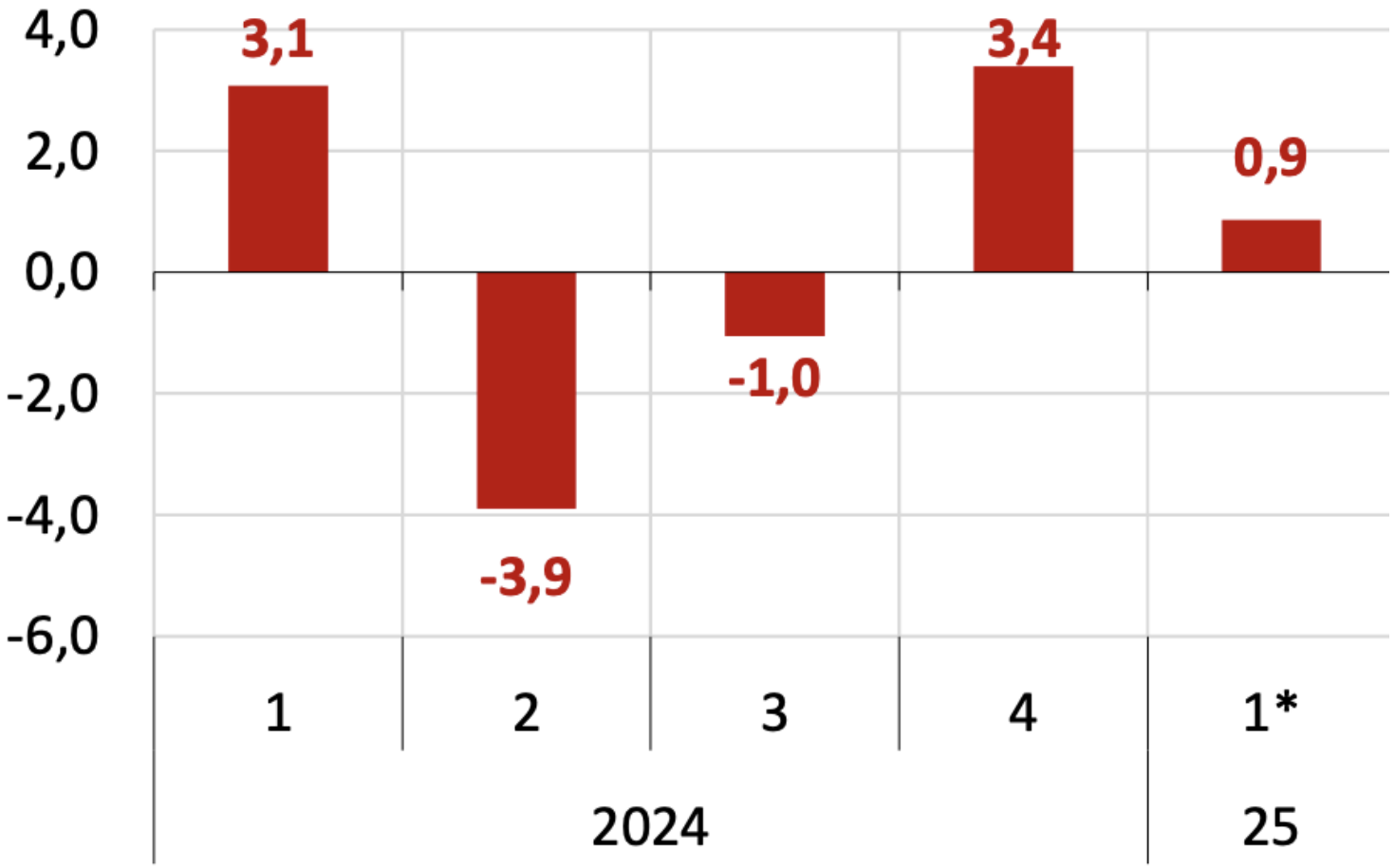


Kaynak: TÜİK

Son Veri: 2024Ç3

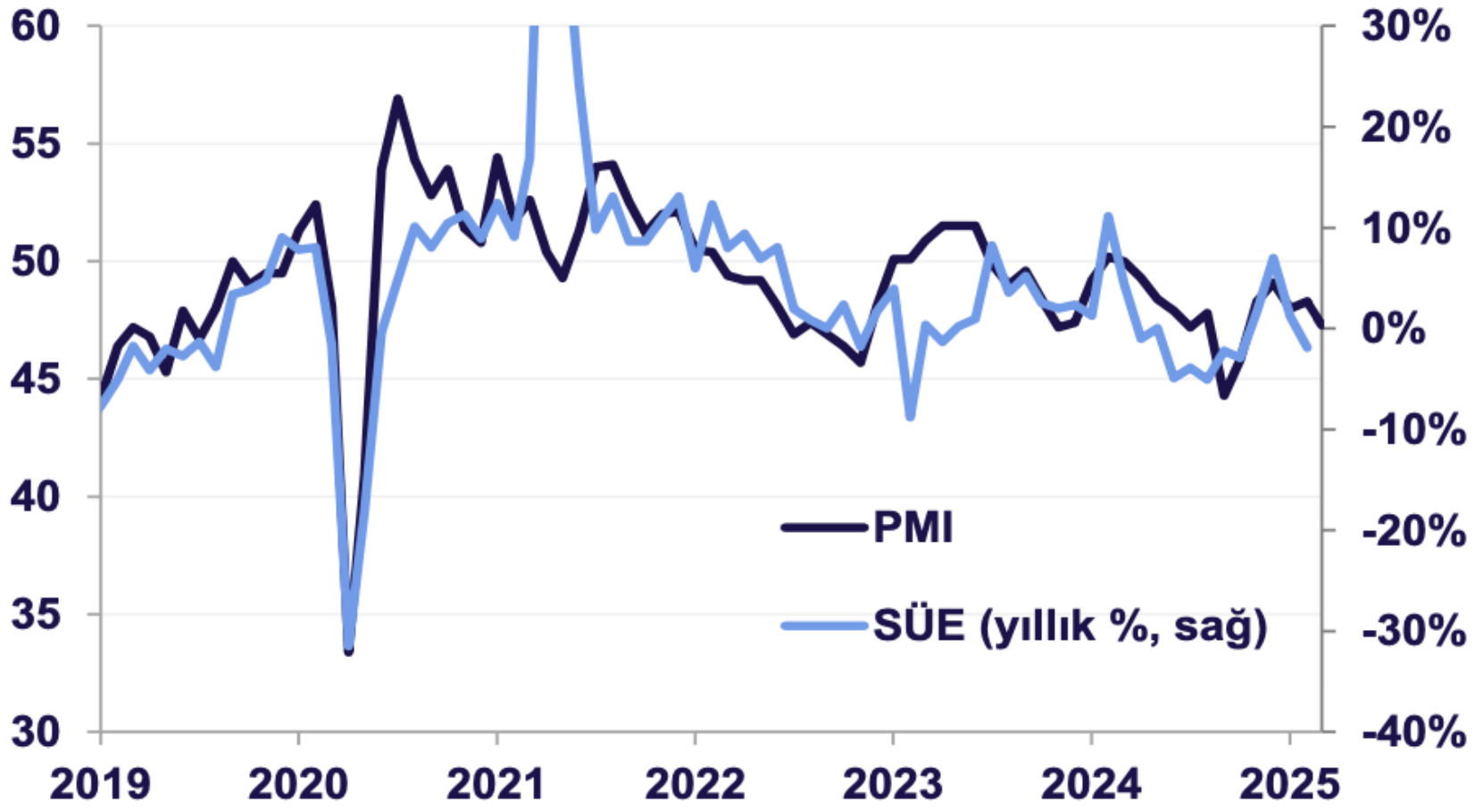
Ekonomik aktivitede yavaşlama görülüyor.

Sanayi Üretimi (çeyreklik % değişim, mevs. arındırılmış)



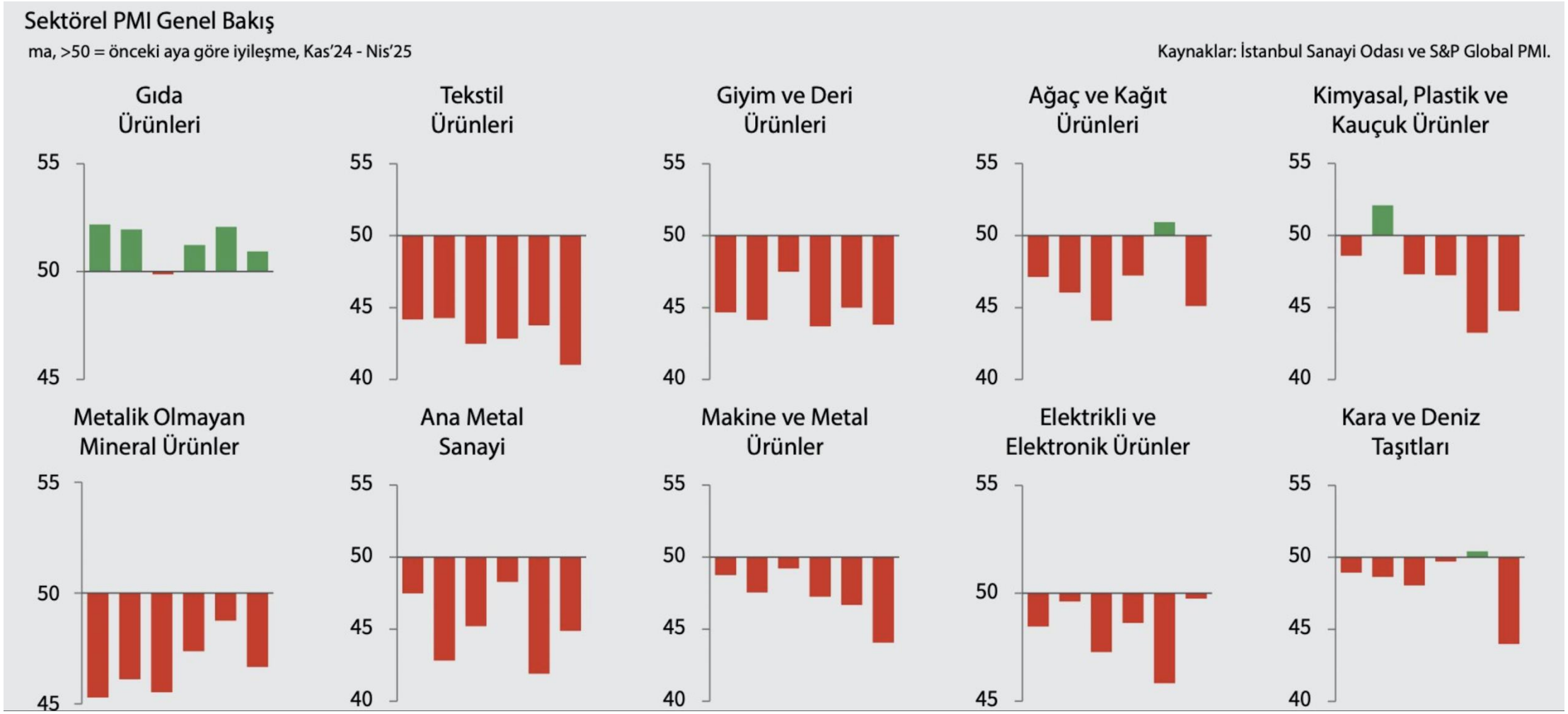
Sanayi üretimi zayıf seyrediyor.

Üretime dair göstergeler



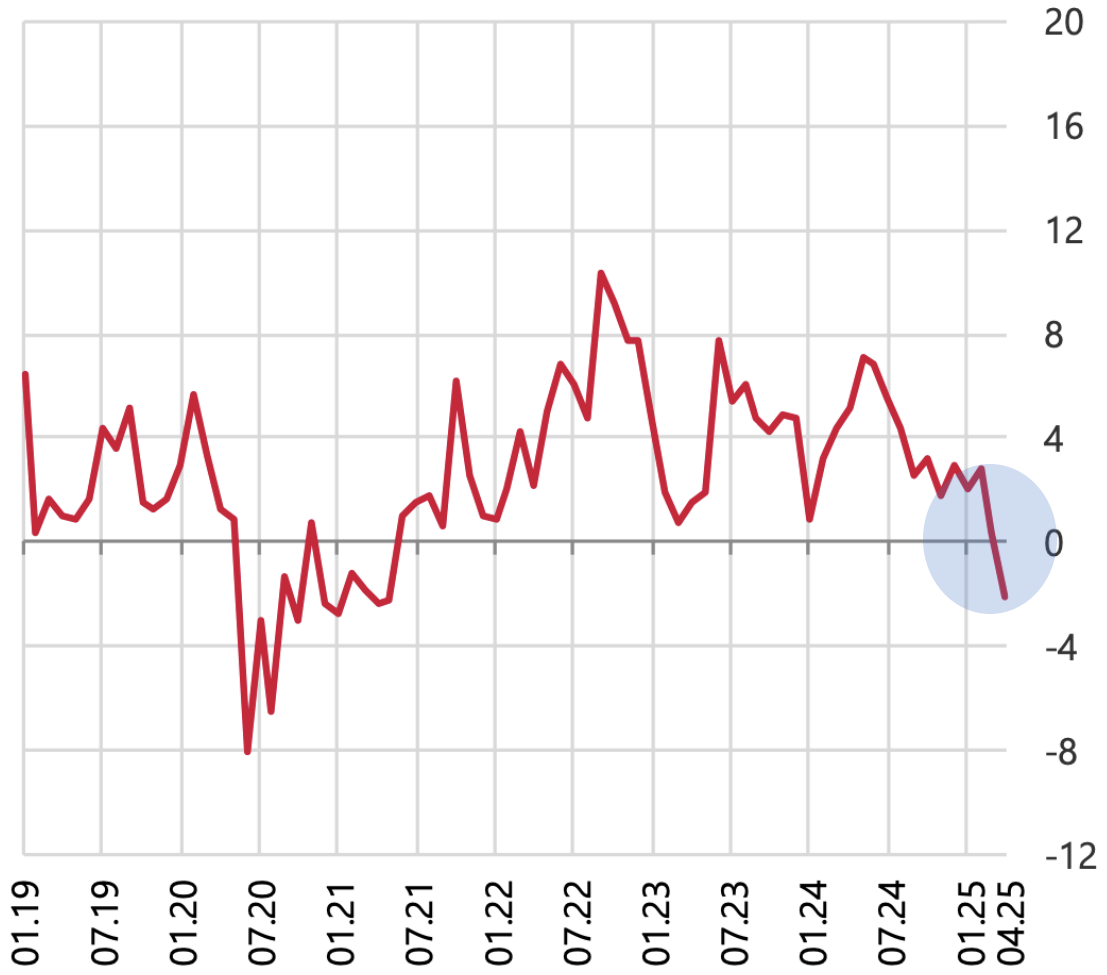
Sanayi üretiminde gıda dışında bütün sektörlerde küçülme gözlenmekte.

Sektörel PMI Göstergeleri (50’nin altı: daralma)



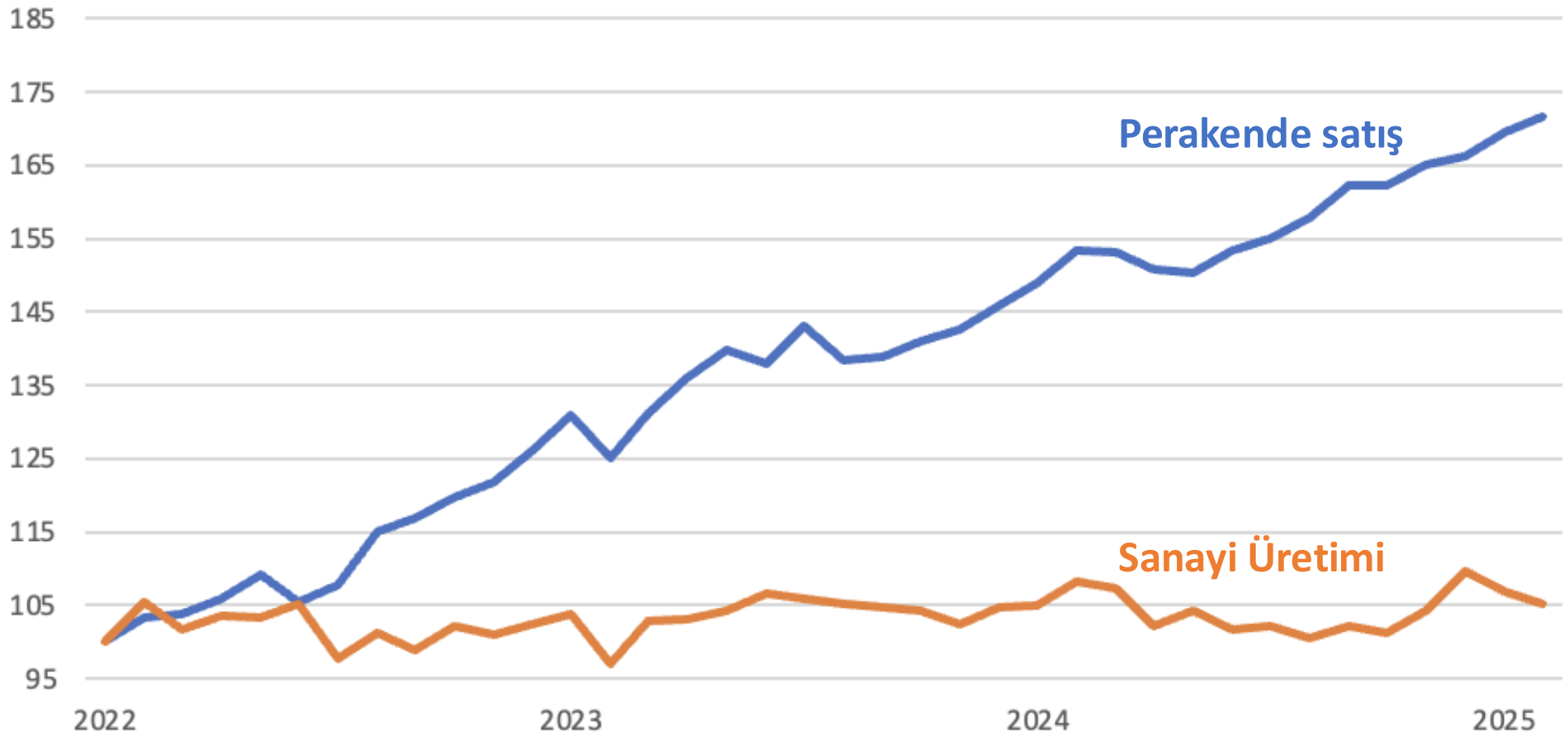
Stoklardaki düşüş eğilimi hızlanıyor.

Sanayide stok eğilimi (artış eksi azalış, %)



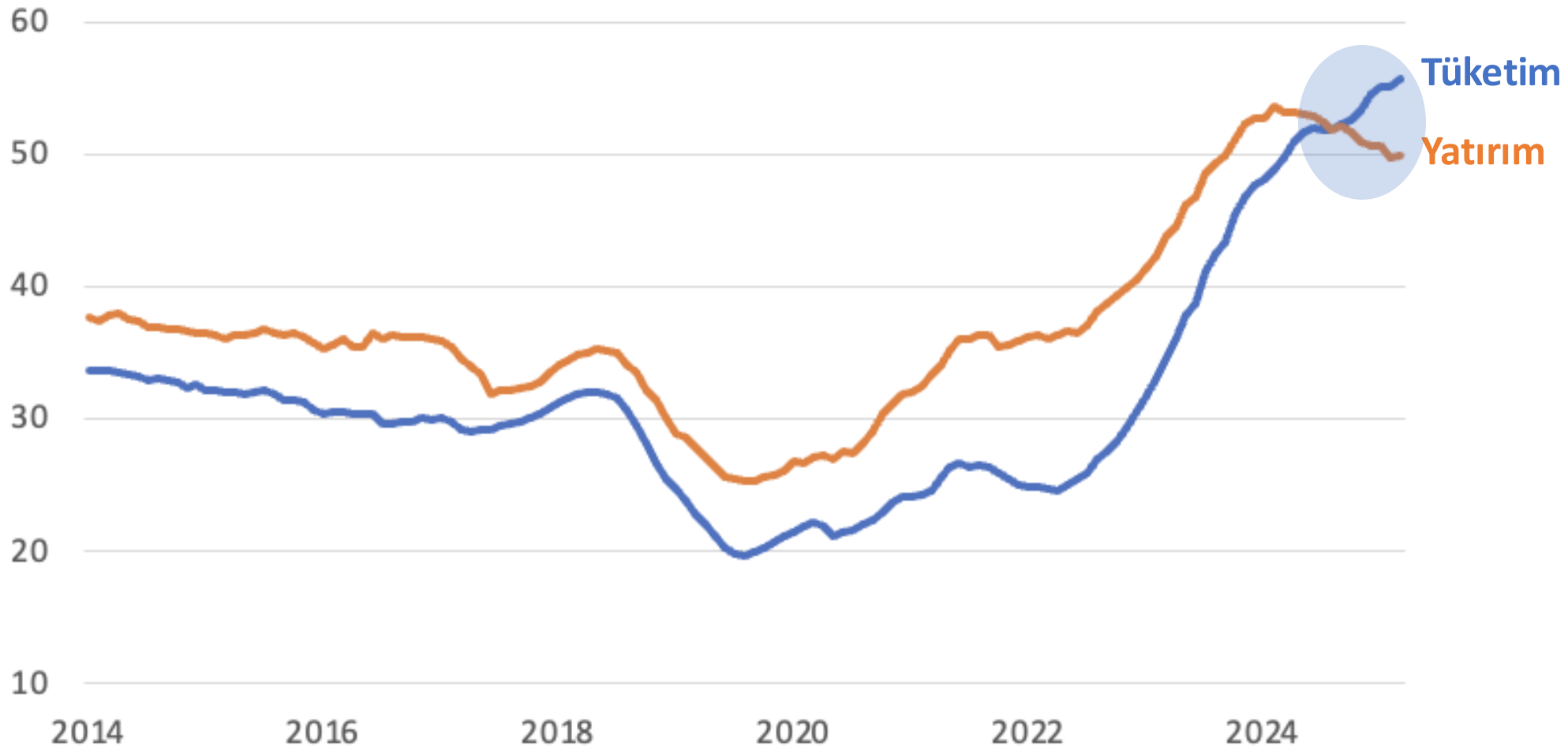
Son yıllarda sanayi üretimi zayıf seyrederken tüketim hızlı arttı.

Sanayi Üretimi ve Tüketim (2022 Ocak = 100)



Tüketim malı ithalatı ilk kez yatırım malı ithalatının üzerinde.

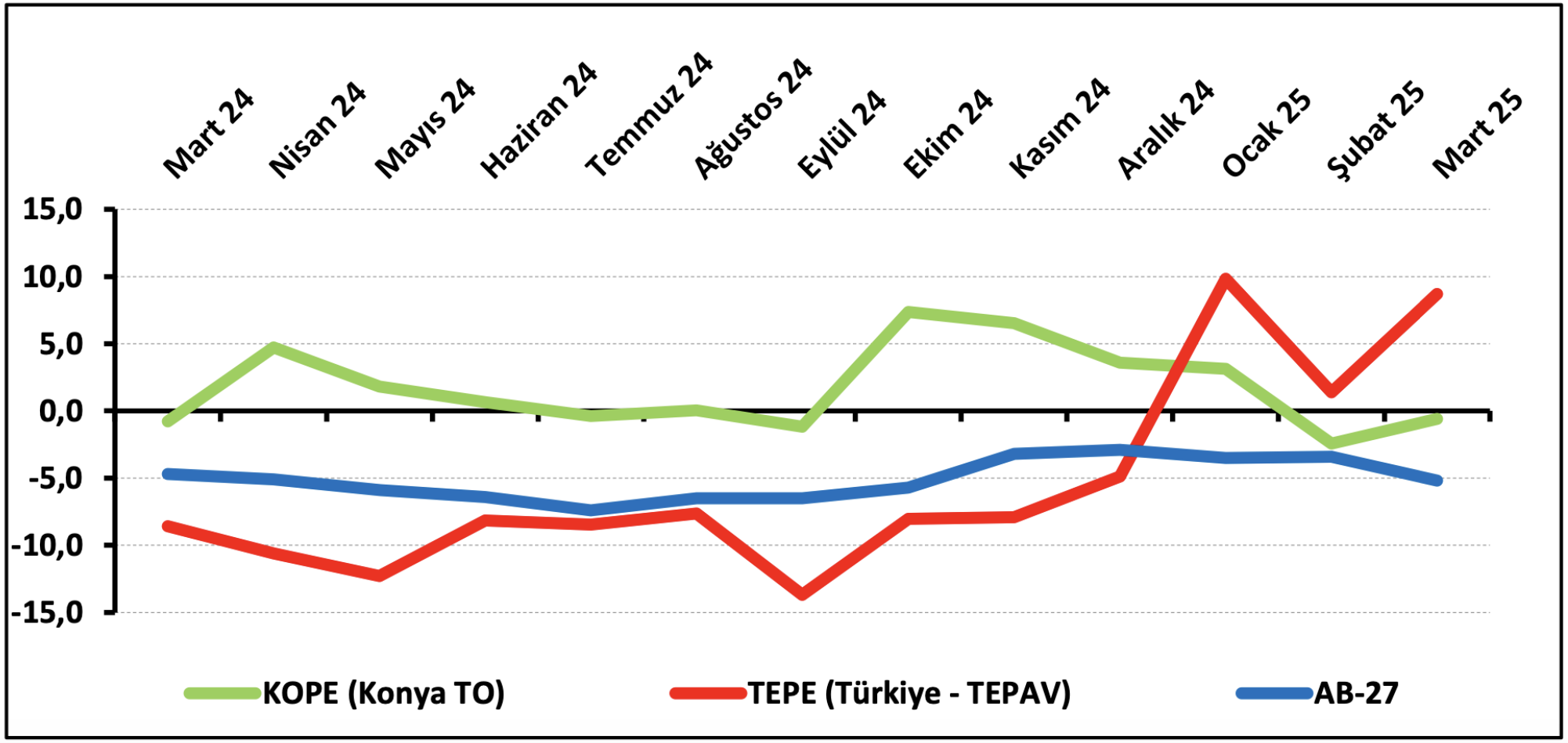
Yatırım ve Tüketim Malı İthalatı (12 aylık, milyar $)



Perakende satış endekslerinde Mart itibarıyla belirgin bozulma gözlenmese de Nisan ve sonrasında yavaşlama bekleniyor.

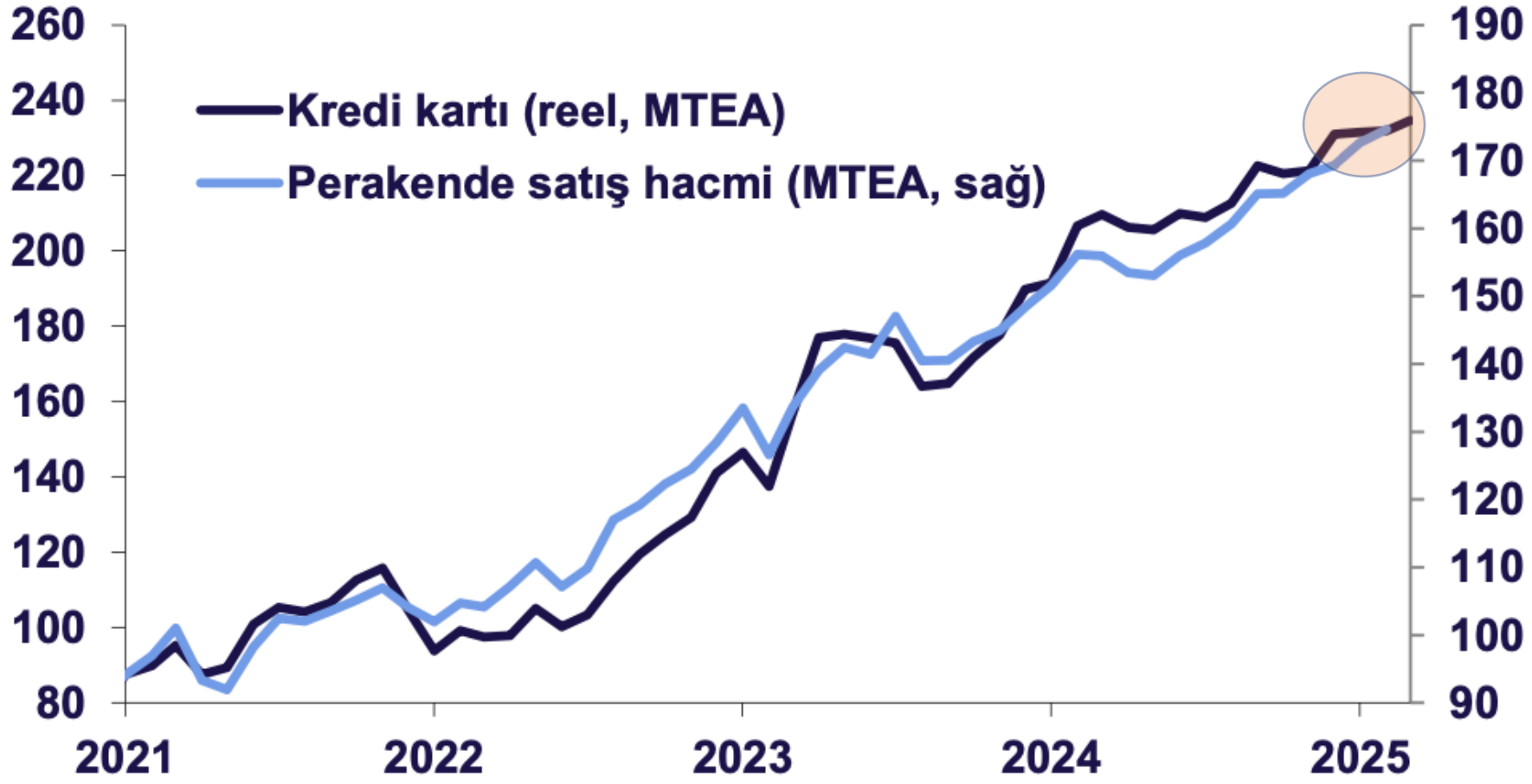
Perakende Satış Endeksleri

Şekil-7. KOPE, TEPE ile AB-27 Perakende Endeksinin karşılaştırılması (Mart 2024 – Mart 2025)



Kredi kartı verileri yakın dönemde iç talepte yavaşlamaya işaret ediyor.

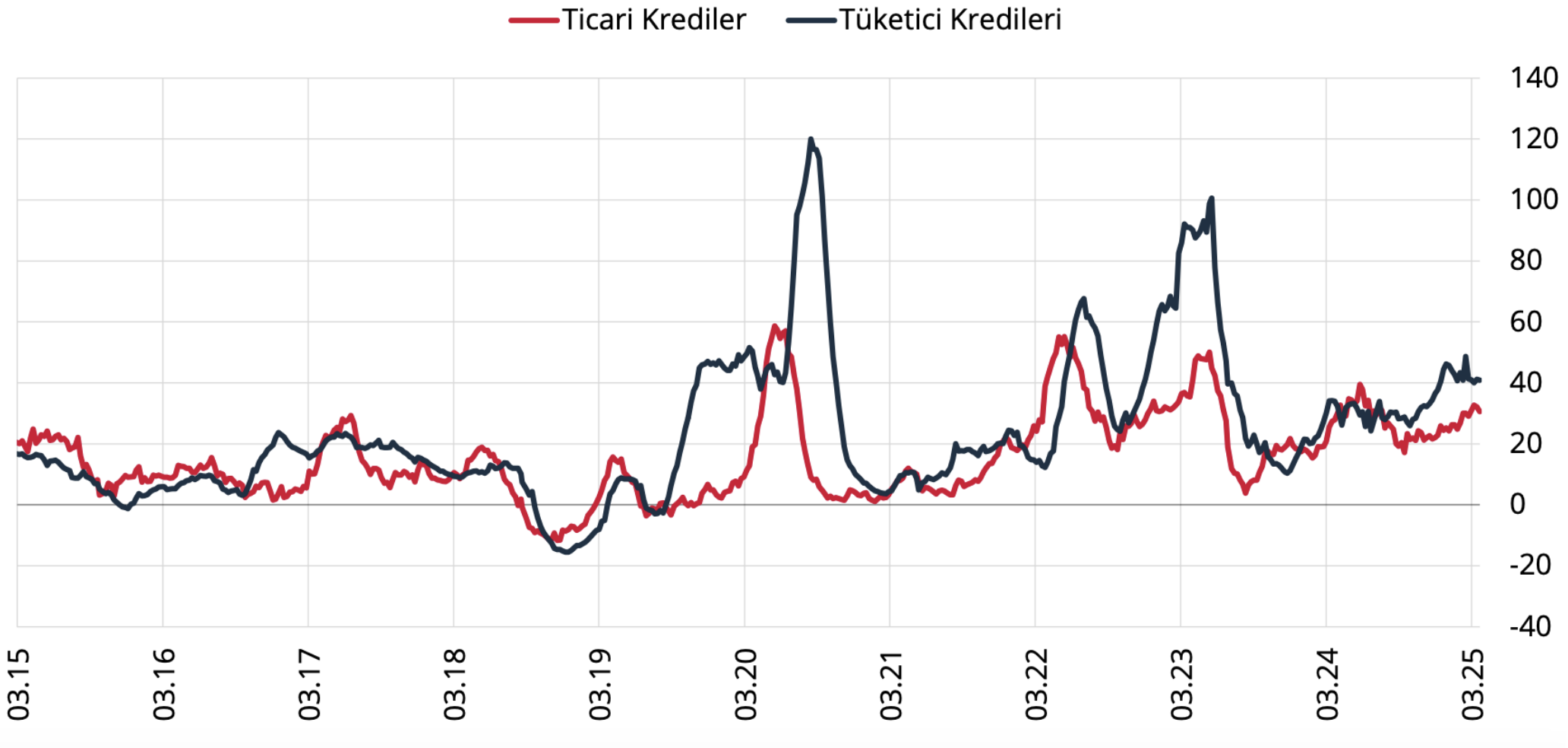
İç talebe dair göstergeler



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB

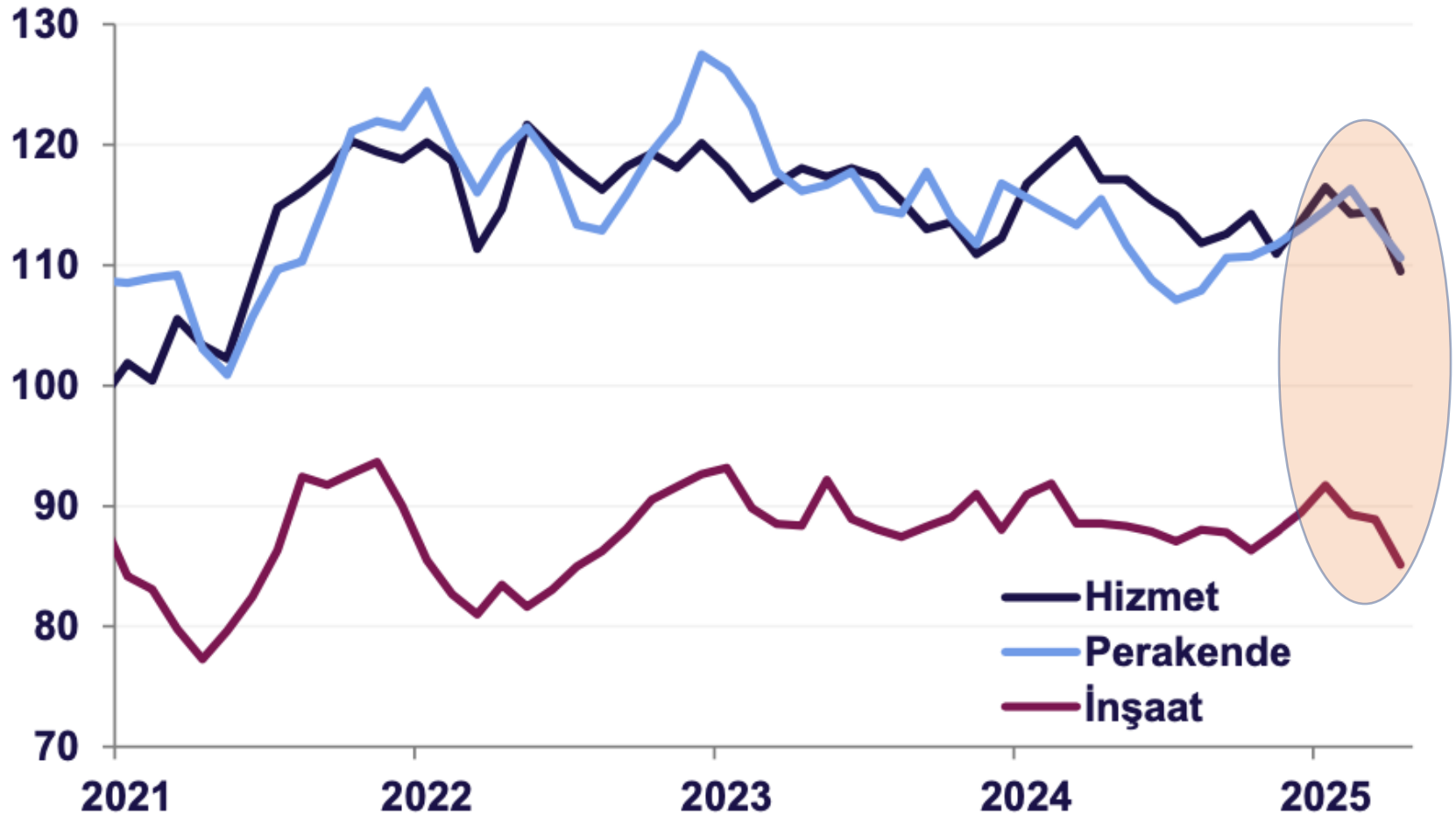
Kredi artış oranı %30 civarında istikrar kazandı.

Kredi büyümesi (13 haftalık ortalama, yıllıklandırılmış, %)



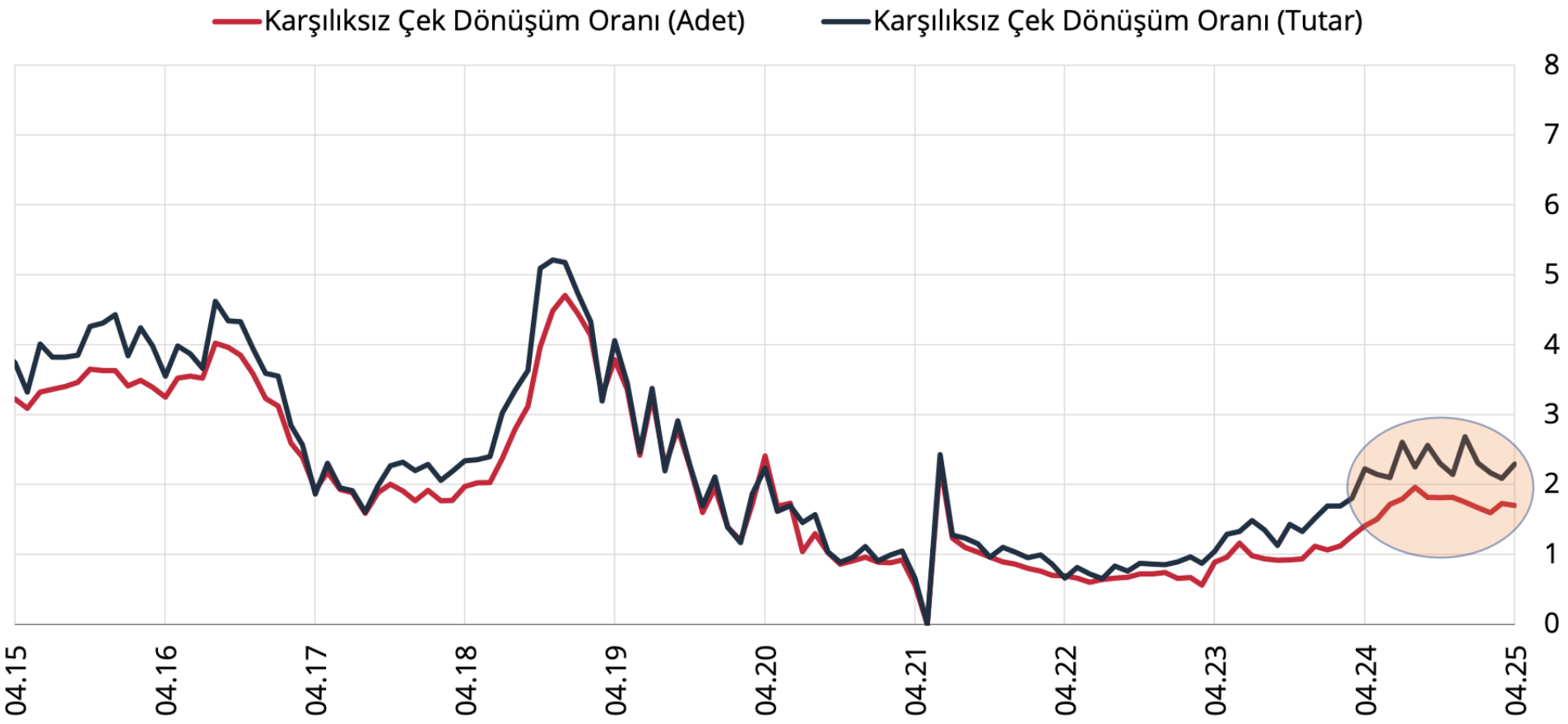
Son dönemde güven endeksleri belirgin zayıflıyor.

Sektörel Güven Endeksleri



Bu aşamada veriler reel sektörde fazla stres göstermese de önümüzde dönemde eğilim farklılaşabilir.

Karşılıksız çek oranları (%)

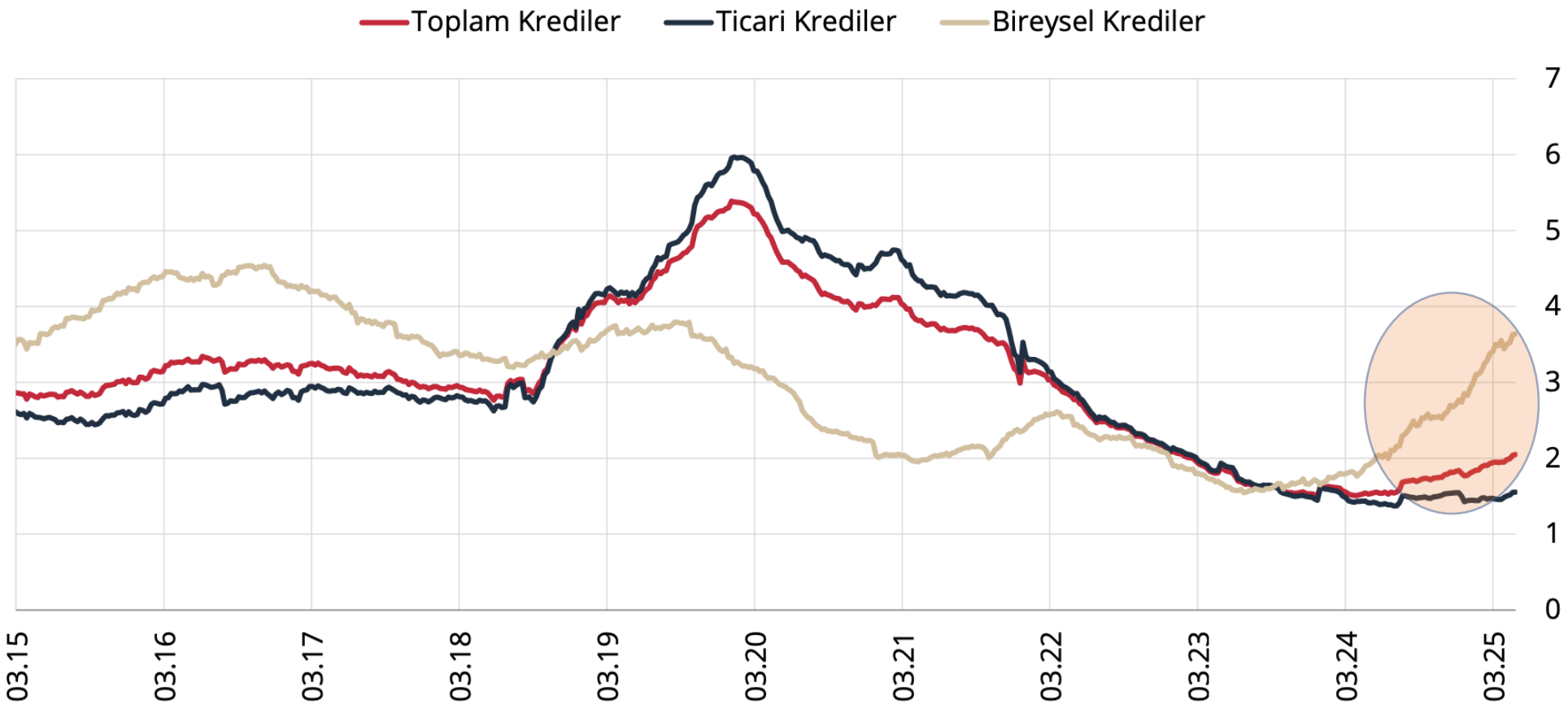


Kaynak: TCMB

Son Veri: Nisan 2025

Tüketici kredisi tarafında tahsili gecikmiş alacaklar (TGA) artıyor.

TGA (%)

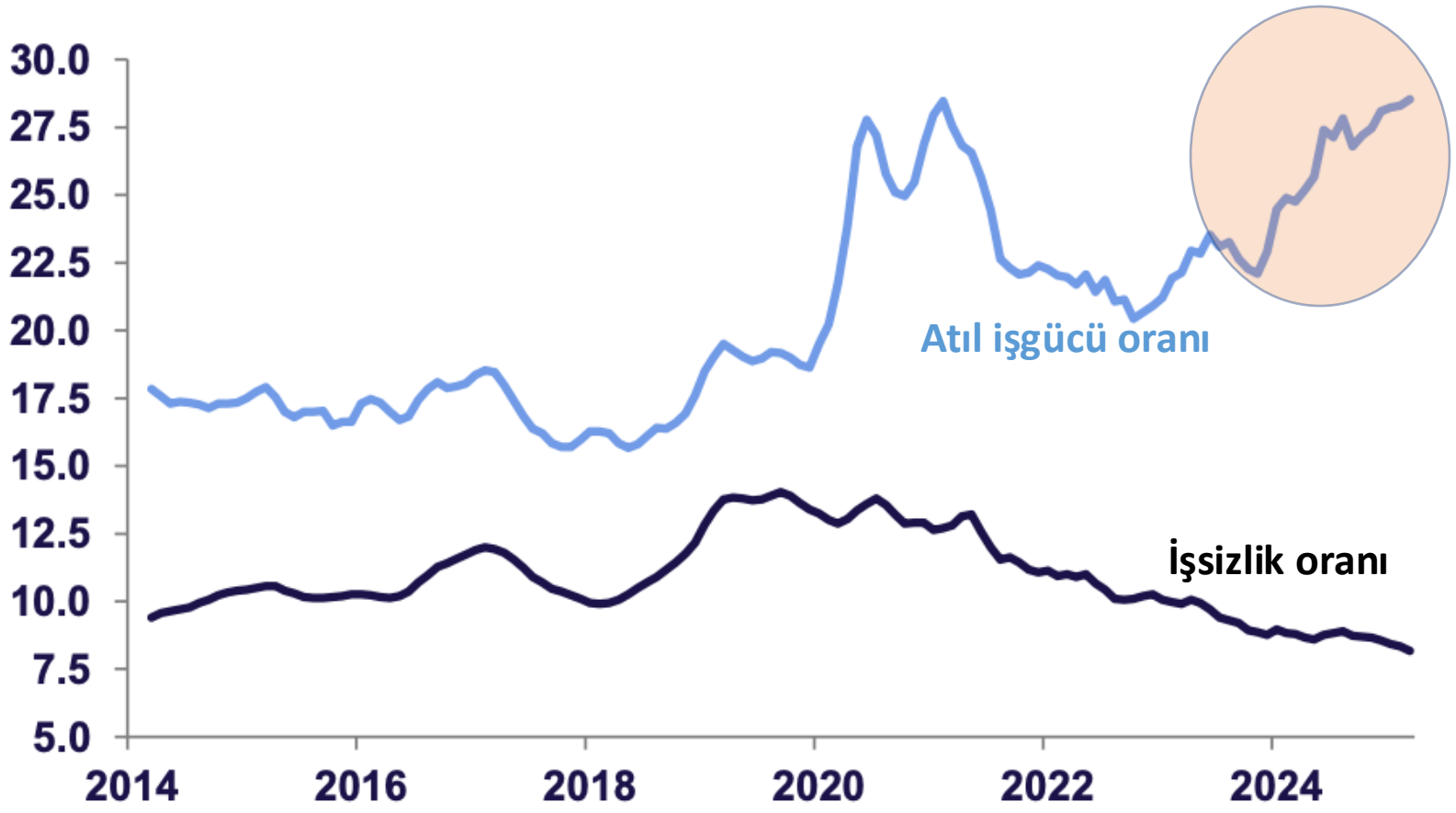


Kaynak: TCMB

Son Veri: 25 Nisan 2025

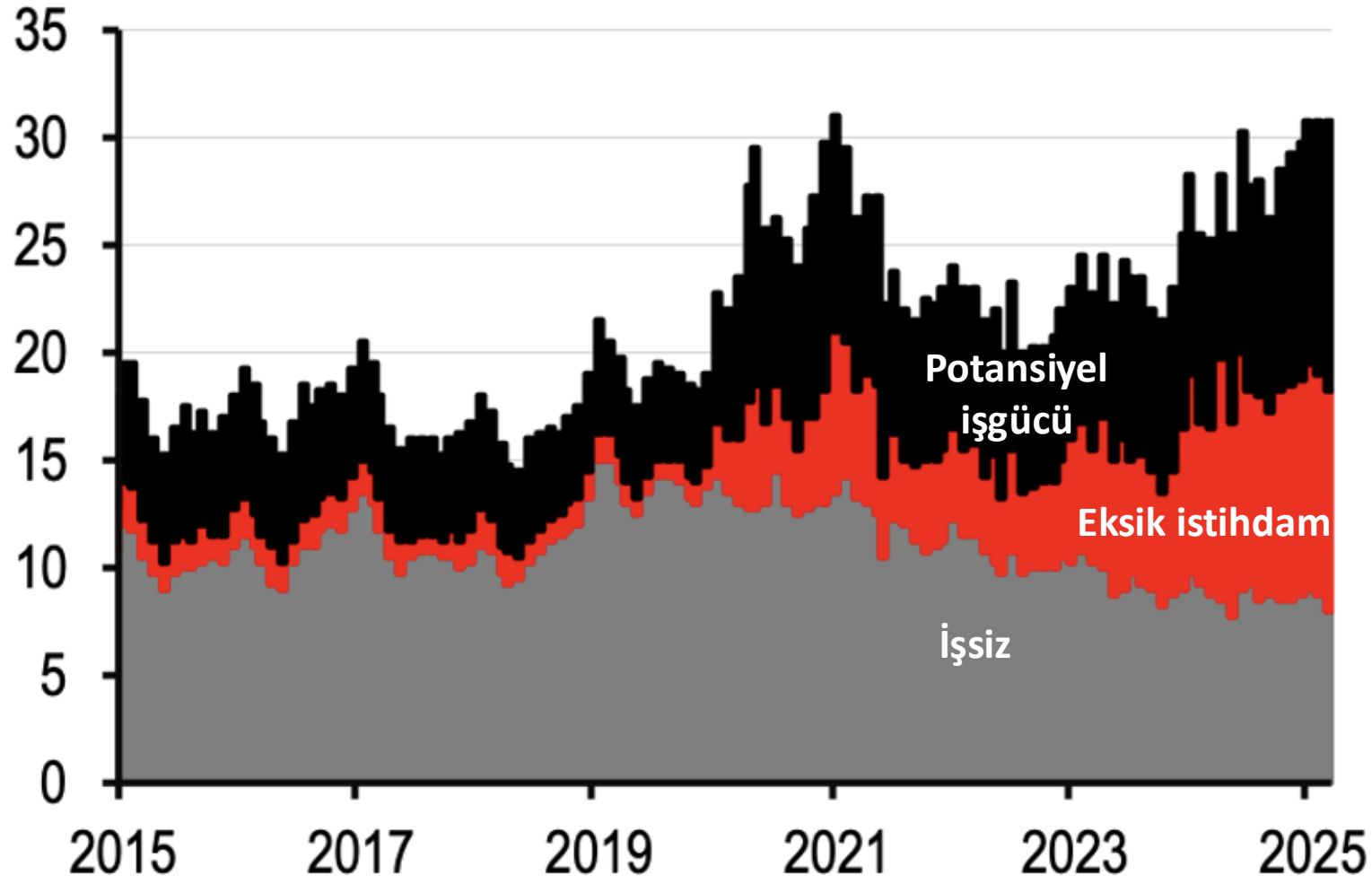
İşsizlik oranı düşük seyrederken geniş tanımlı oran yükseliyor.

İşsizlik oranları (mevs. arınd. 3 aylık ort., %)



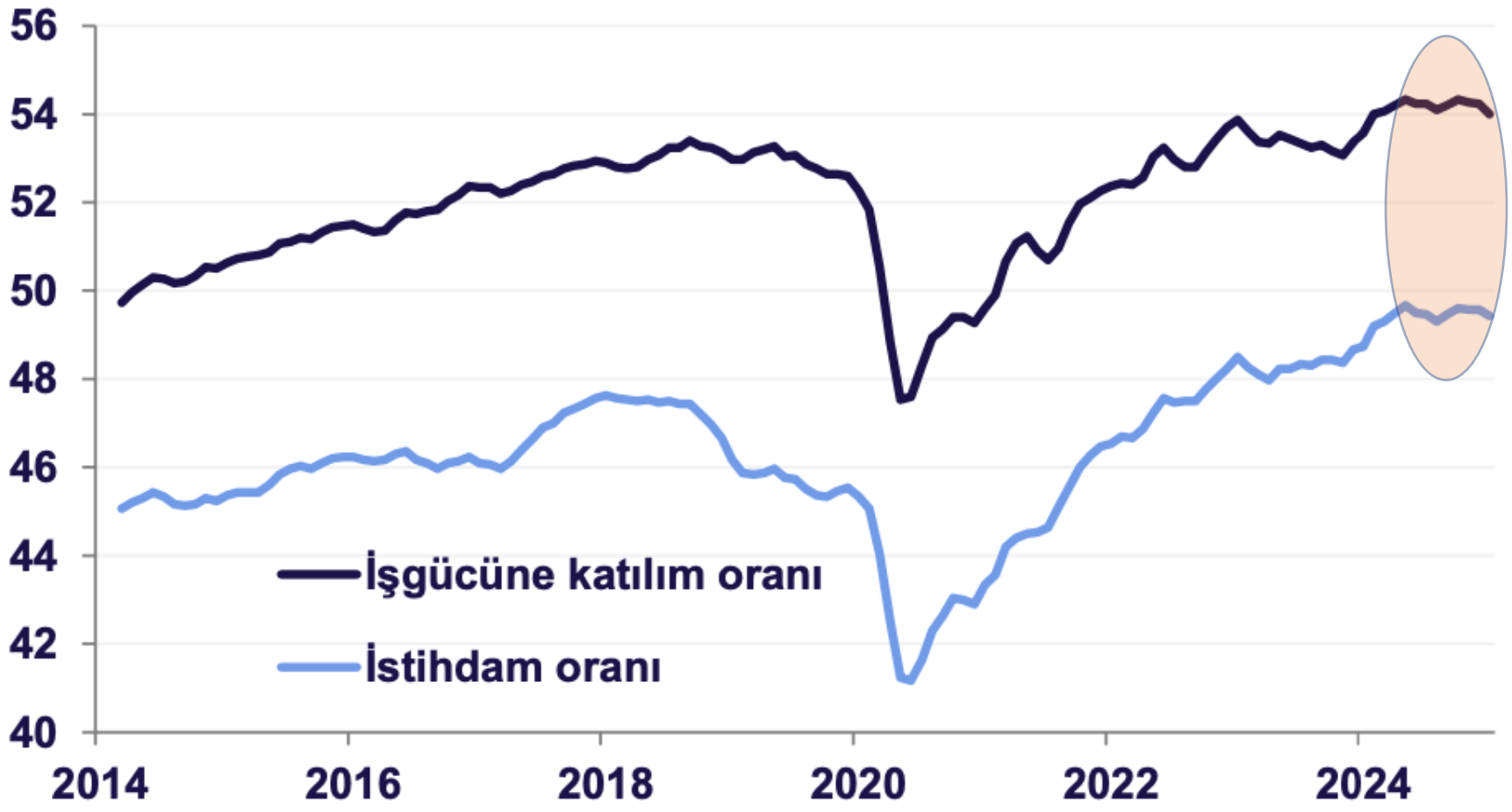
Eksik istihdam ve iş bulmaktan ümidini kaybedenler artıyor.

Atıl İşgücü Oranının Bileşenleri (%)



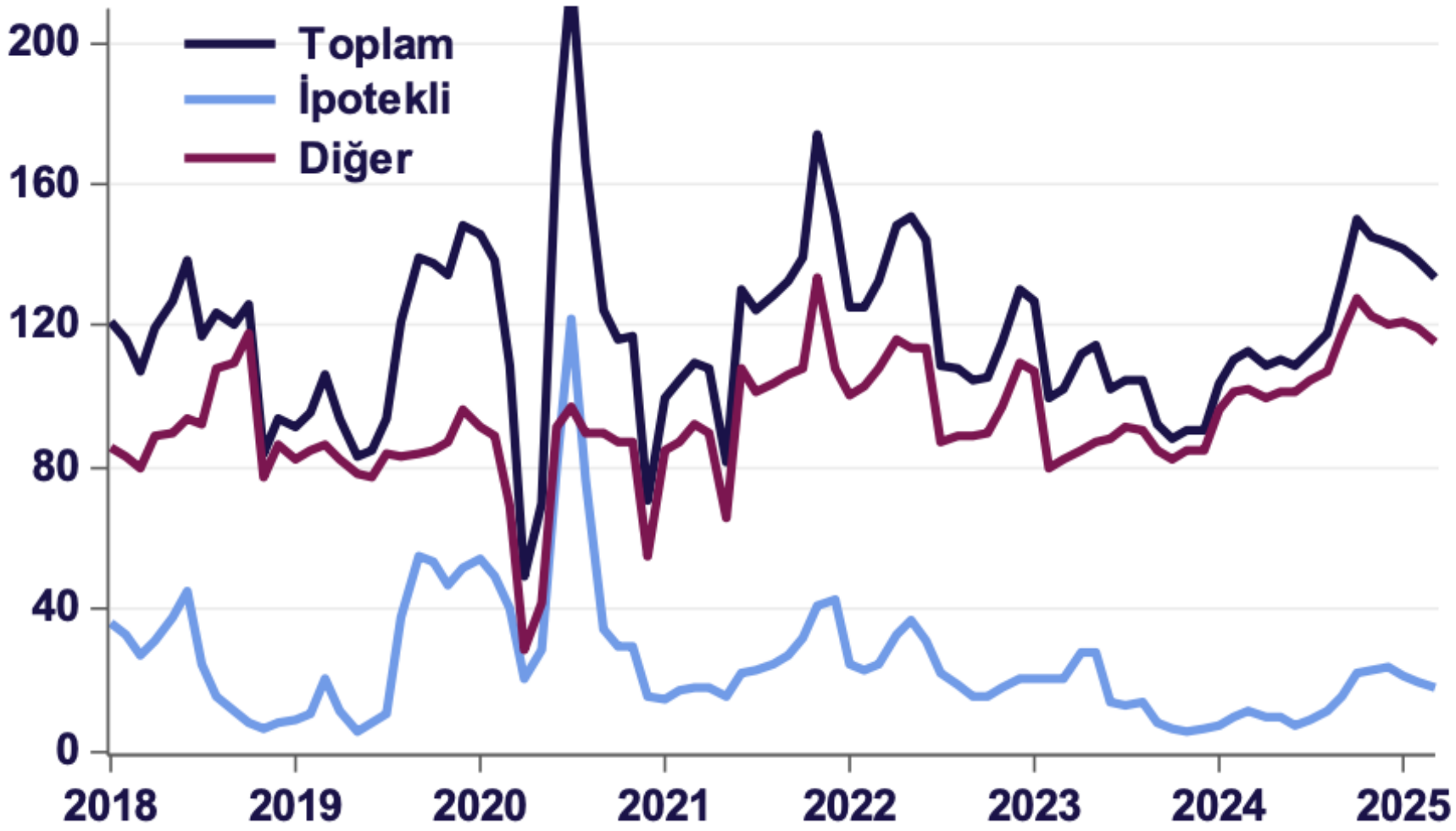
İstihdam ve işgücüne katılım oranları durağan seyrediyor.

İstihdam ve işgücüne katılım oranları (mevs. arınd. 3 aylık ort., %)



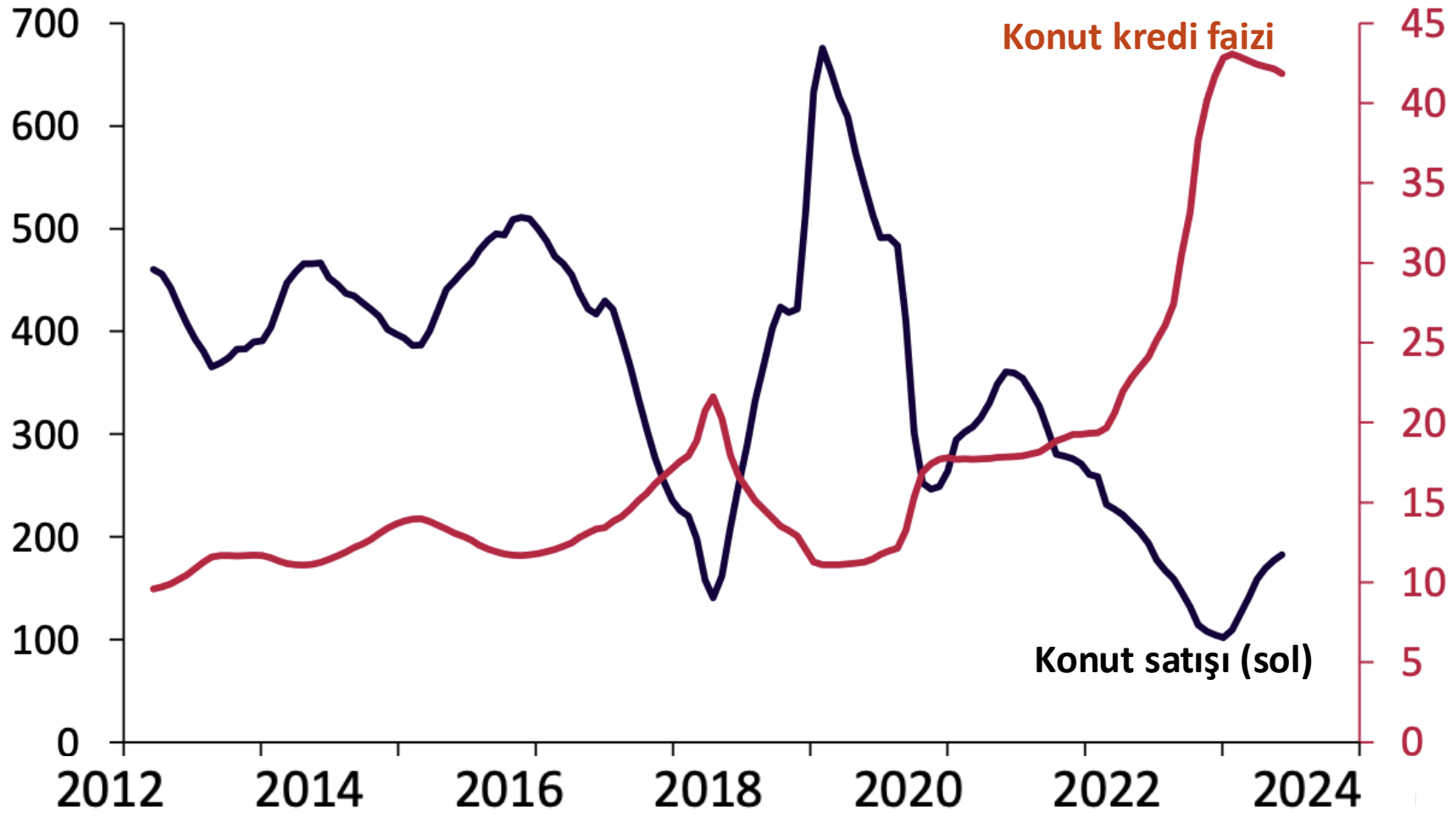
Mevsimsel etkilerden arındırıldığında sene başından bu yana bir ivme kaybı olsa da konut satışlarının düzeyi zayıf görünmüyor.

Konut Satışları (mevs. arınd., bin adet)

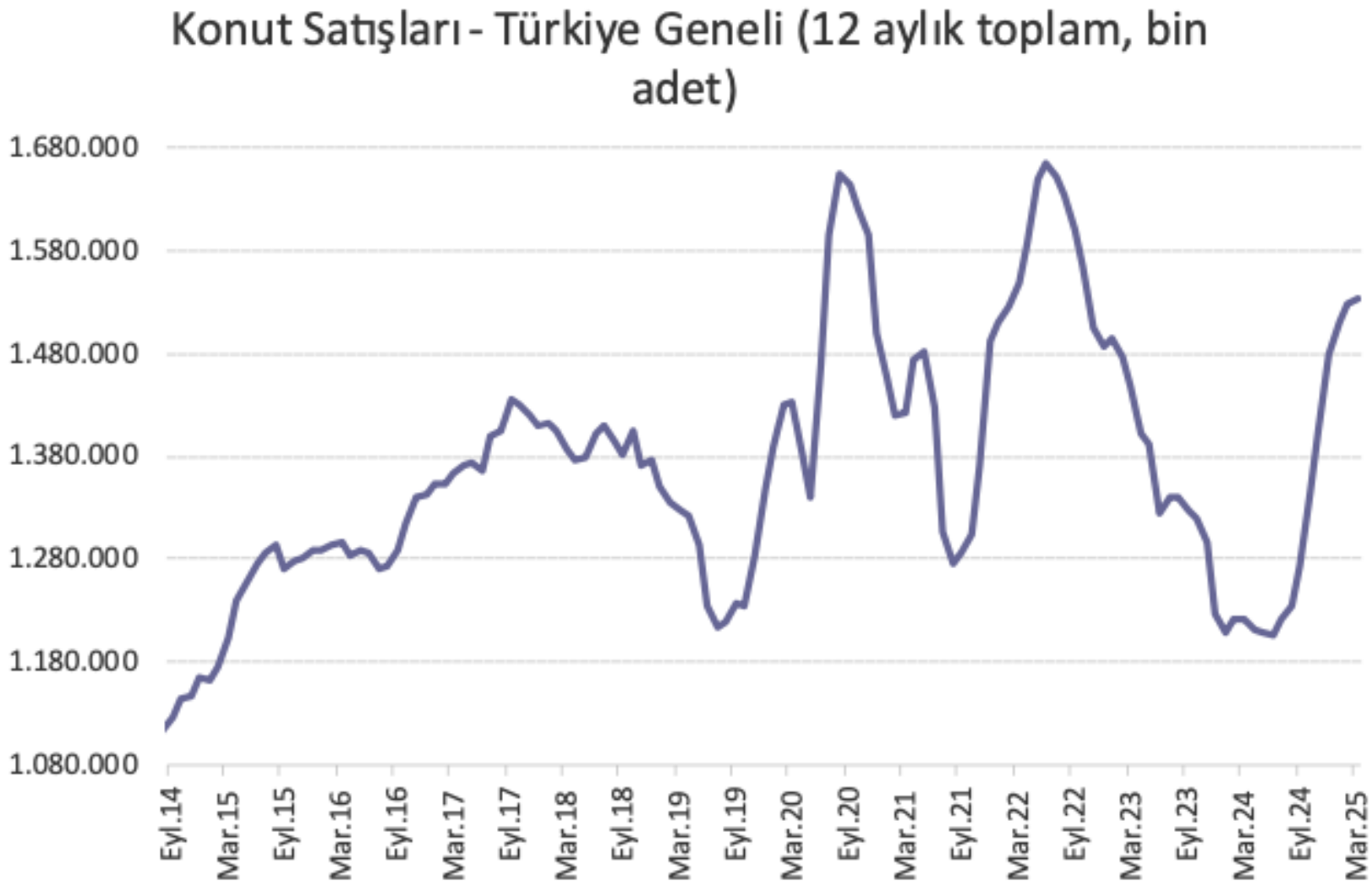


Faiz oranlarının yüksekliği konut piyasasını sınırlıyor.

Konut kredi faizi (%) ve ipotekli konut satışları (12 aylık toplam, bin)

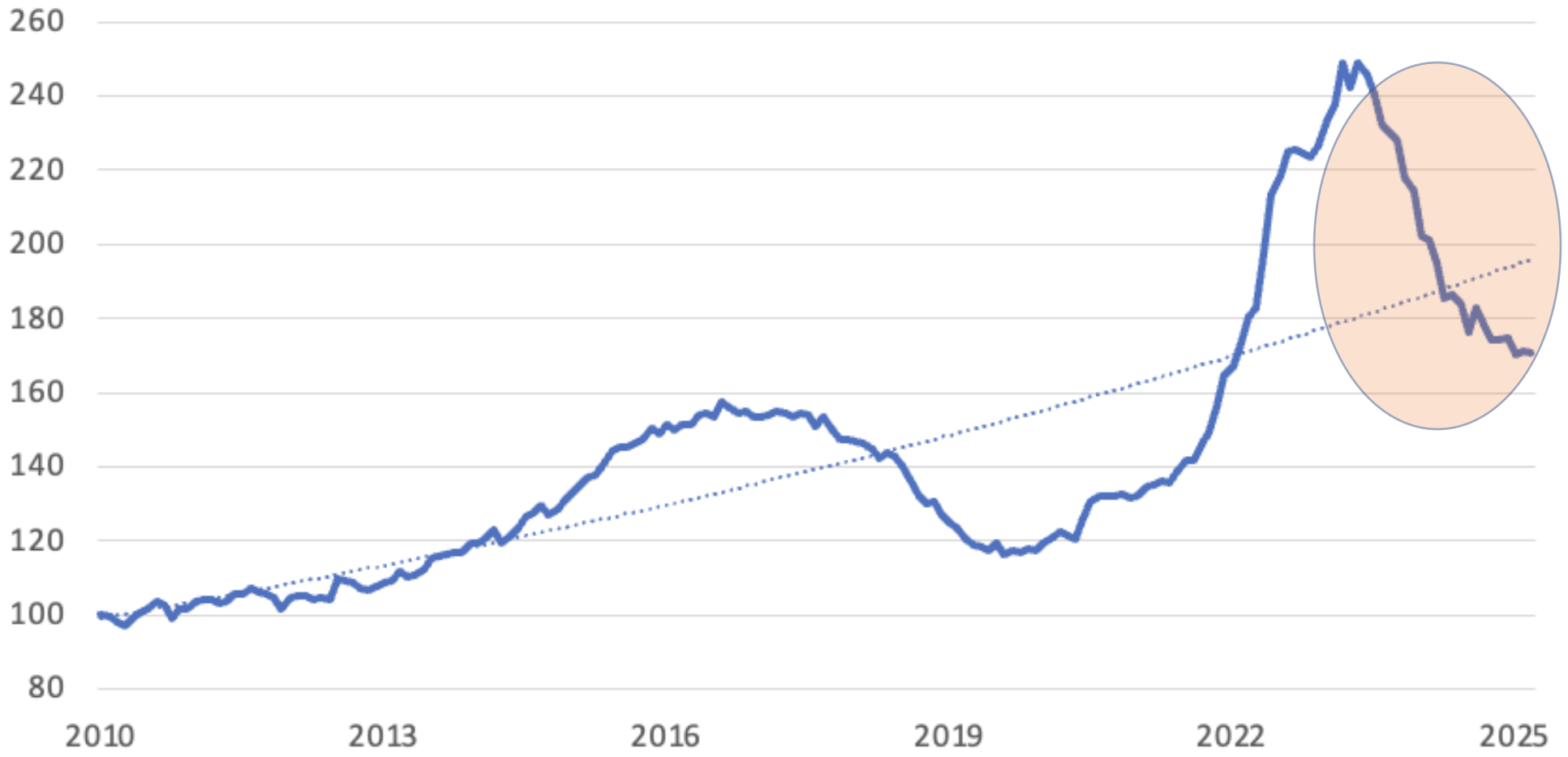


Faizlerdeki yükseliş sonrası konut satışlarındaki artış hız kesecek.

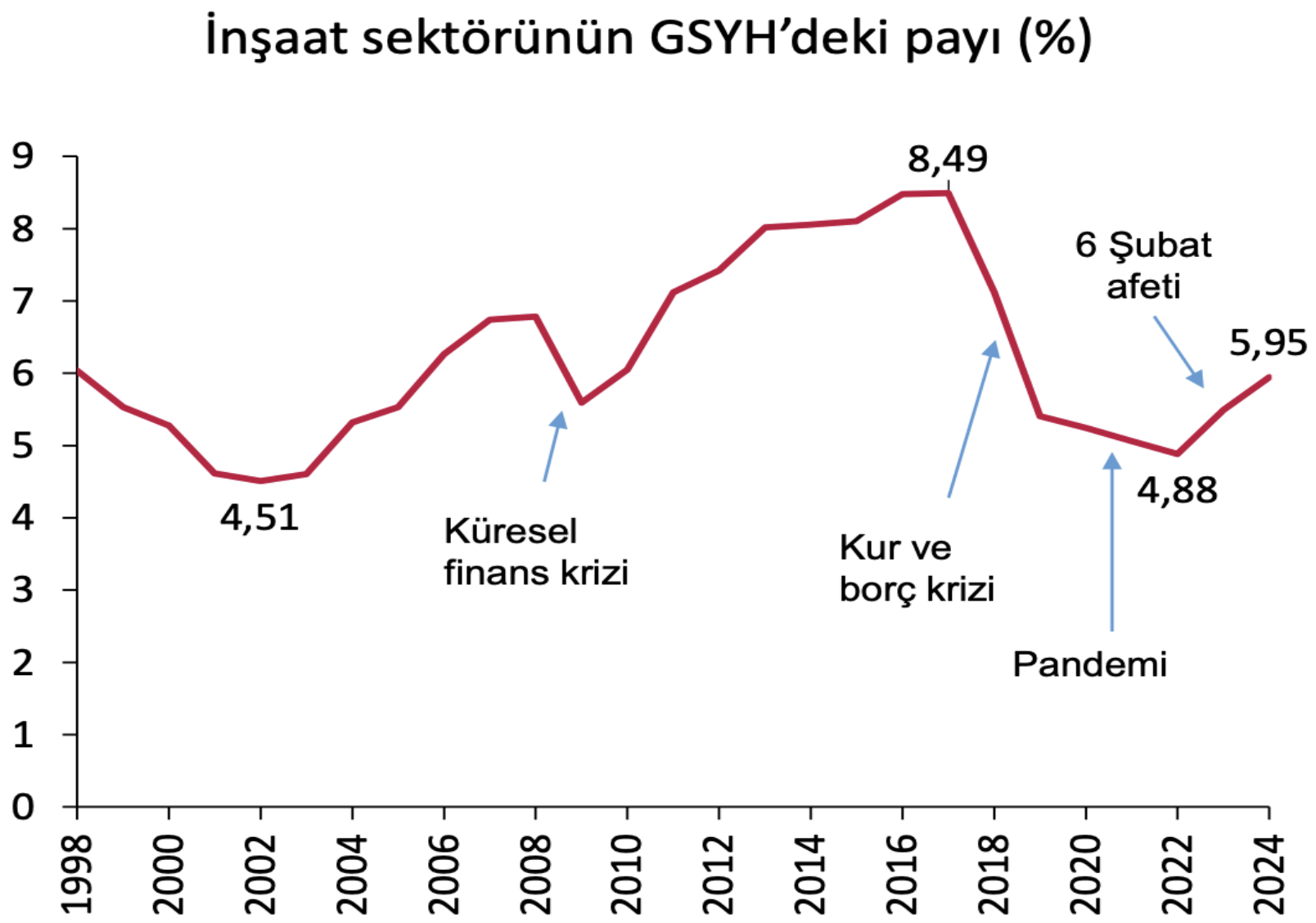


Konut fiyatları reel olarak tarihsel trendinin altına indi.

Reel Konut Fiyat Endeksi (İstanbul, 2010 Ocak=100)

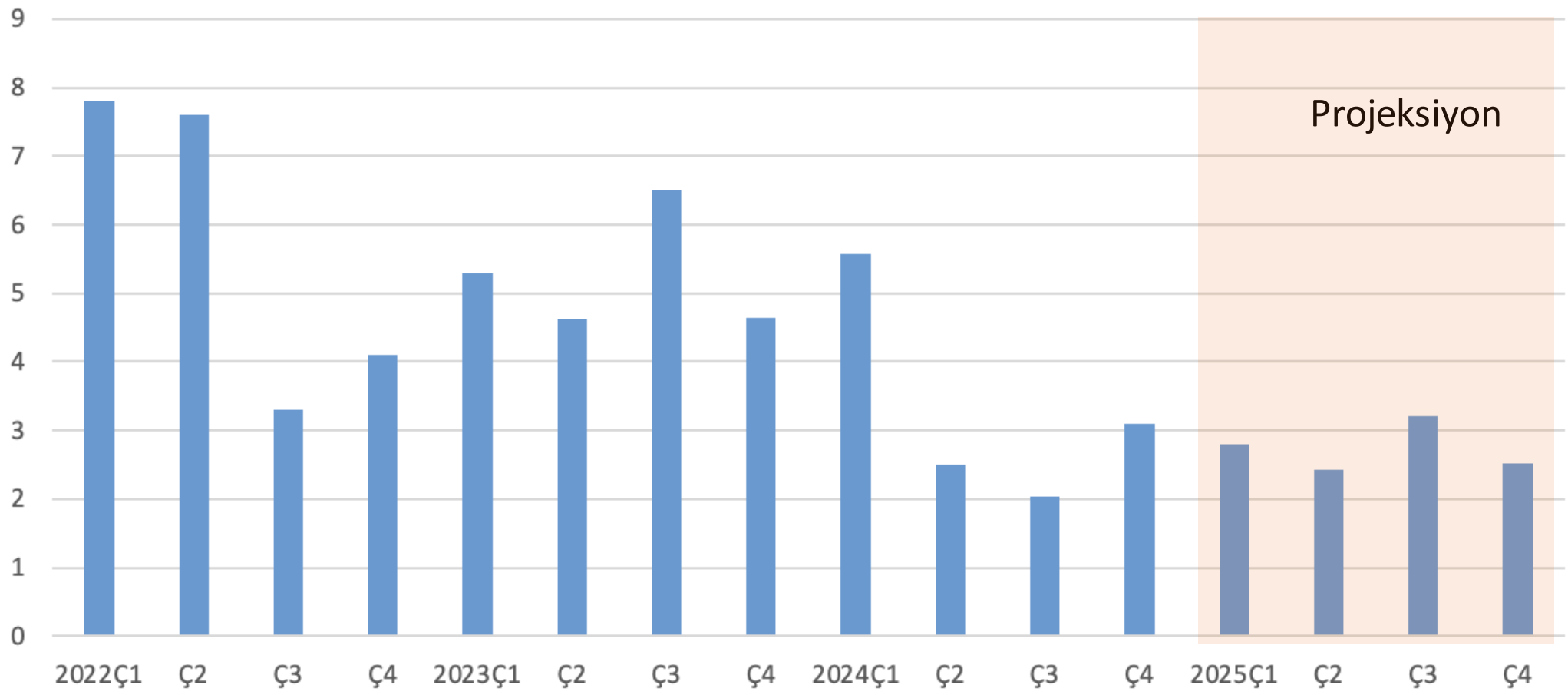


İnşaat sektörünün milli gelir içindeki payı %6 civarında.



Yakın dönemde artan belirsizlikler ve sıkılaşan finansman koşulları büyümeyi yavaşlatıyor.

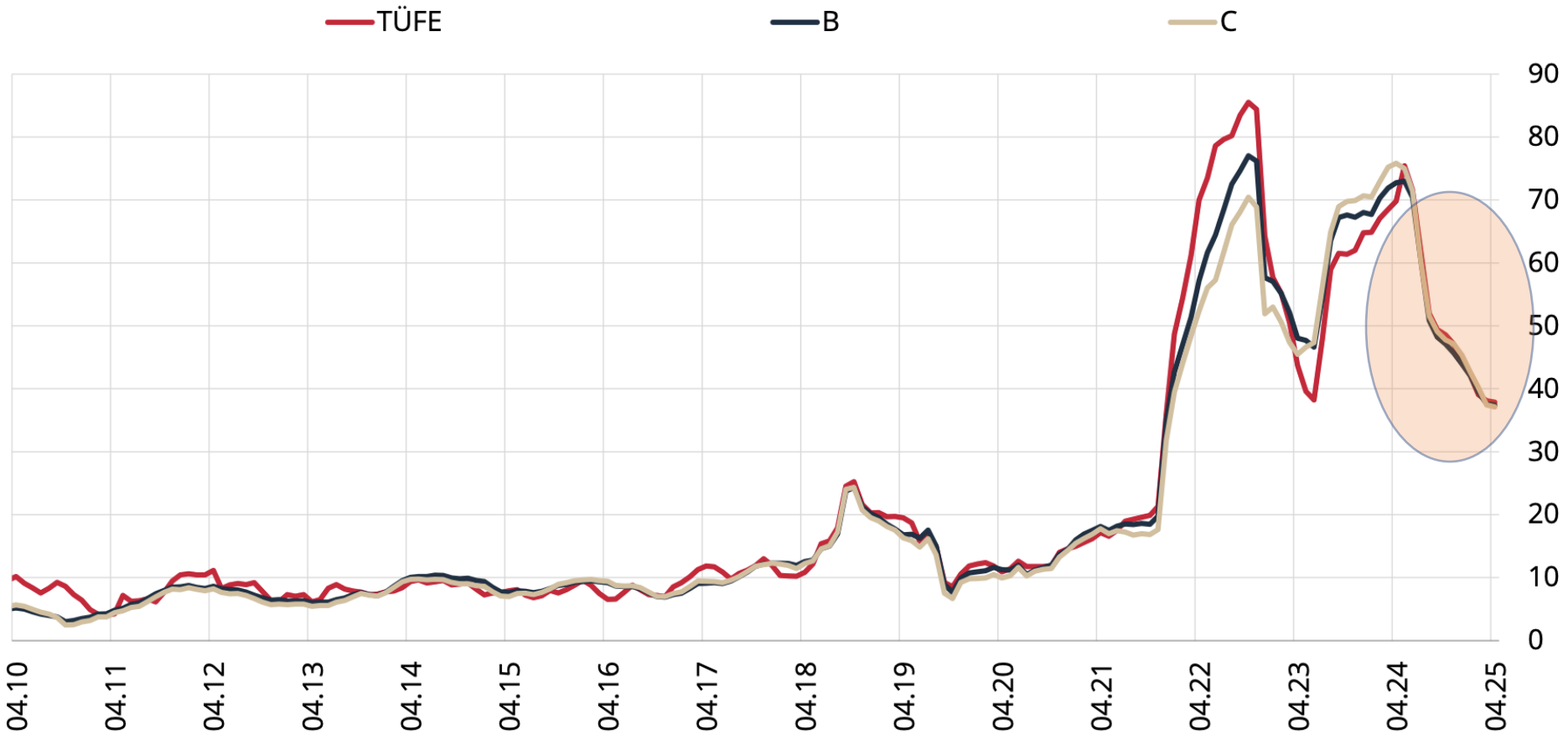
GSYİH Yıllık Büyümesi (%)



Enflasyon Görünümü

Enflasyondaki iyileşme hedeflenenden yavaş gerçekleşiyor.

TÜFE enflasyonu ve çekirdek enflasyon (%)

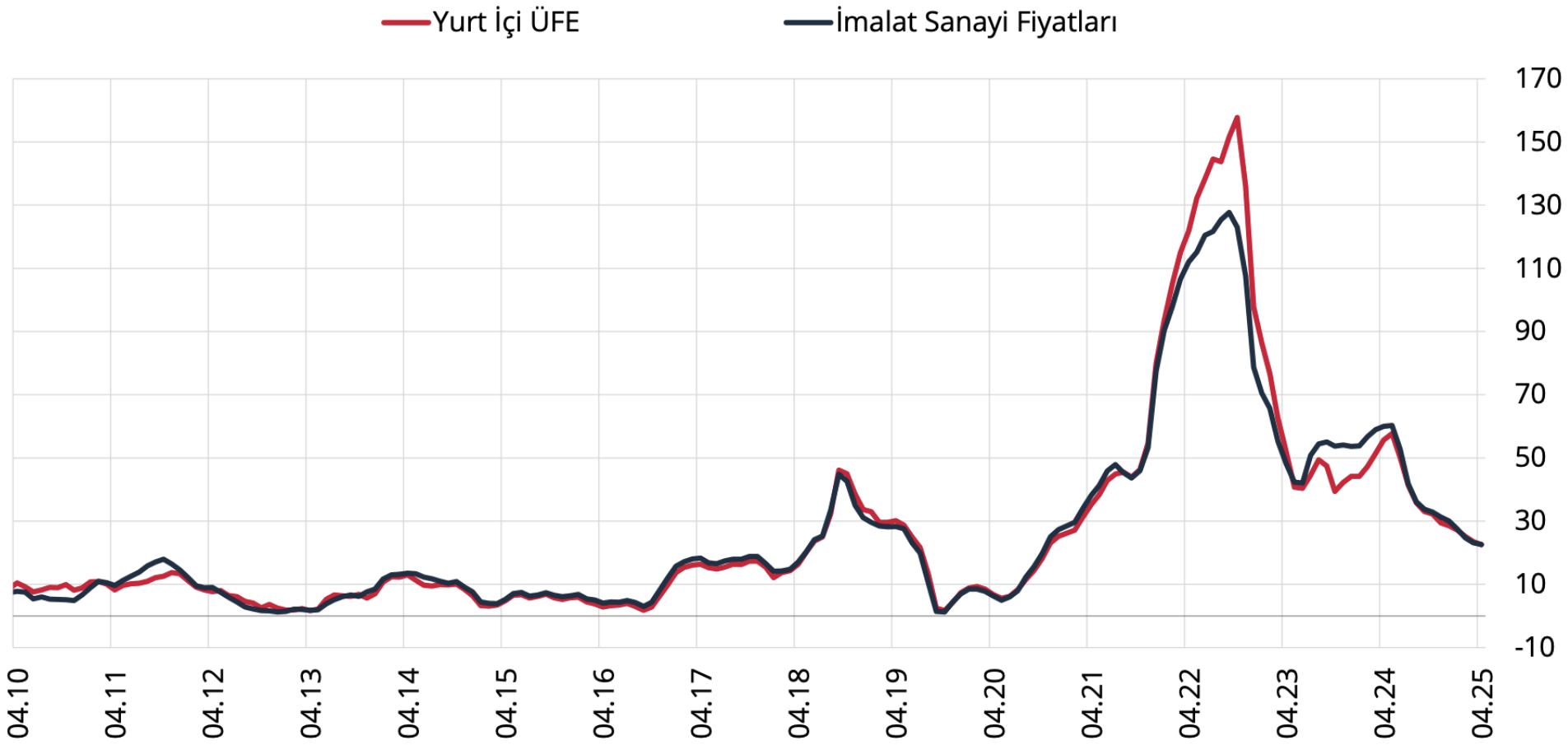


Kaynak: TÜİK

Son Veri: Nisan 2025

Dış girdi maliyetinin yavaşlaması, üretici enflasyonunu sınırlıyor.

Üretici Fiyat Enflasyonu (%)

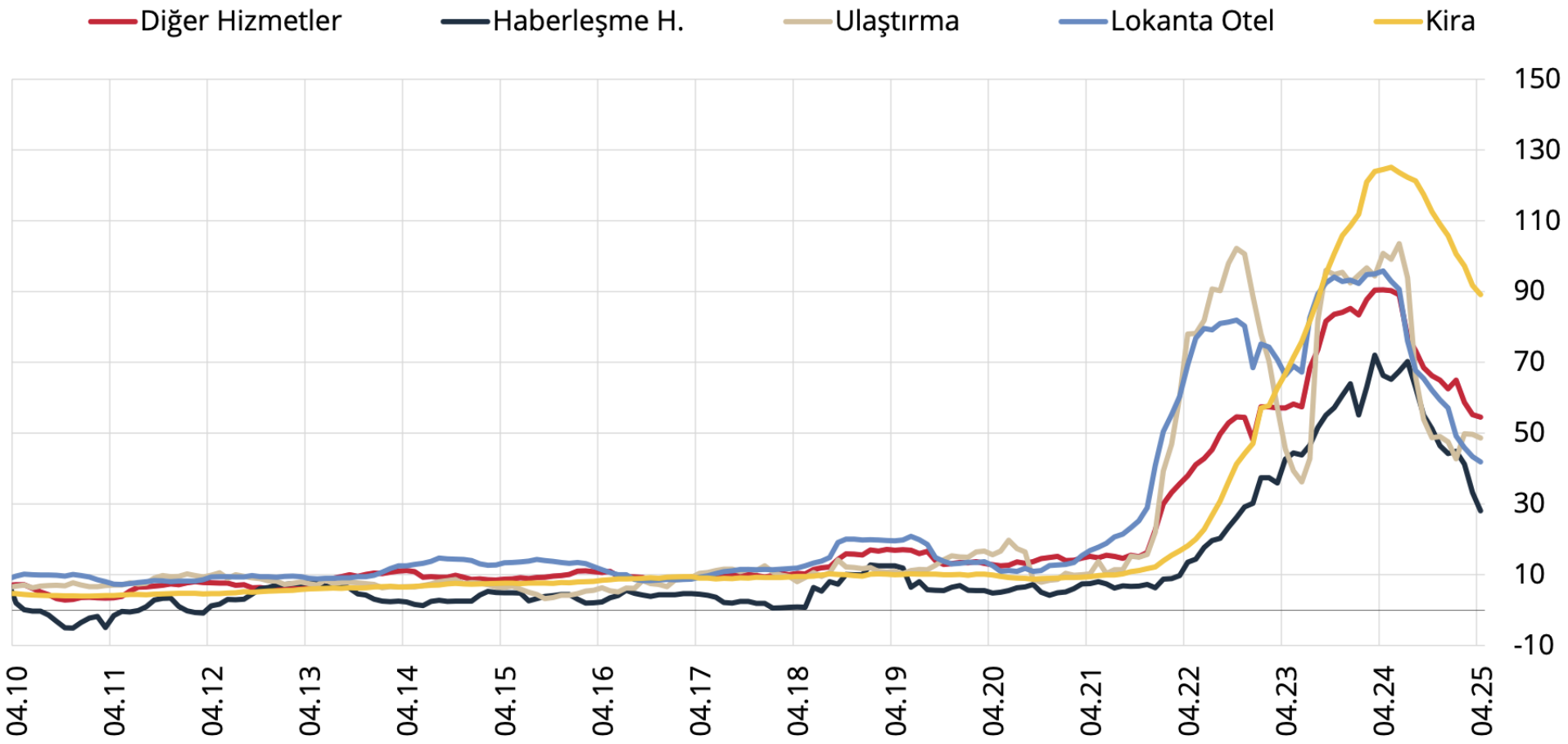


Kaynak: TÜİK

Son Veri: Nisan 2025

Hizmet enflasyonundaki düşüş belirginleşiyor.

Yıllık Fiyat Artış Oranı (%)

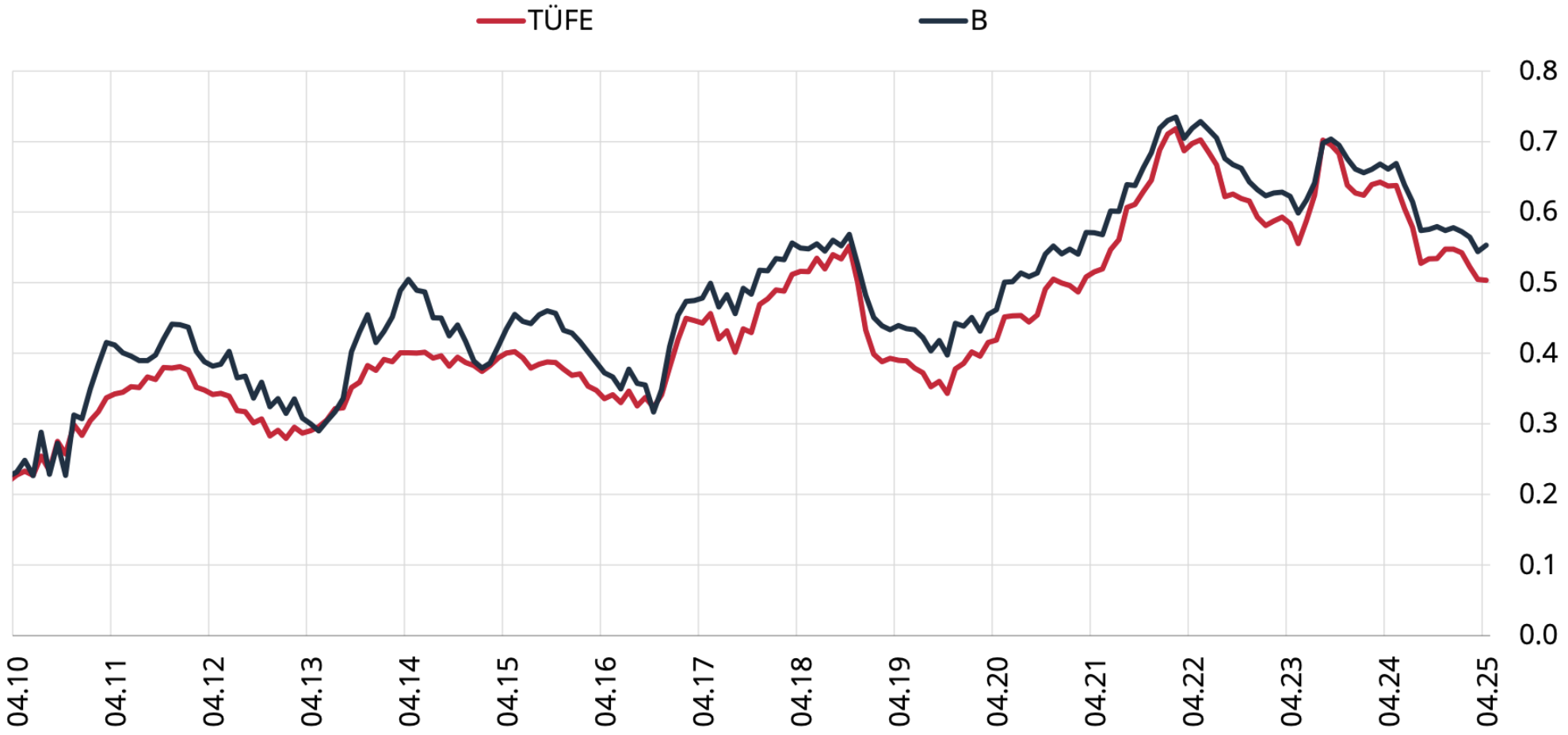


Kaynak: TÜİK

Son Veri: Nisan 2025

Fiyatlama davranışlarında kısmi bir düzelme gözlenmekte.

Fiyat Yayılım Endeksleri

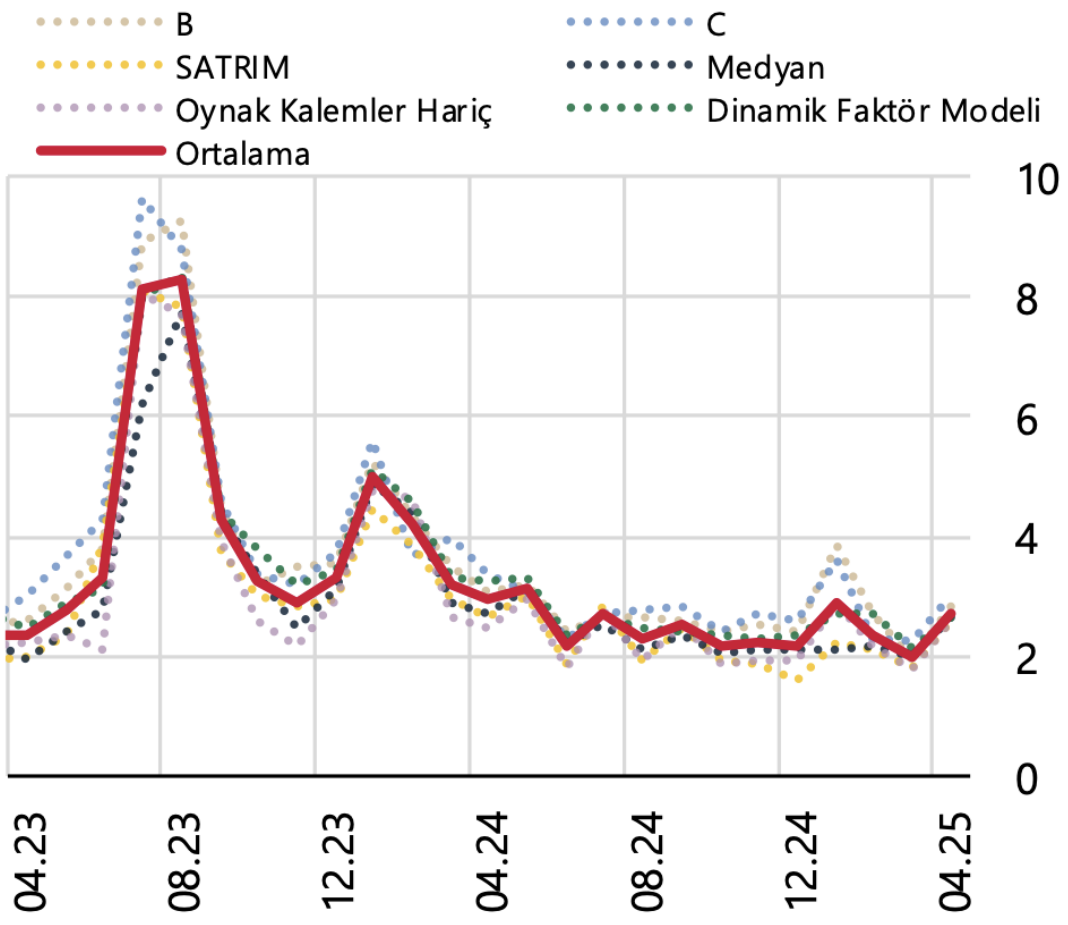


Kaynak: TCMB, TÜİK

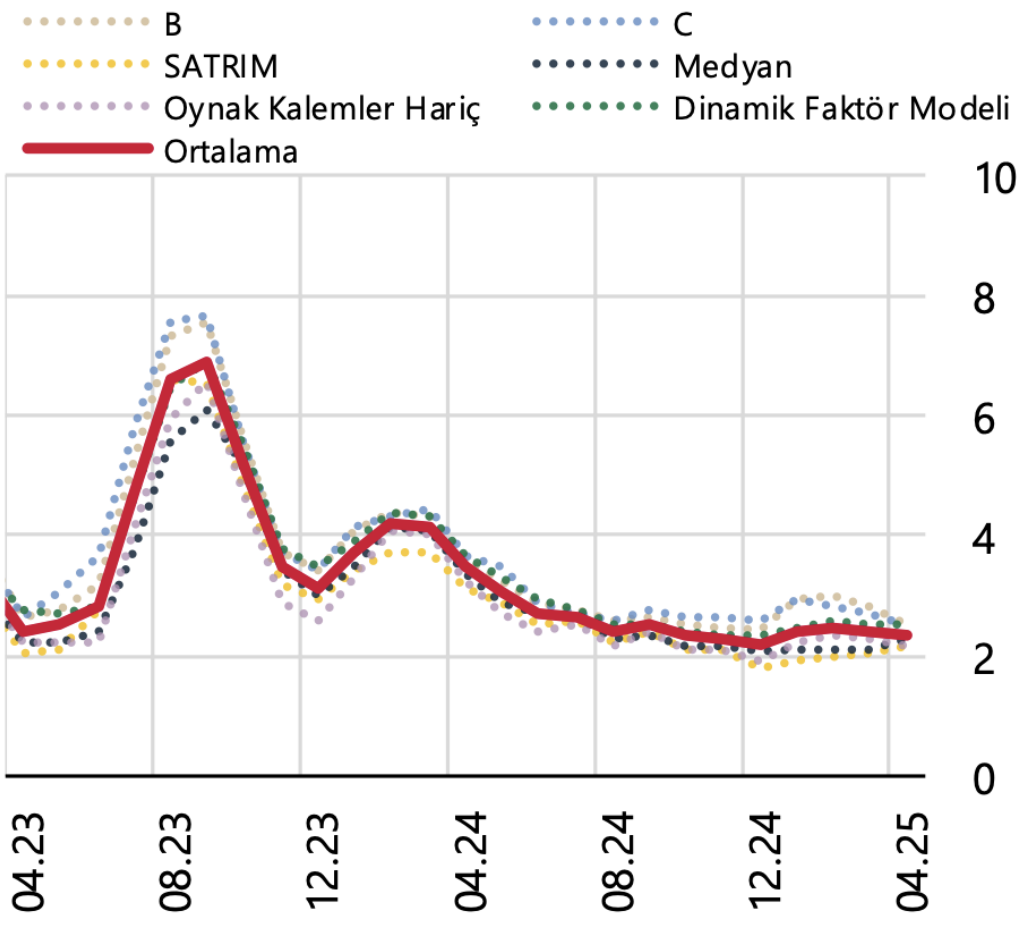
Son Veri: Nisan 2025

Aylık enflasyon trendi %2,2 ile %2,5 arasında seyrediyor.

Çekirdek Enflasyon Aylık Eğilimi (TCMB)**.

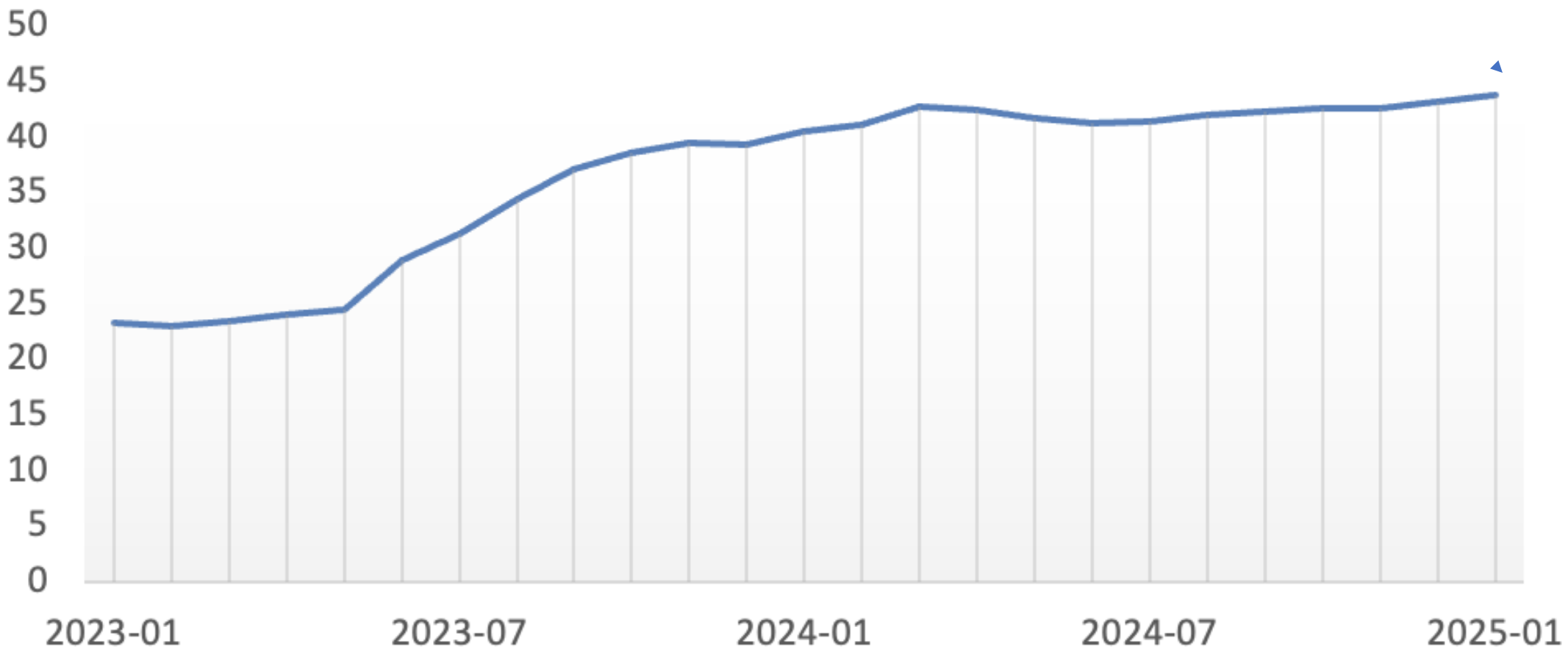


3 Aylık Ortalama



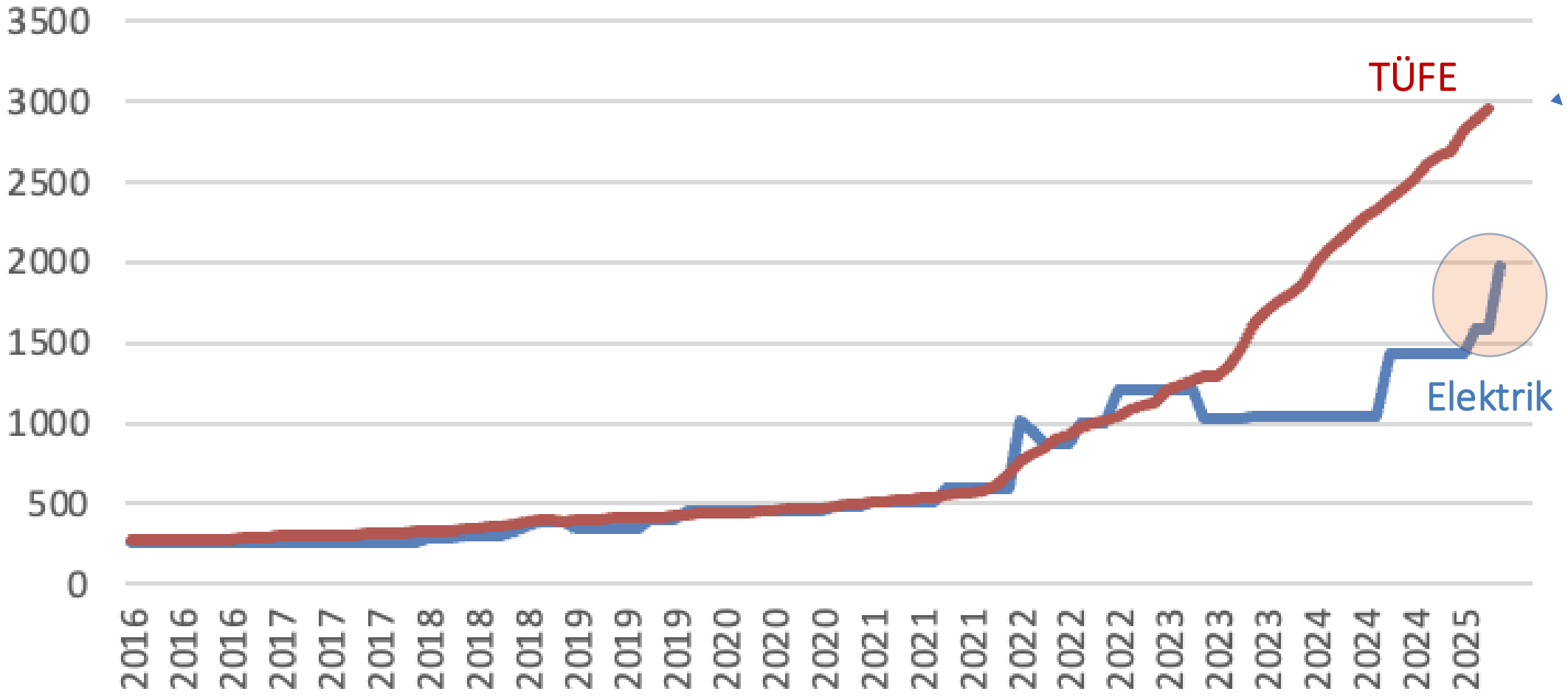
Piyasa dolar/TL'nin yıl sonunda 43,6; 12 ay sonra 45,9 olmasını bekliyor.

Piyasa Katılımcıları Anketi, 12 ay sonrası için $/TL kur beklentisi (ortalama)



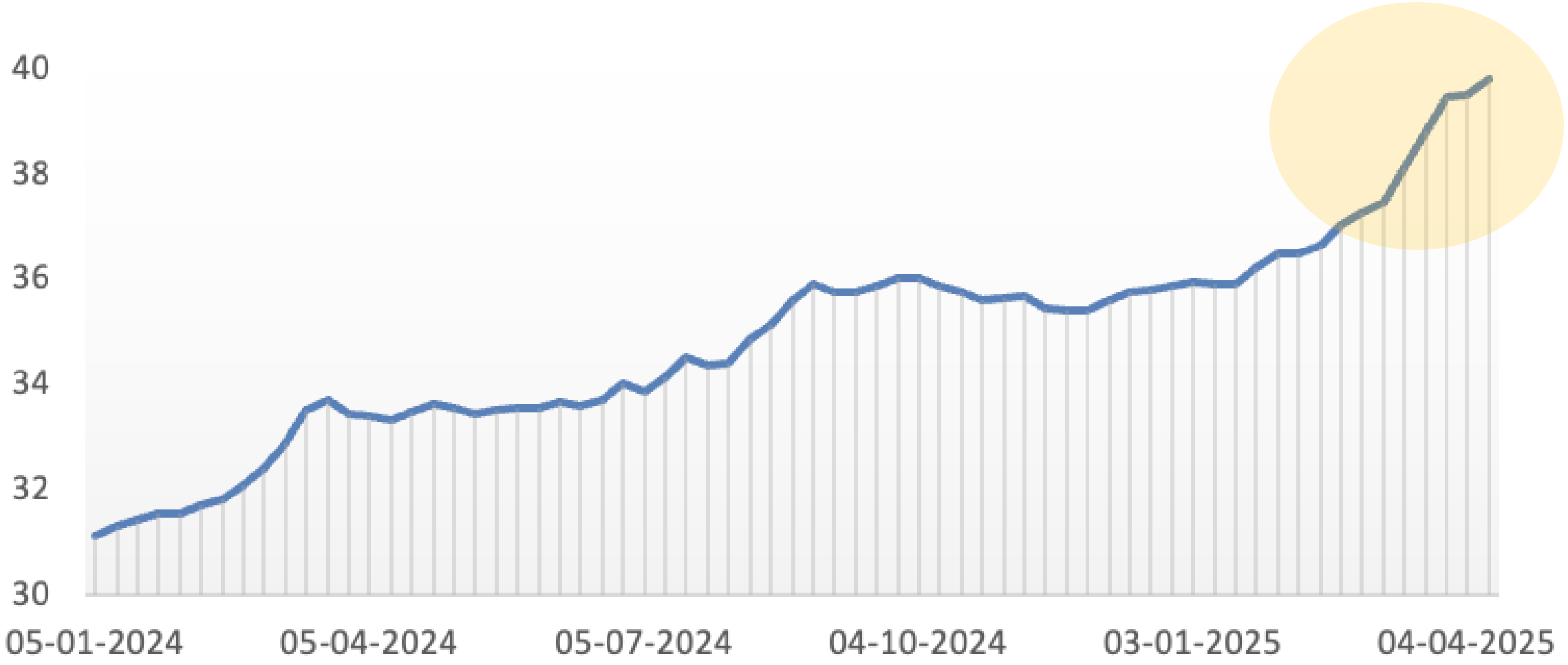
Elektrik fiyat artışları enflasyonu olumsuz etkiliyor.

TÜFE ve Mesken Elektrik Fiyatı (2003=100)



Euro kurundaki artış kısa vadede enflasyonu olumsuz etkileyecek.

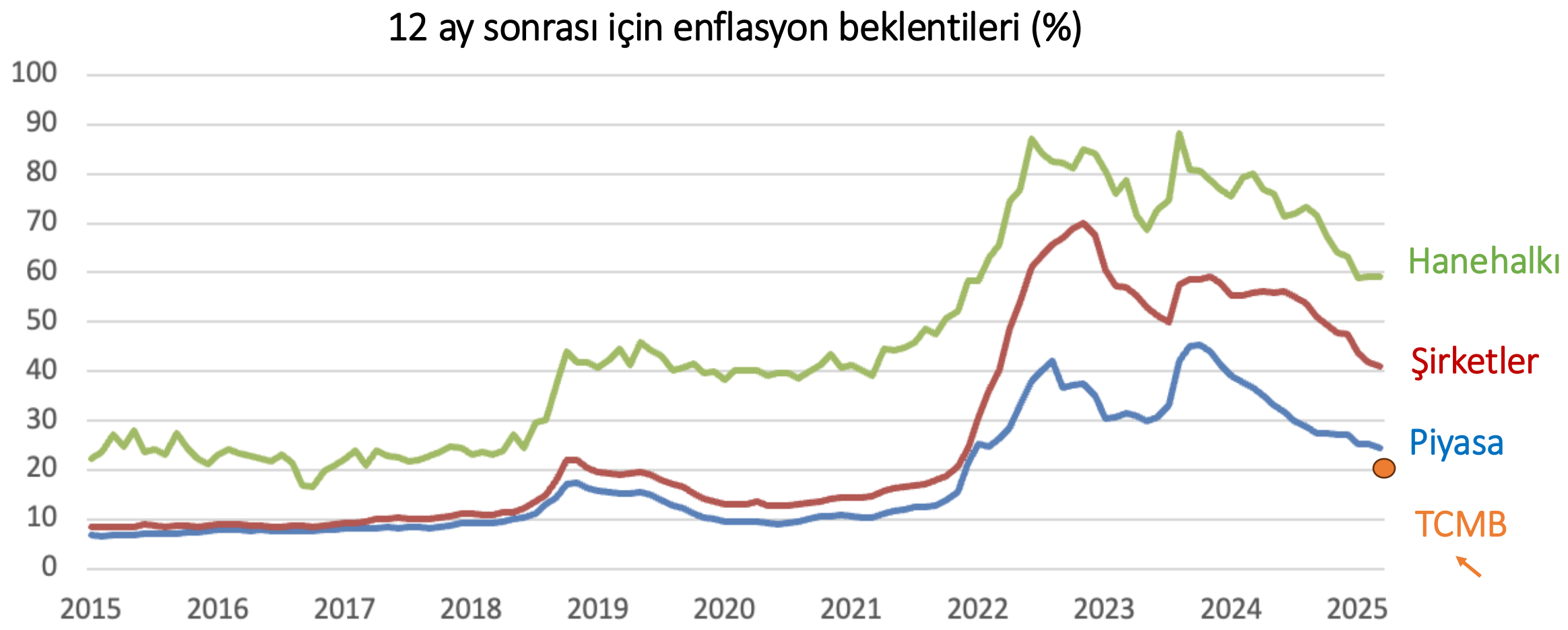
Euro-dolar ortalaması / TL



Genel girdi maliyetlerdeki yavaş artış enflasyonla mücadeleye destek verecek.

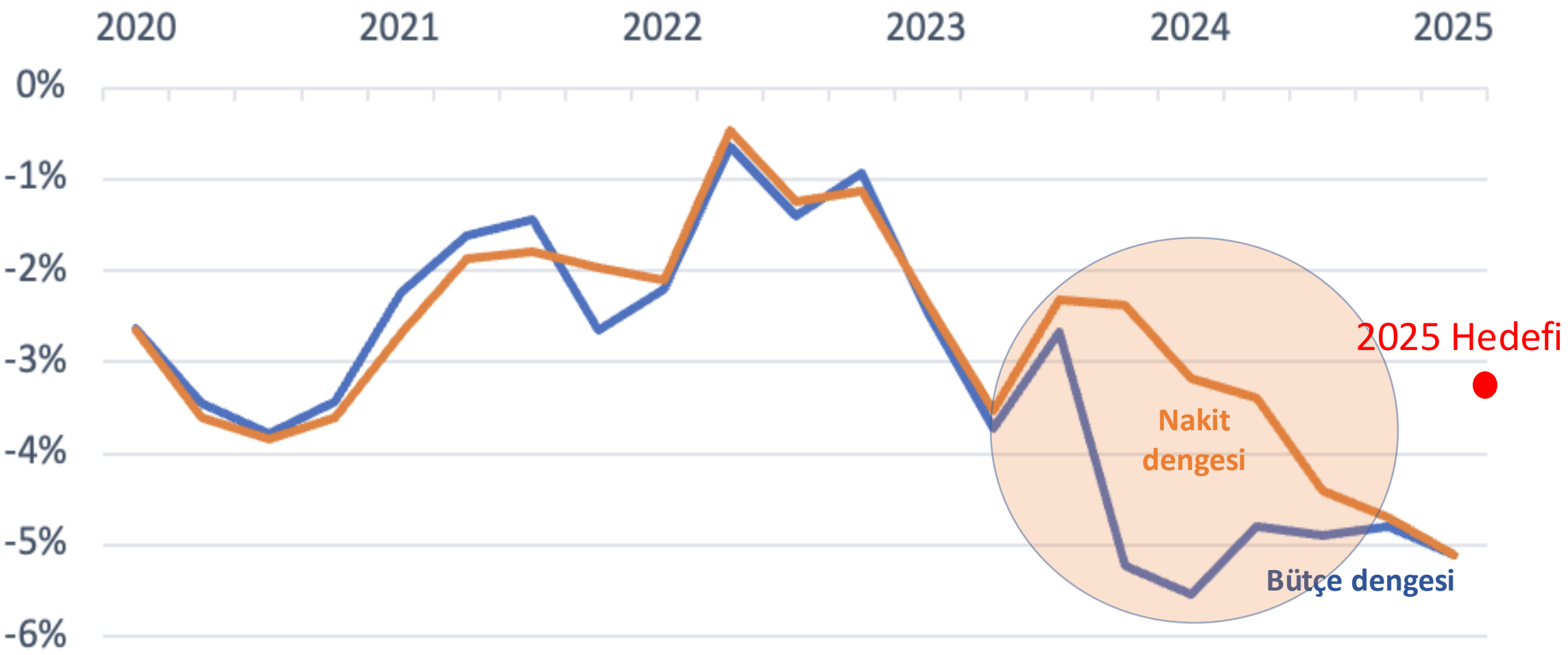
İnşaat maliyet yıllık artış oranı (Şubat 2025, %)

Enflasyon beklentileri son dönemde iyileşse de halen yüksek seyrediyor.

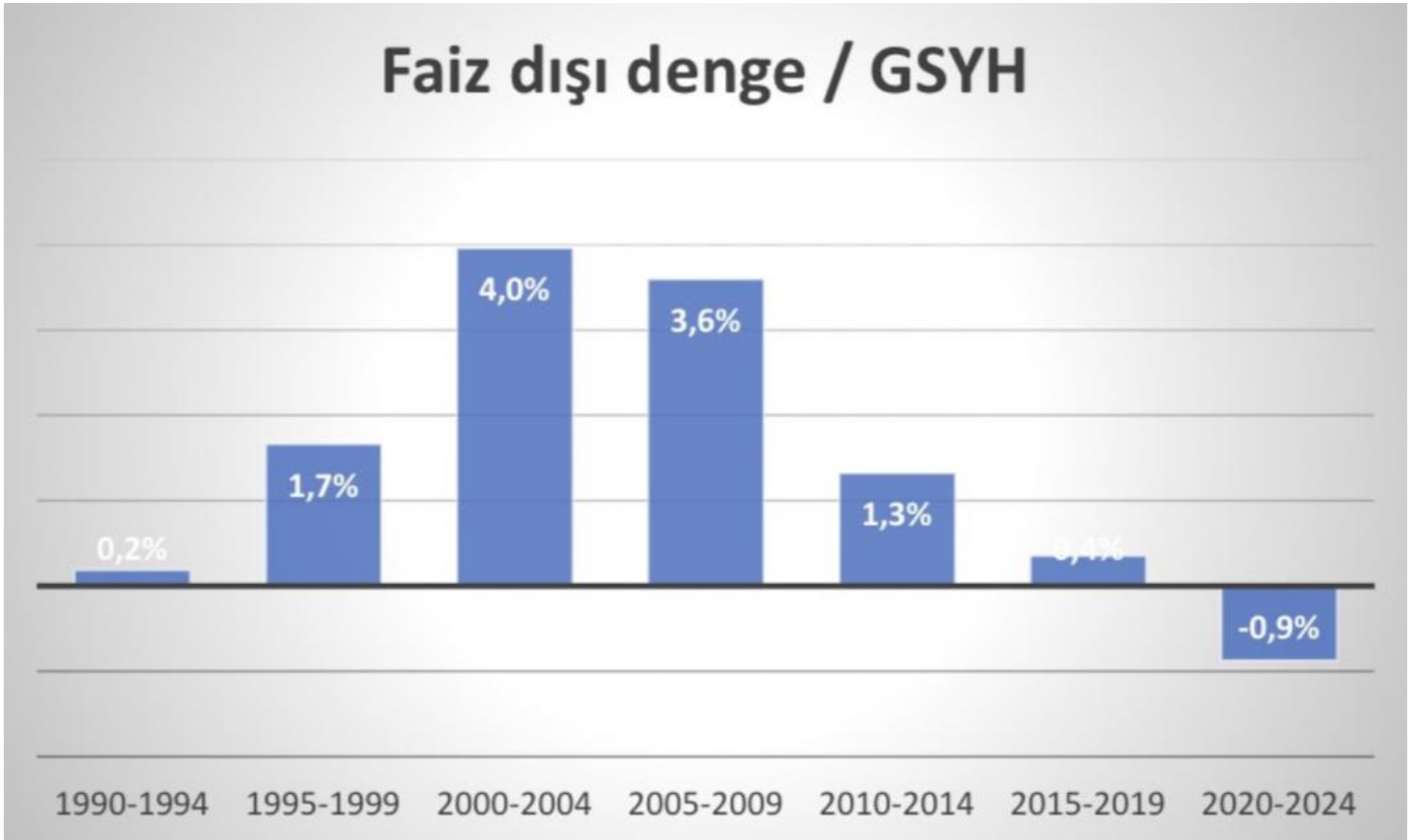


Nakit bütçe dengesinin seyri, maliye politikasının enflasyonla mücadeleye daha fazla destek vermesi gerektiğine işaret ediyor.

Bütçe dengesi/GSYİH

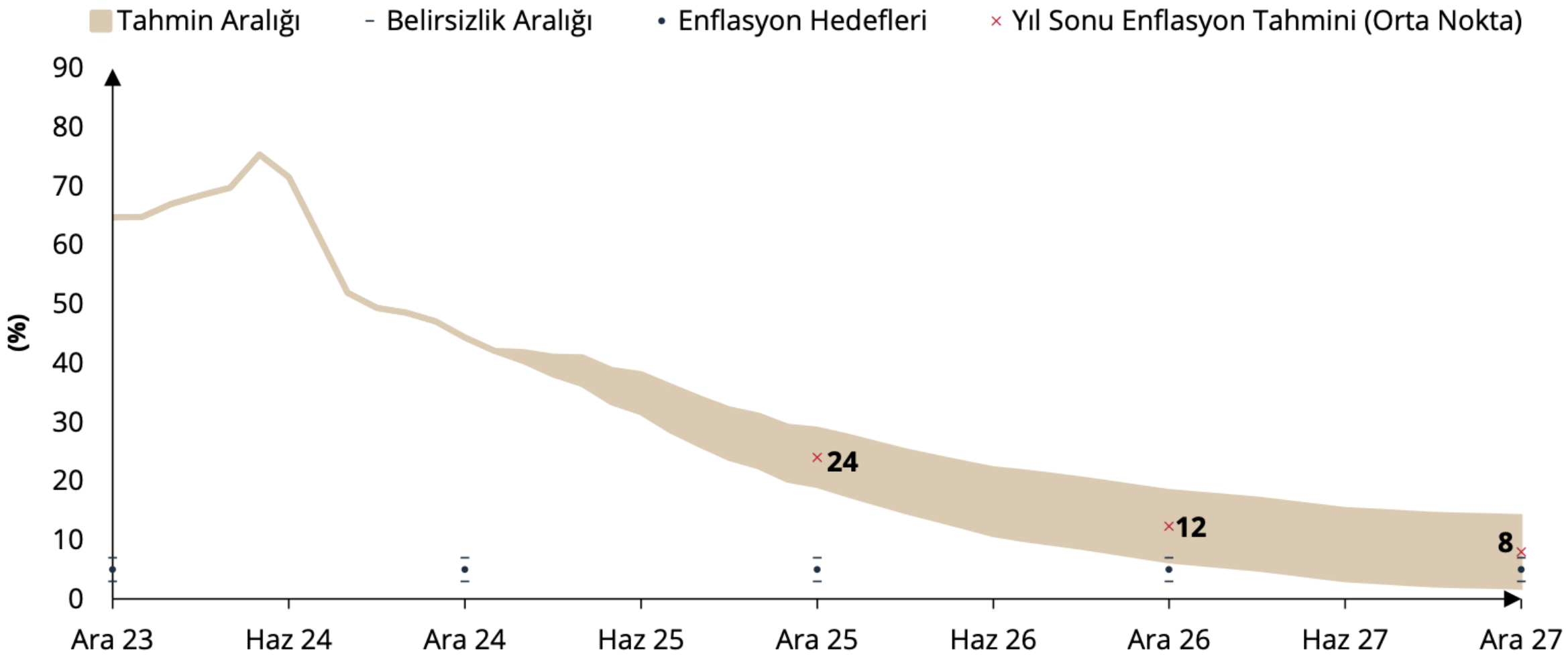


Faiz dışı bütçe dengesi son 40 yılın en zayıf düzeylerinde.



Bütçe dengesinde ciddi bir yapısal bozulma görünmüyor.

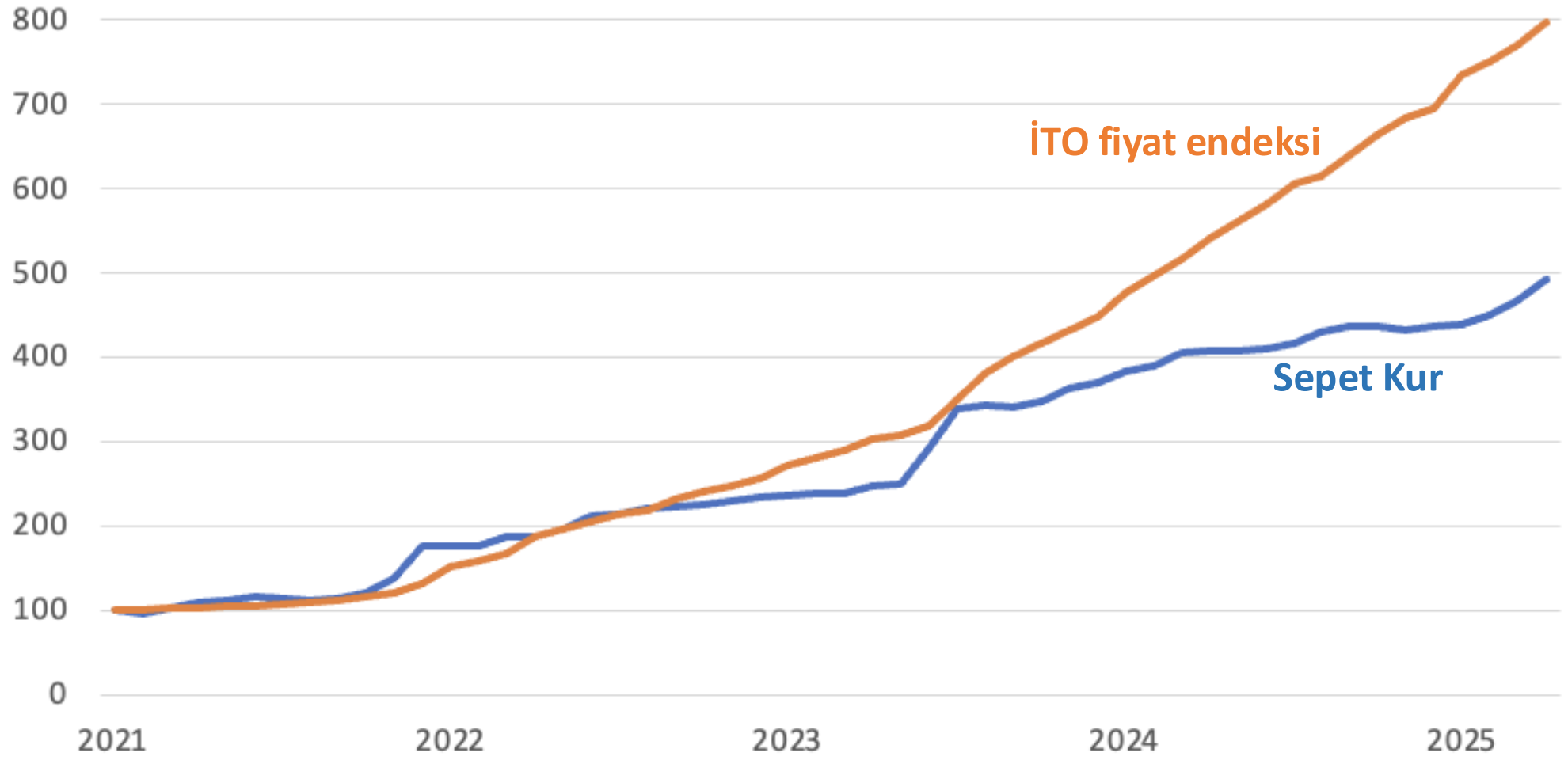
2025 yıl sonu için %24 olan resmi enflasyon tahmini iyimser kalıyor.



TL aşırı değerli mi?

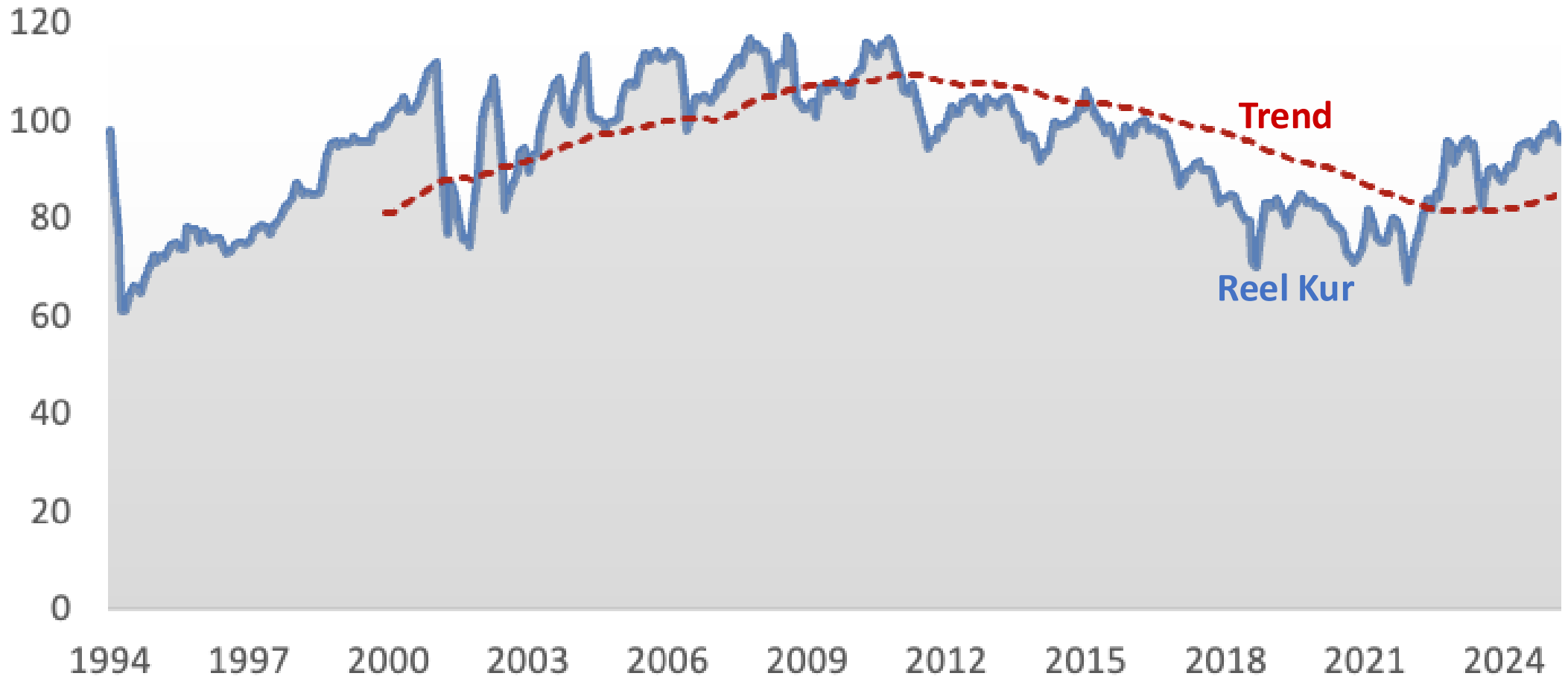
Son yıllarda iç maliyetlerdeki artış kur artışından yüksek oldu.

Kur ve Fiyatlar (2021 Ocak=100)

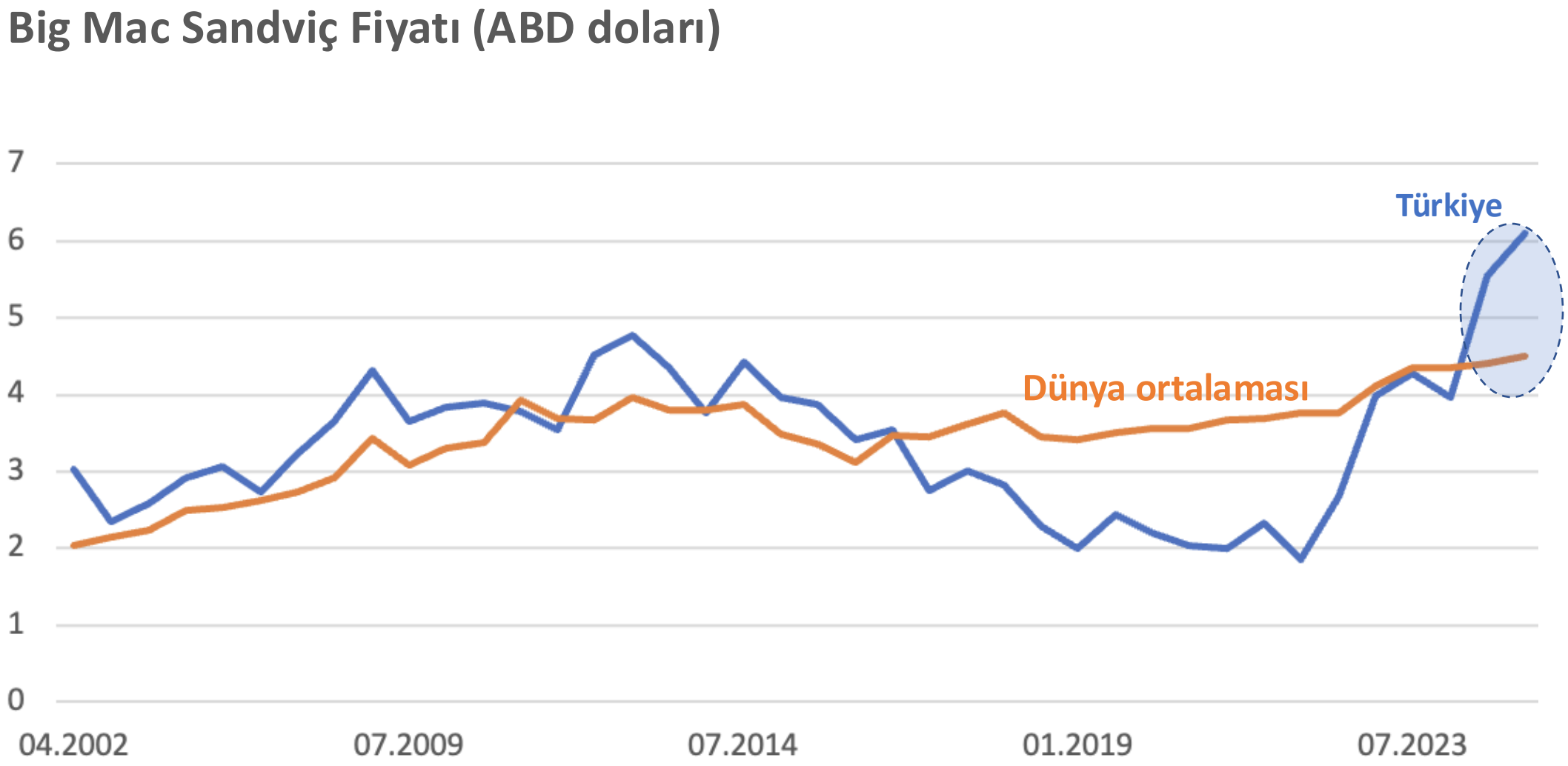


TL tarihsel trendlere göre değerli bölgede seyrediyor.

Reel Kur (ÜFE bazlı) ve Uzun Vadeli Trend (6 yıllık HO)

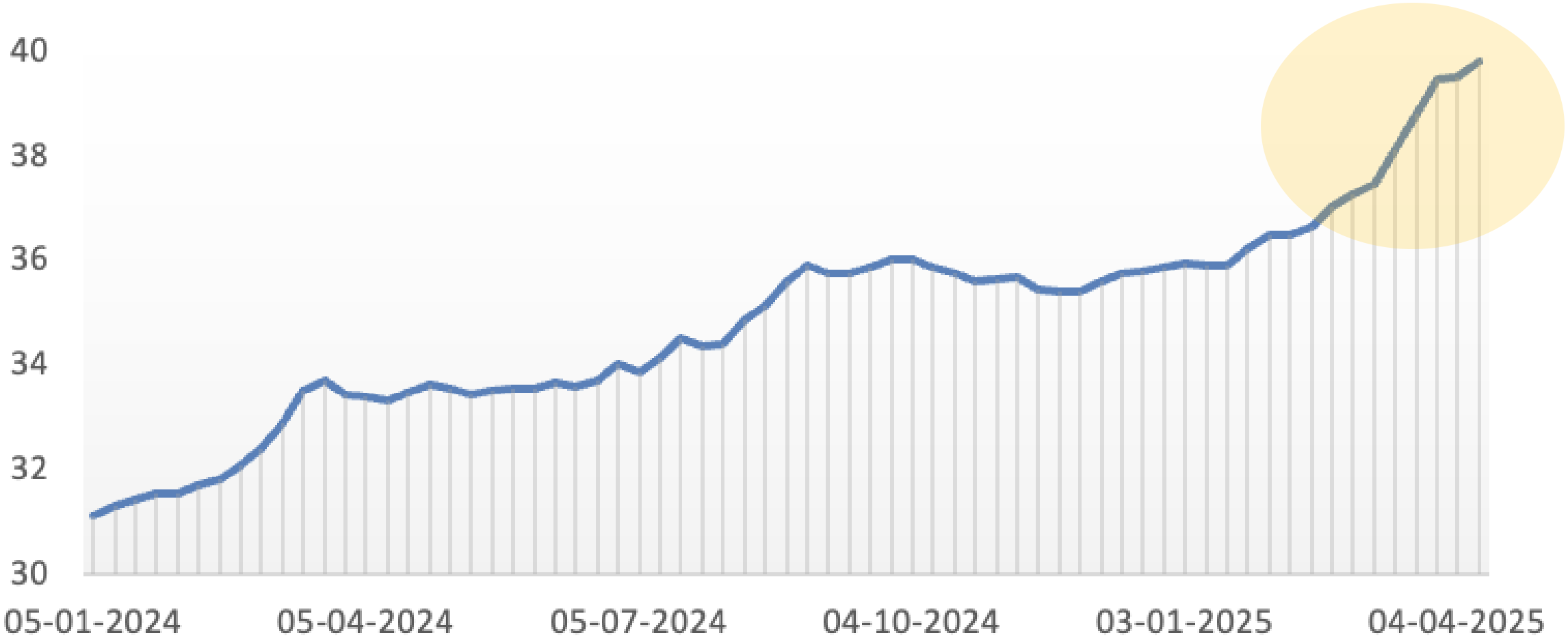


Türkiye’de fiyatlar dünyaya göre daha pahalı hale geldi.

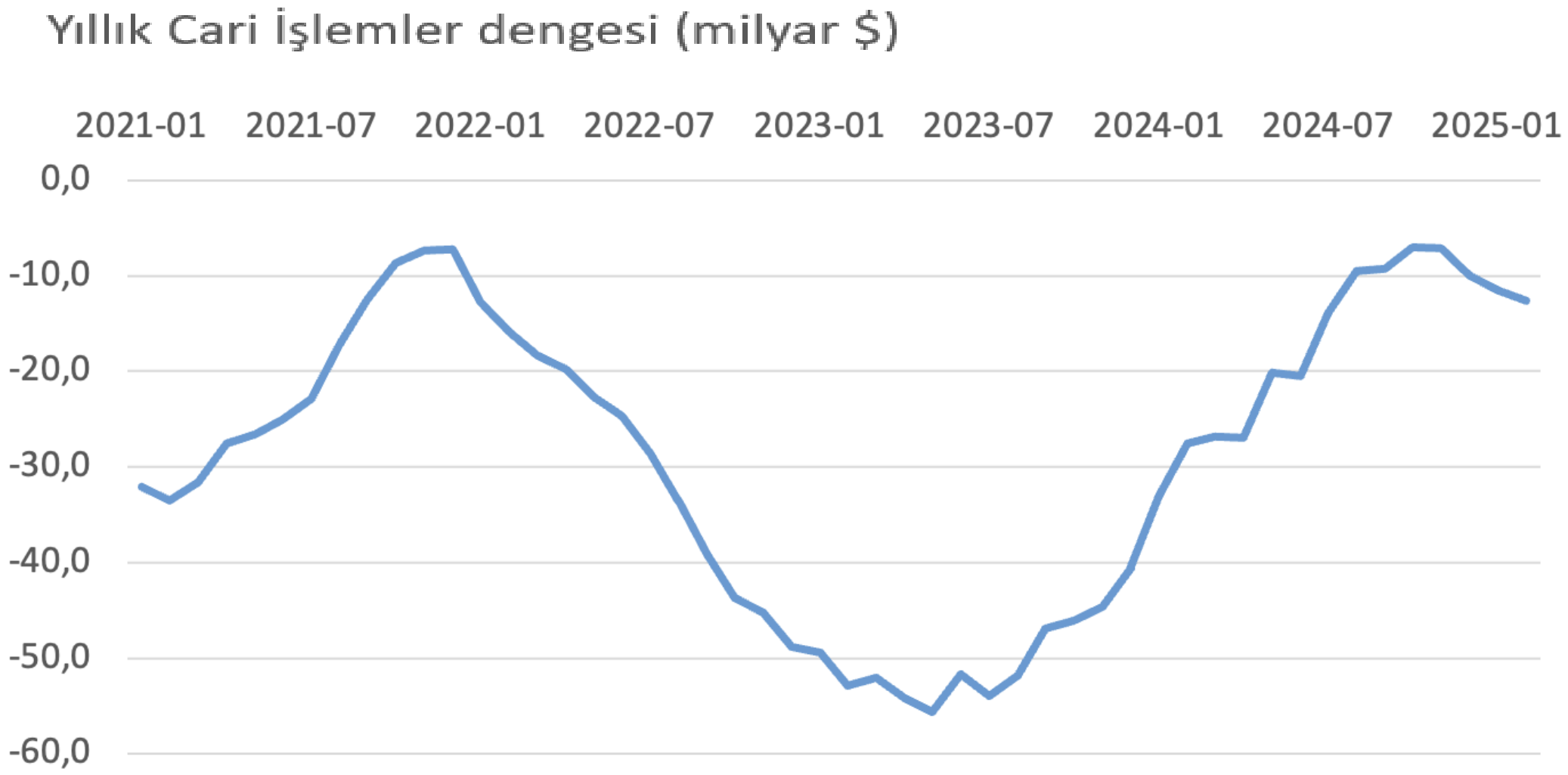


Döviz kurları daha ne kadar tutulabilir?

Euro-dolar sepet kuru /TL

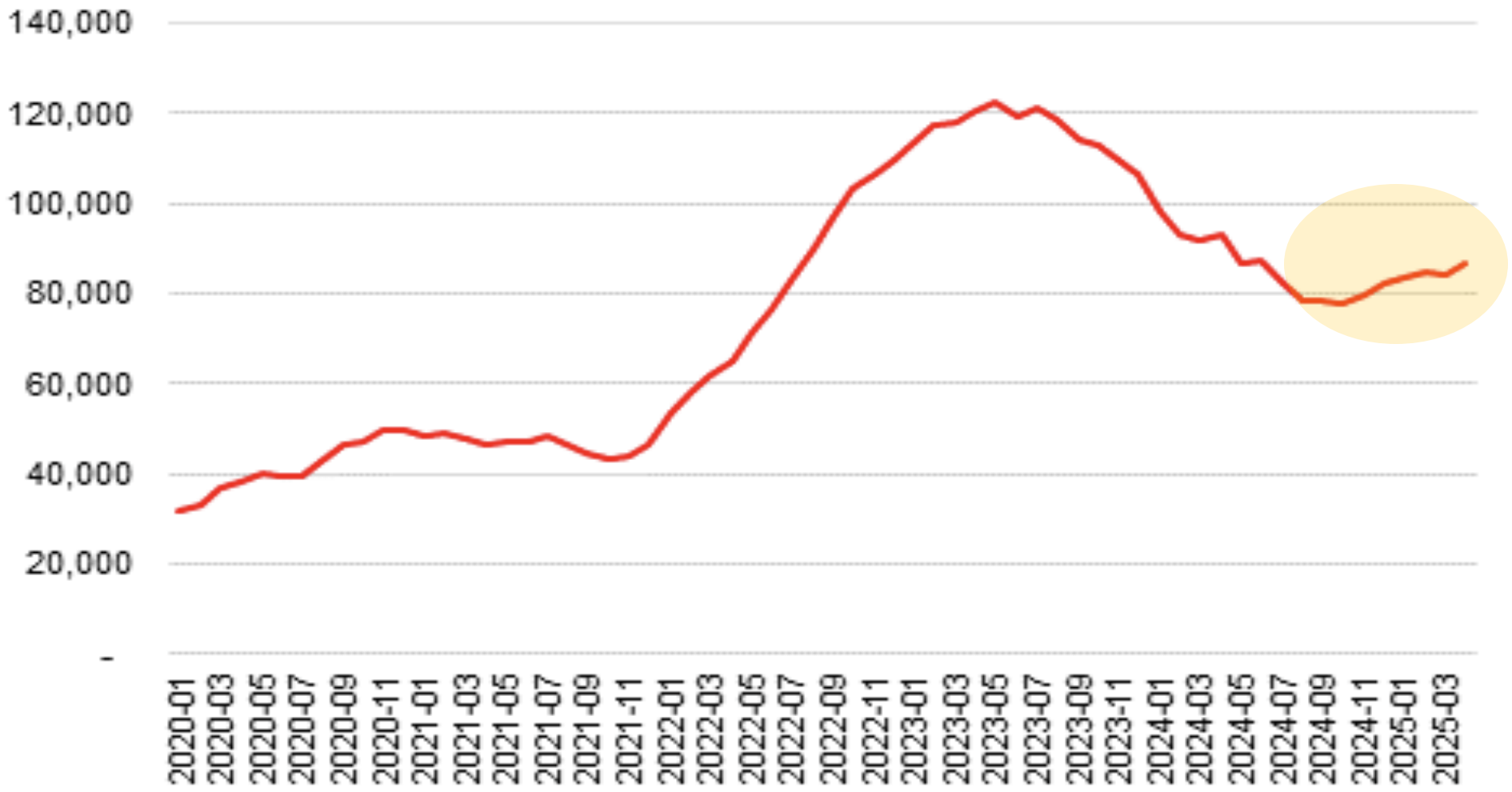


Cari işlemler dengesindeki düzelme döviz kurunu kontrol etmeyi kolaylaştırıyor.



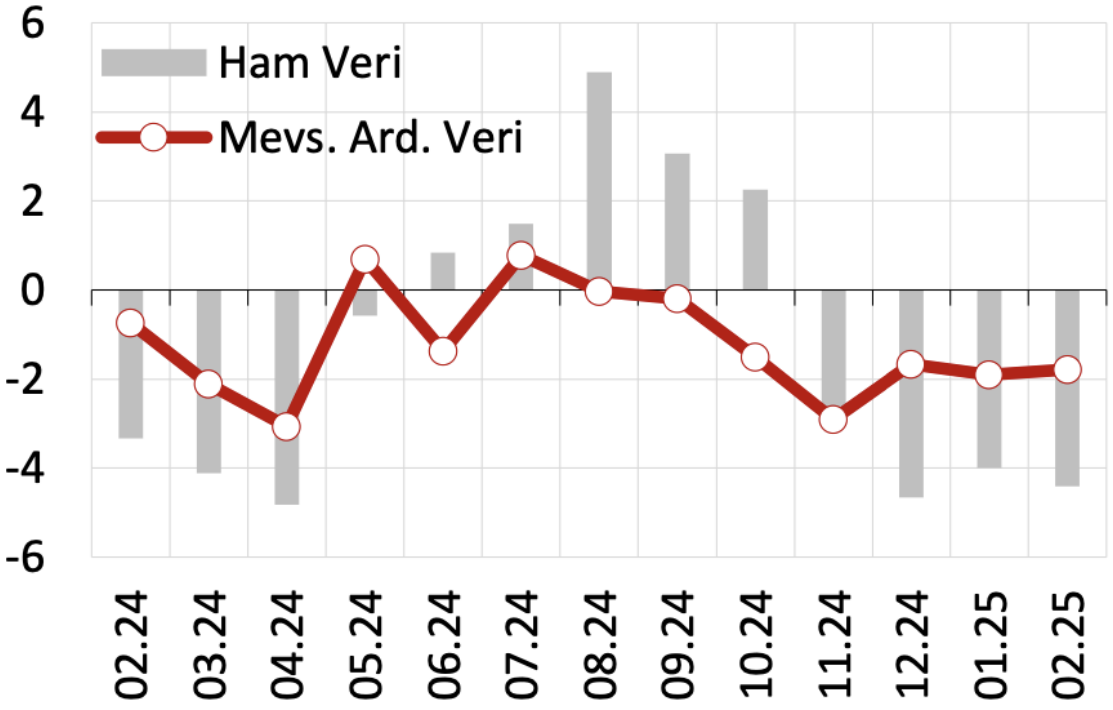
Dış ticaret açığı kademeli olarak artış gösterse de yönetilebilir durumda.

Yıllık dış ticaret açığı (milyar $)

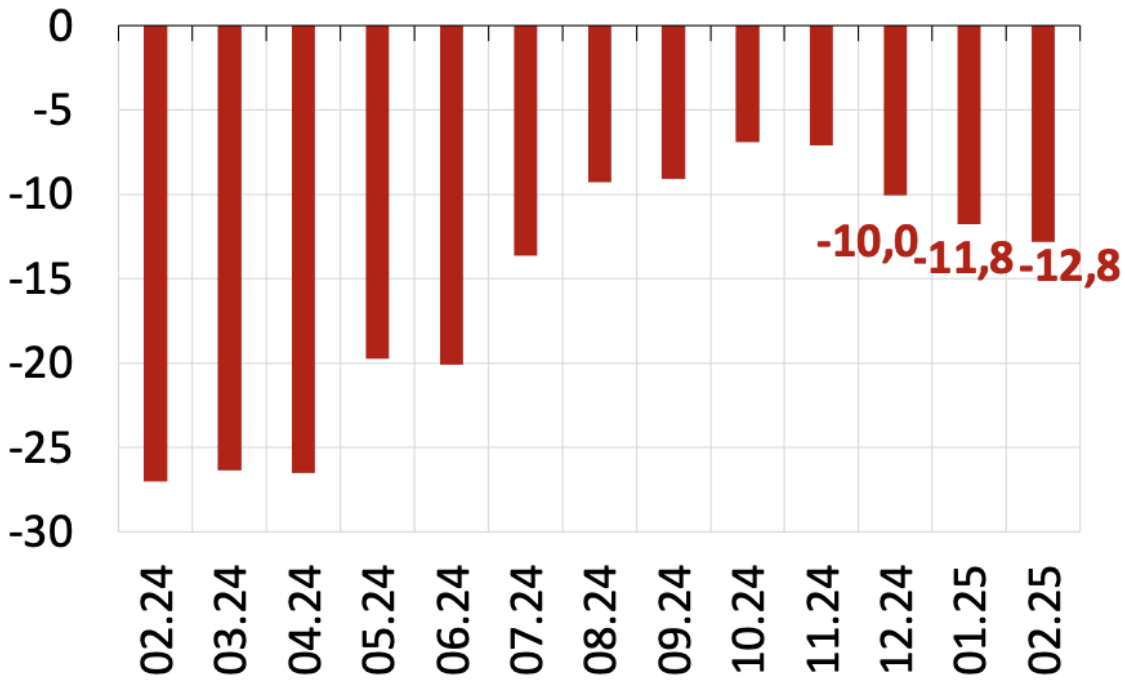


Cari işlemler dengesinin aylık trendi ılımlı bir görünüm sergiliyor.

Cari işlemler dengesi (aylık, milyar $)

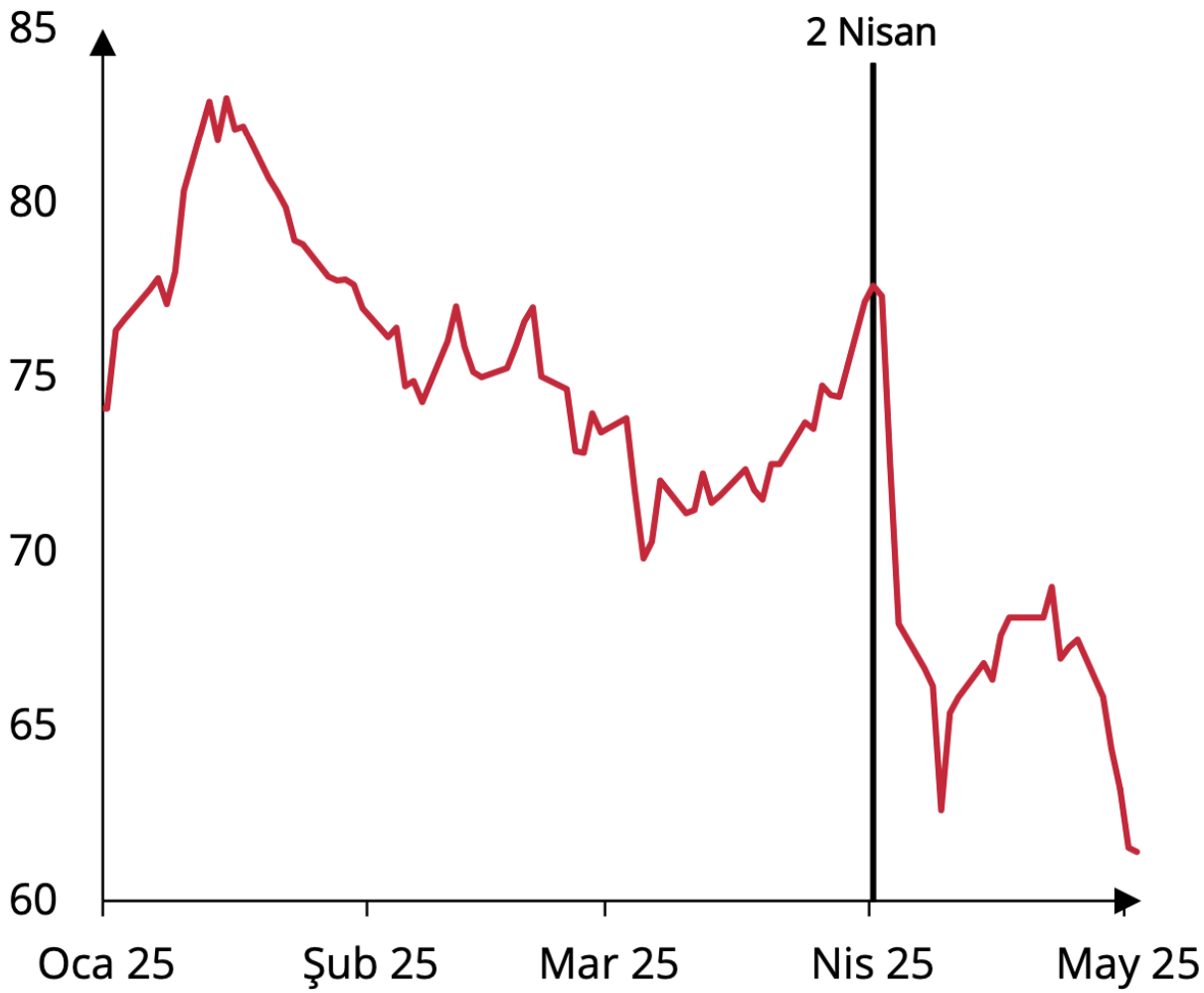


12 aylık birikimli (milyar $)

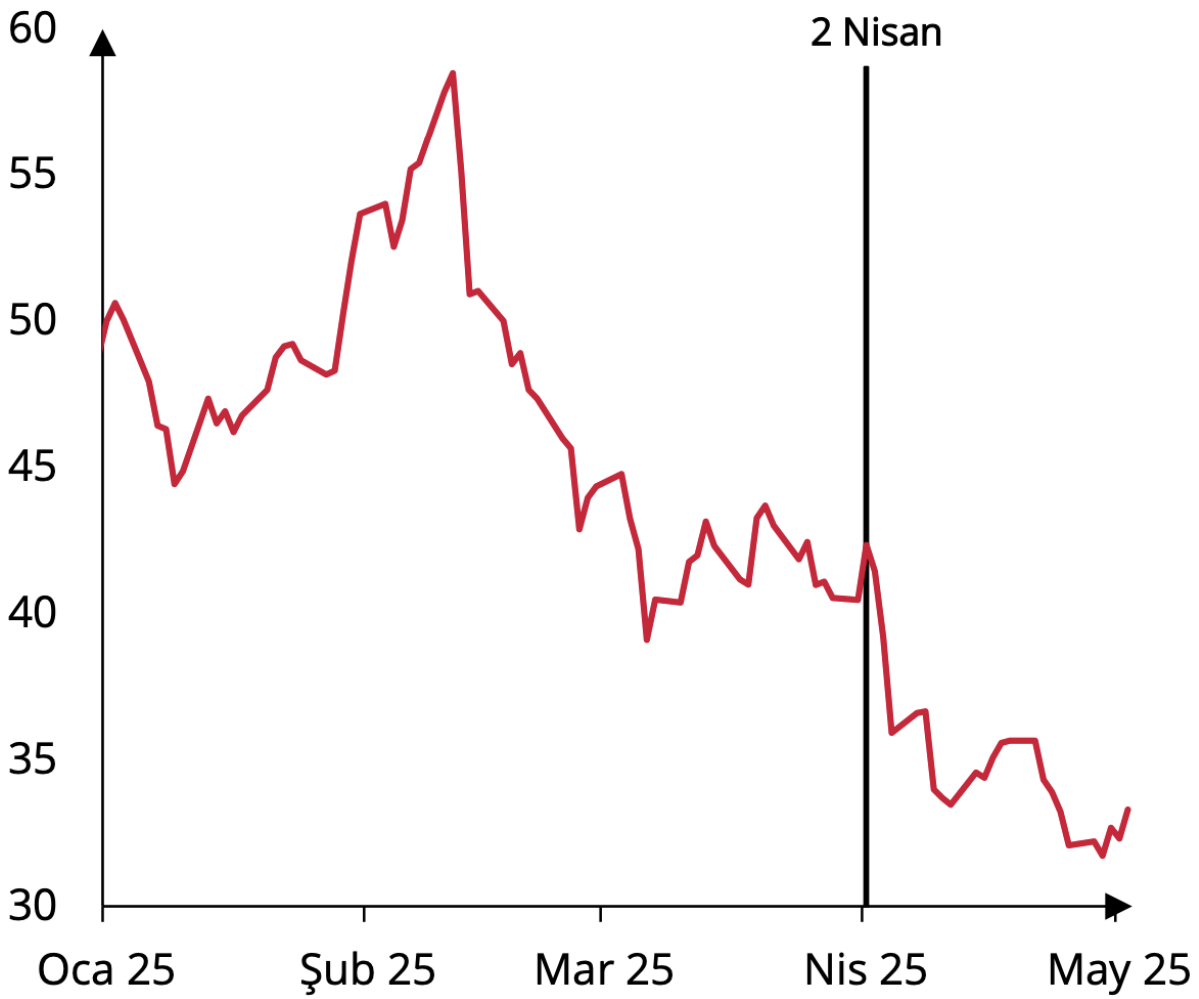


Enerji fiyatlarındaki düşüş enflasyon ve dış açık için olumlu.

Brent Petrol (ABD Doları/Varil, Günlük)

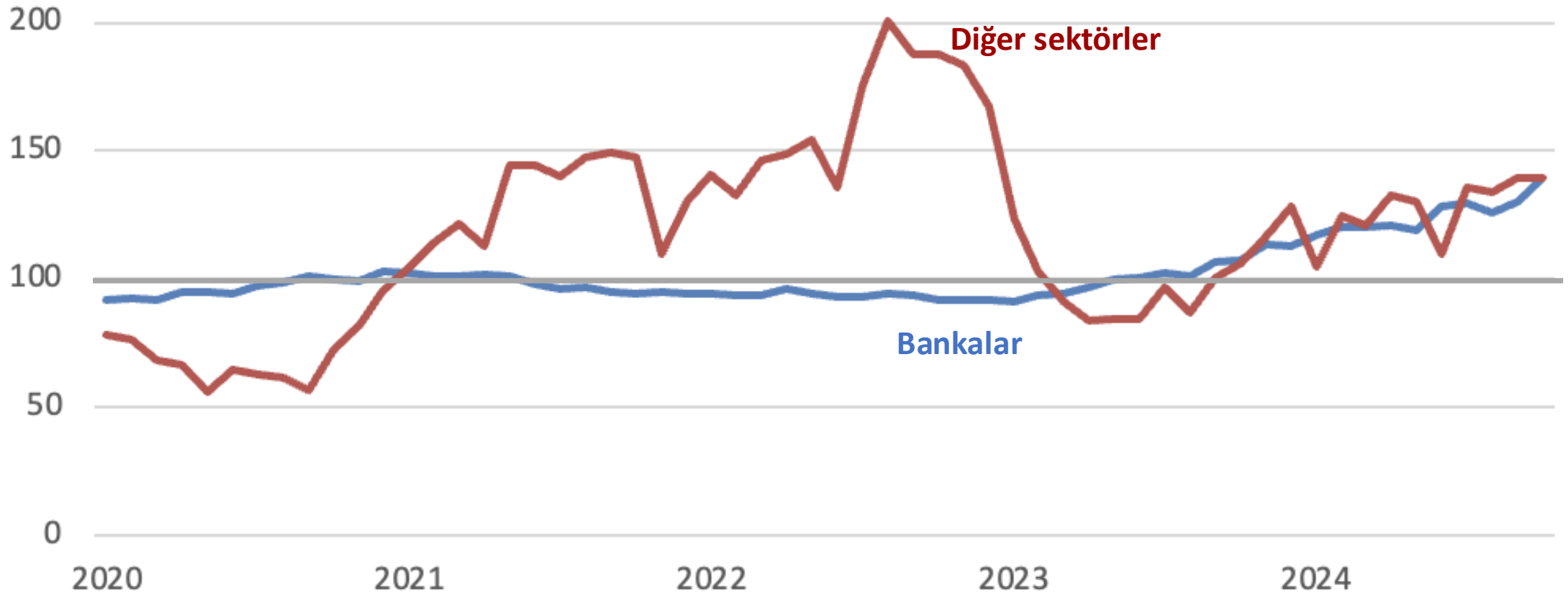


Doğal Gaz Fiyatları (TTF, Günlük)



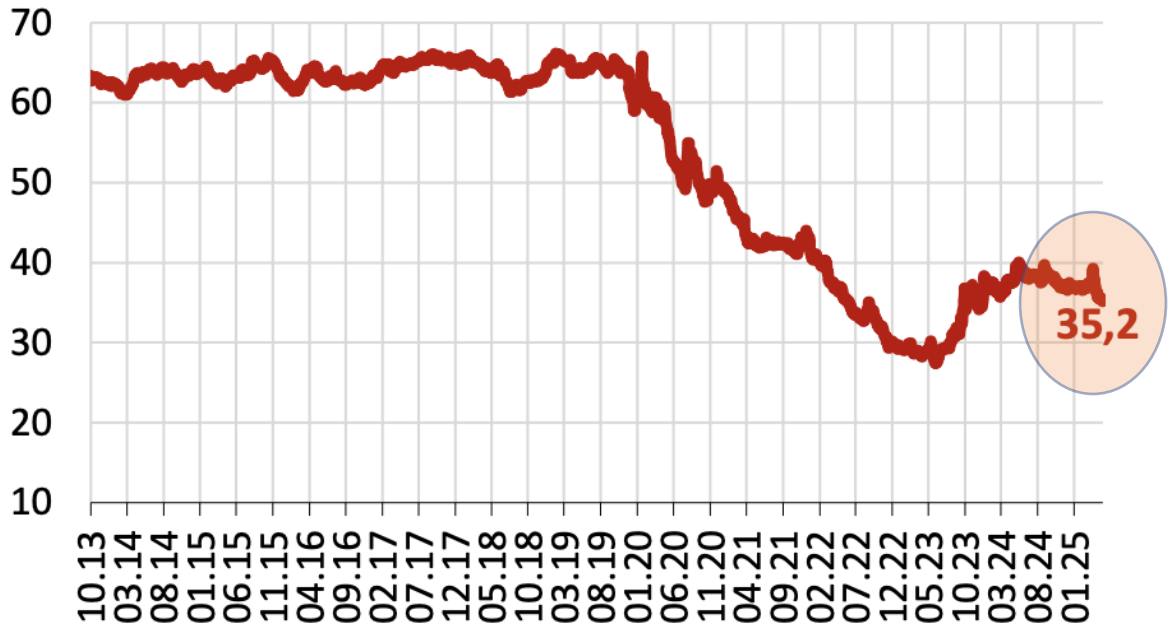
Bankaların ve şirketlerin dış borçlanma oranları %100'ün üzerinde seyrediyor.

Borç çevirme oranları (6 aylık ortalama, tahvil ihracı dahil, %)

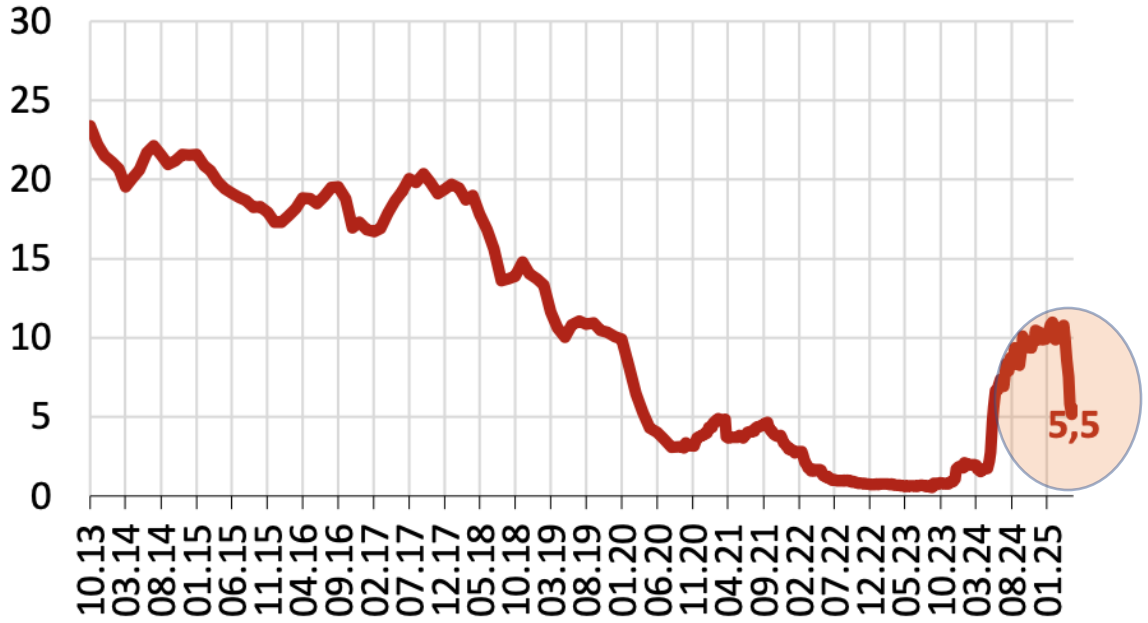


Yurt dışı yatırımcılar son türbülansta tahvillerden çıktı.

Yabancıların hisse piyasasında payı (%)

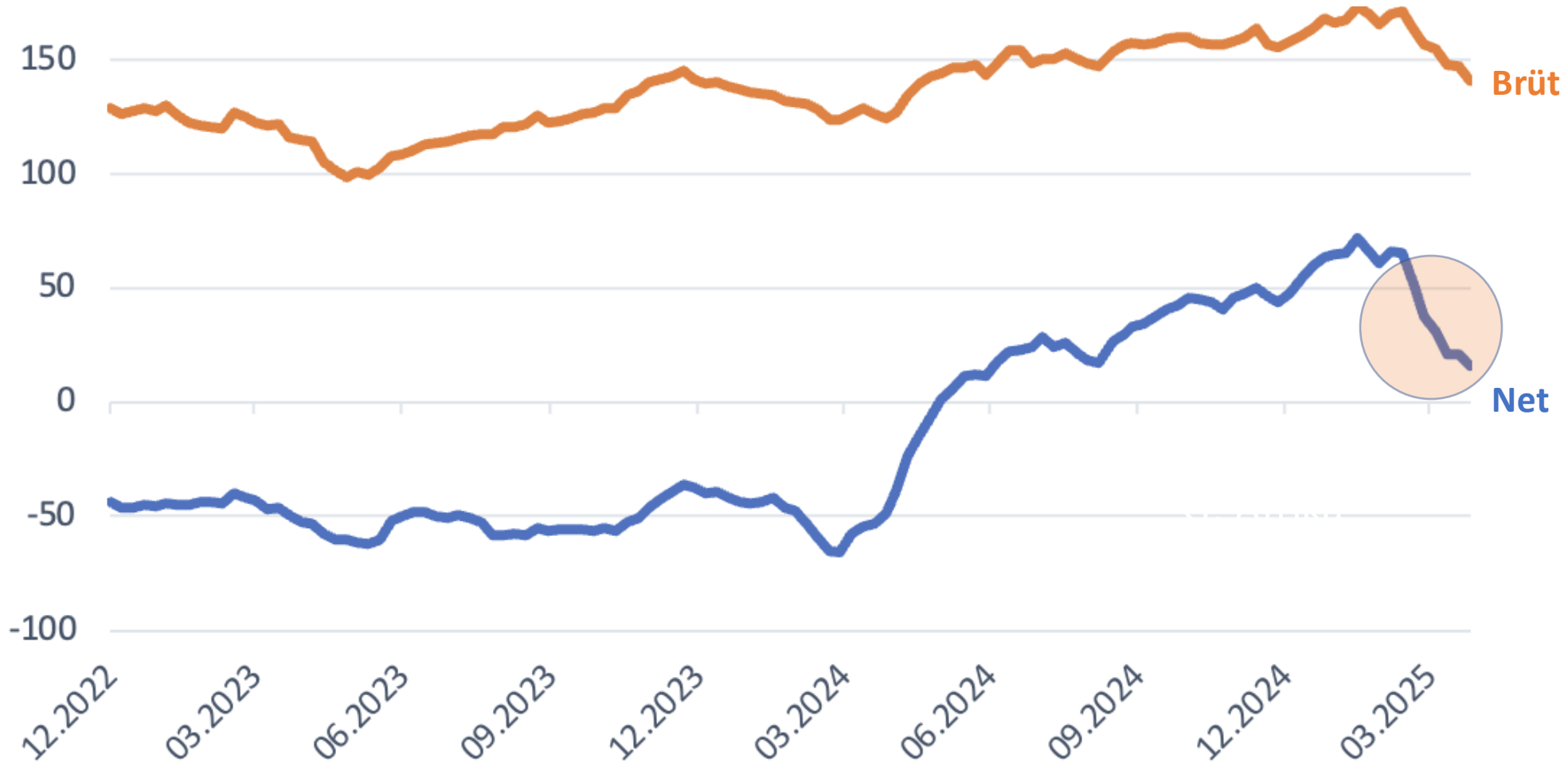


Yabancıların DİBS piyasasındaki payı (%)

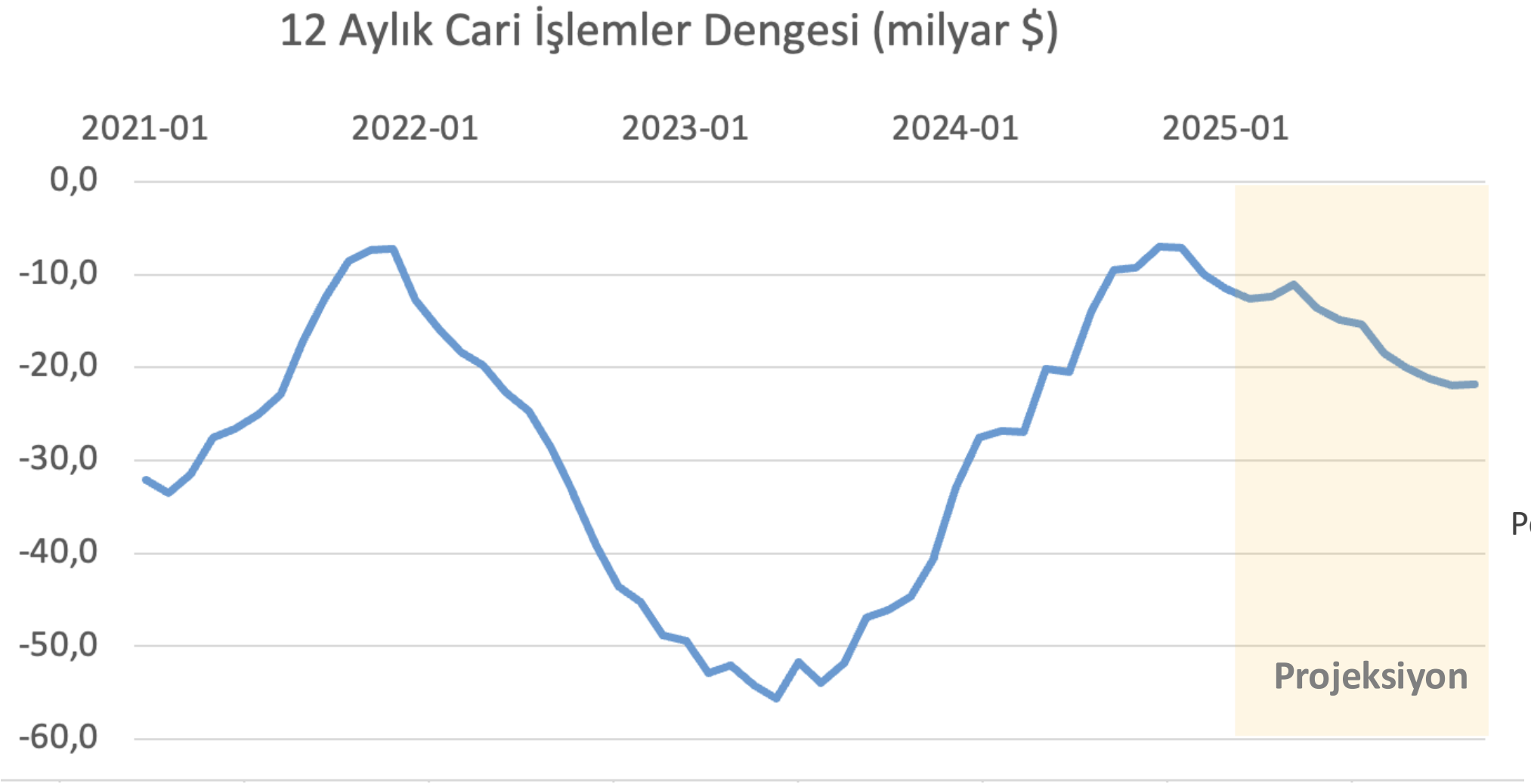


Merkez Bankasının rezervlerinin düşmesine rağmen halen sistemde yeterli döviz likiditesi var.

TCMB Rezervleri (milyar dolar)



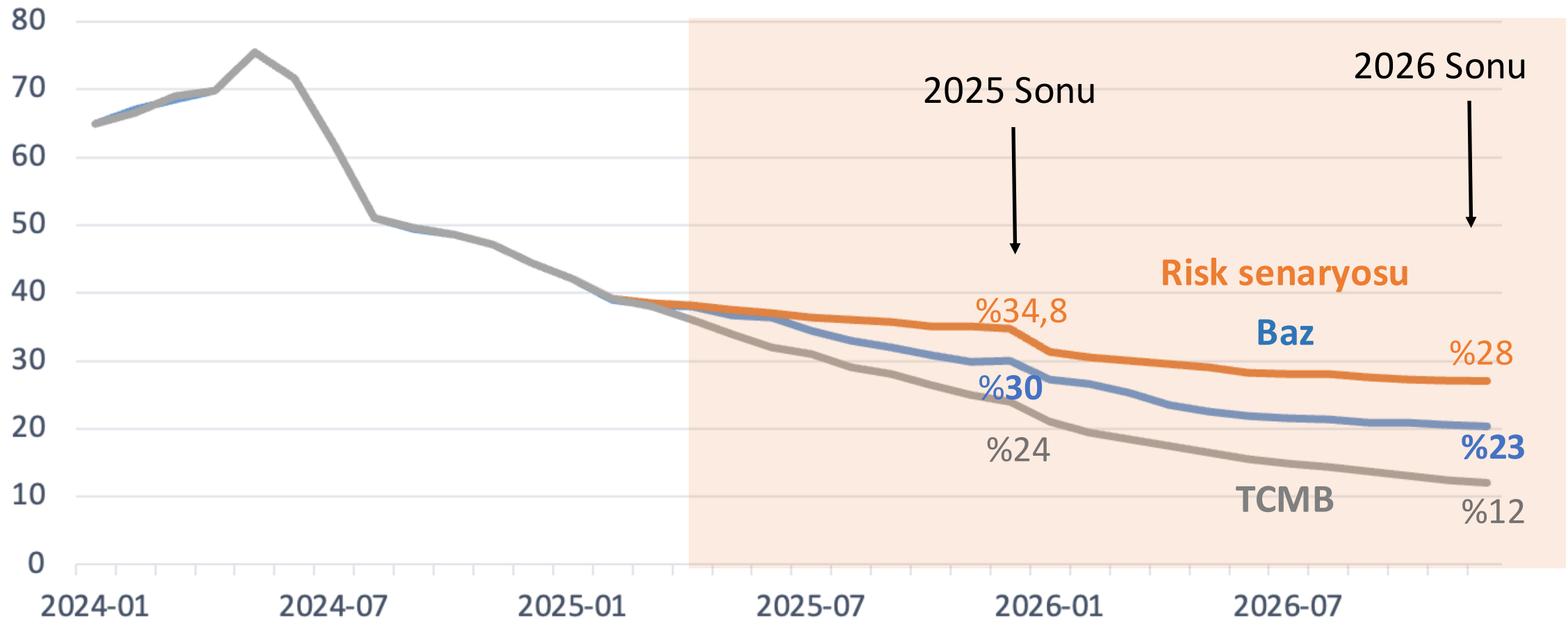
2025 yılında cari işlemler açığı artsa da makul düzeylerde kalacak.



Varsayımlar:
Büyüme : %3
Petrol fiyatı: 70 USD

Baz senaryoda enflasyon 2025 sonunda %30'a düşüyor, 2026 sonu tahmini %23.

Enflasyon Projeksiyonları

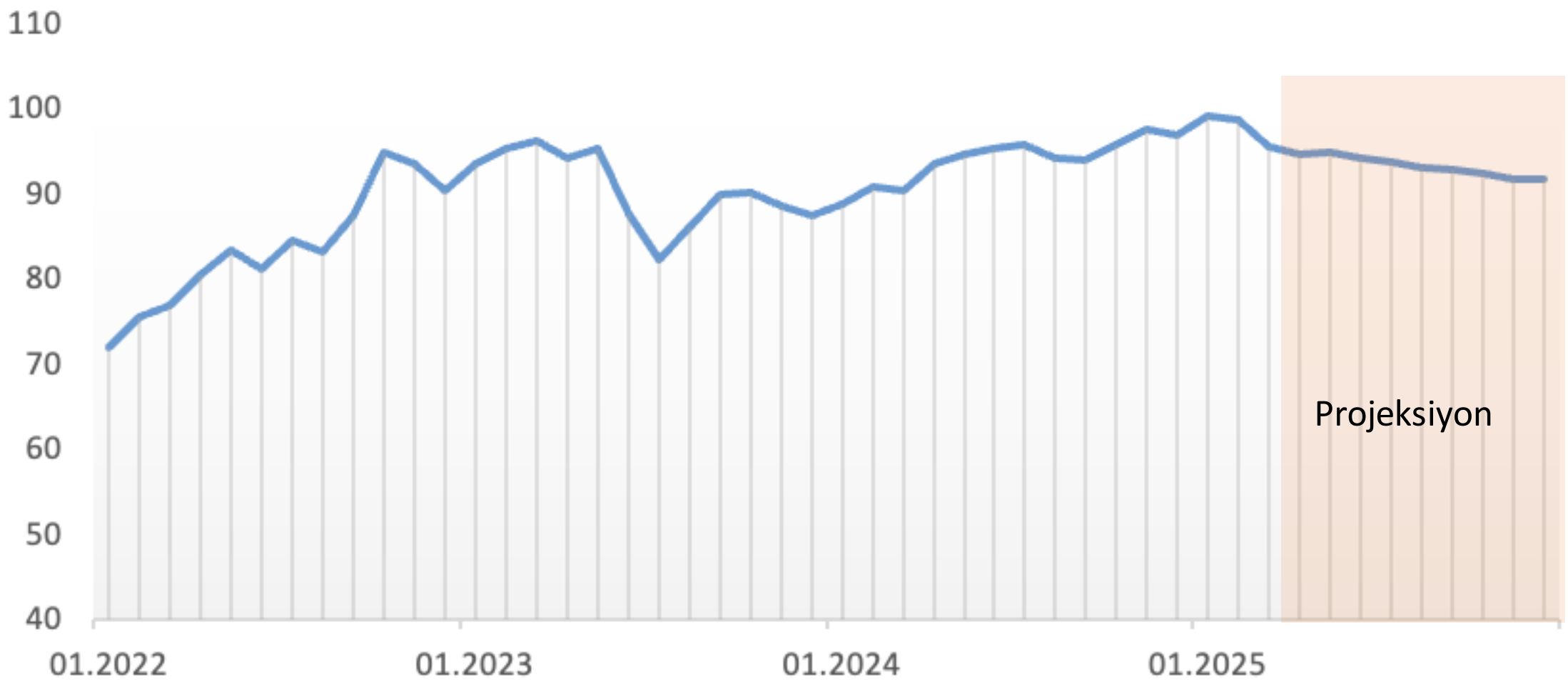


Makroekonomik Projeksiyonlar: 2025-2026

		Baz Senaryo		Risk Senaryosu	
	2024	2025	2026	2025	2026
GSYİH Büyüme	3,2%	2,8%	3,7%	3,2%	5,4%
Enflasyon	44,4%	30,0%	23,0%	34,8%	28,0%
Cari denge/GSYİH	-0,7%	-1,3%	-1,9%	-1,7%	-2,5%
Bütçe dengesi/GSYİH	-4,9%	-4,1%	-3,5%	-4,4%	-4,1%
$ /₺ (yıl sonu)	35,2	44	52,0	49,2	56,7
TCMB Faizi (yıl sonu)	47,5%	35,0%	26,0%	30,0%	23,0%

TL’de reel değerlenme eğiliminin sınırına gelindi.

ÜFE bazlı reel kur (1994=100)



Genel Değerlendirme

Genel Değerlendirme

İçerde ve dışardaki son gelişmelerin ekonomiye olası etkisi:

- Daha uzun süre yüksek faiz
- Artan risk primi, kredi notlarındaki düşüşün durması
- Daha düşük büyüme, daha yüksek kur
- Enflasyon etkisi kısa vadede yukarı sonrasında aşağı

Genel Değerlendirme

İçerde ve dışardaki son gelişmelerin ekonomiye olası etkisi:

- Daha uzun süre yüksek faiz
- Artan risk primi, kredi notlarındaki düşüşün durması
- Daha düşük büyüme, daha yüksek kur
- Enflasyon etkisi kısa vadede yukarı, sonrasında aşağı

- Kontrollü döviz kuru politikası devam edebilecek mi?
  - Yumuşak çıkış için enflasyonda hızlı düşüş gerekiyor.

Genel Değerlendirme

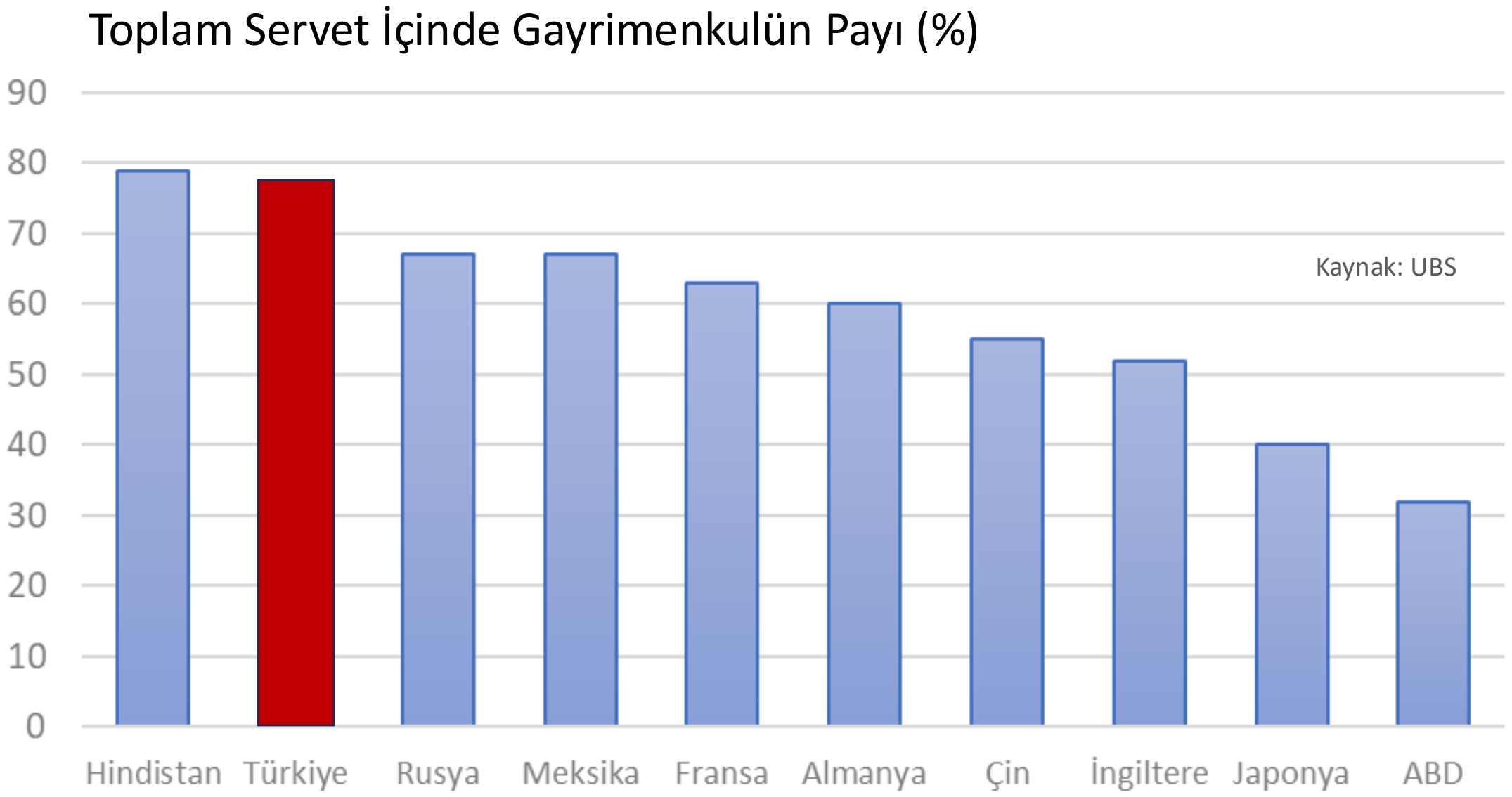
İçerde ve dışardaki son gelişmelerin ekonomiye olası etkisi:

- Daha uzun süre yüksek faiz
- Artan risk primi, kredi notlarındaki düşüşün durması
- Daha düşük büyüme, daha yüksek kur
- Enflasyon etkisi kısa vadede yukarı, sonrasında aşağı

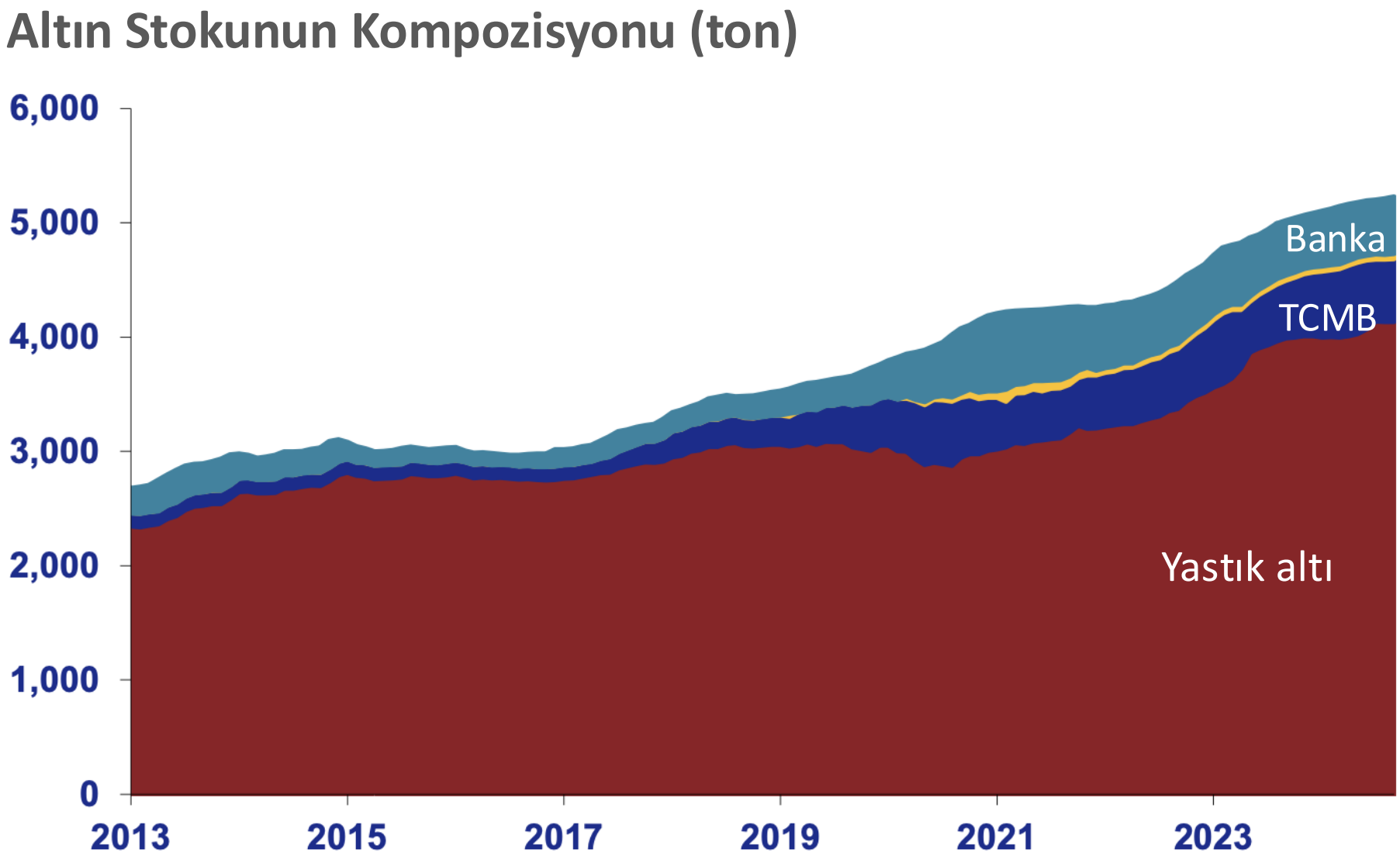
- Kontrollü döviz kuru politikası devam edebilecek mi?
  - Yumuşak çıkış için enflasyonda hızlı düşüş gerekiyor.
- Mevcut programın gidişatı açısından yakından izlenecekler:
  - Kamu harcama artışı
  - Büyüme ve istihdam
  - Döviz mevduat hesapları
  - TCMB rezervleri
  - Dış denge

Teşekkürler…

Türkiye’de servetin büyük bölümü enflasyona dayanıklı varlıklardan oluşuyor.

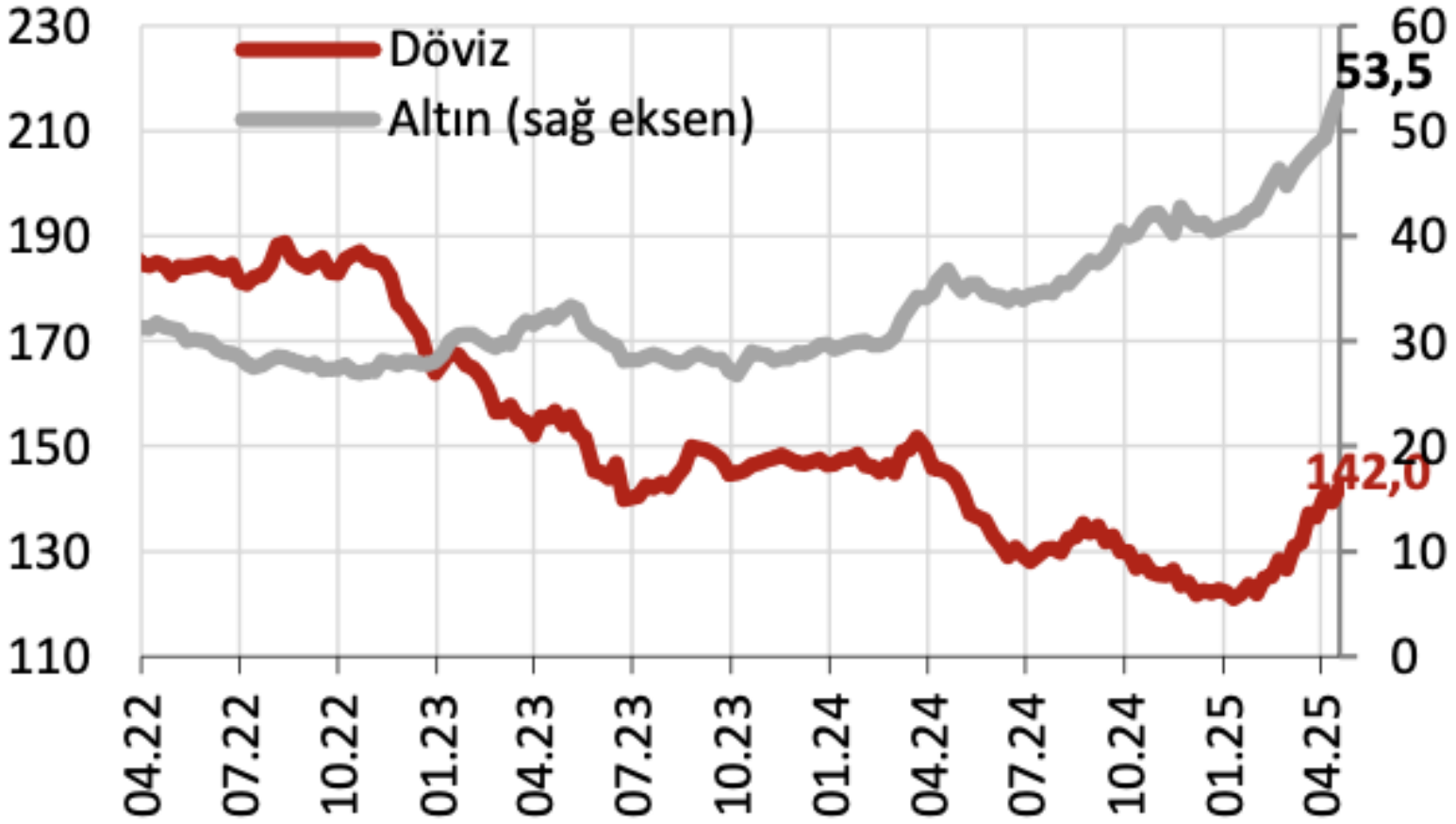


“Yastık altı” altın stoku 450 milyar dolar civarında.

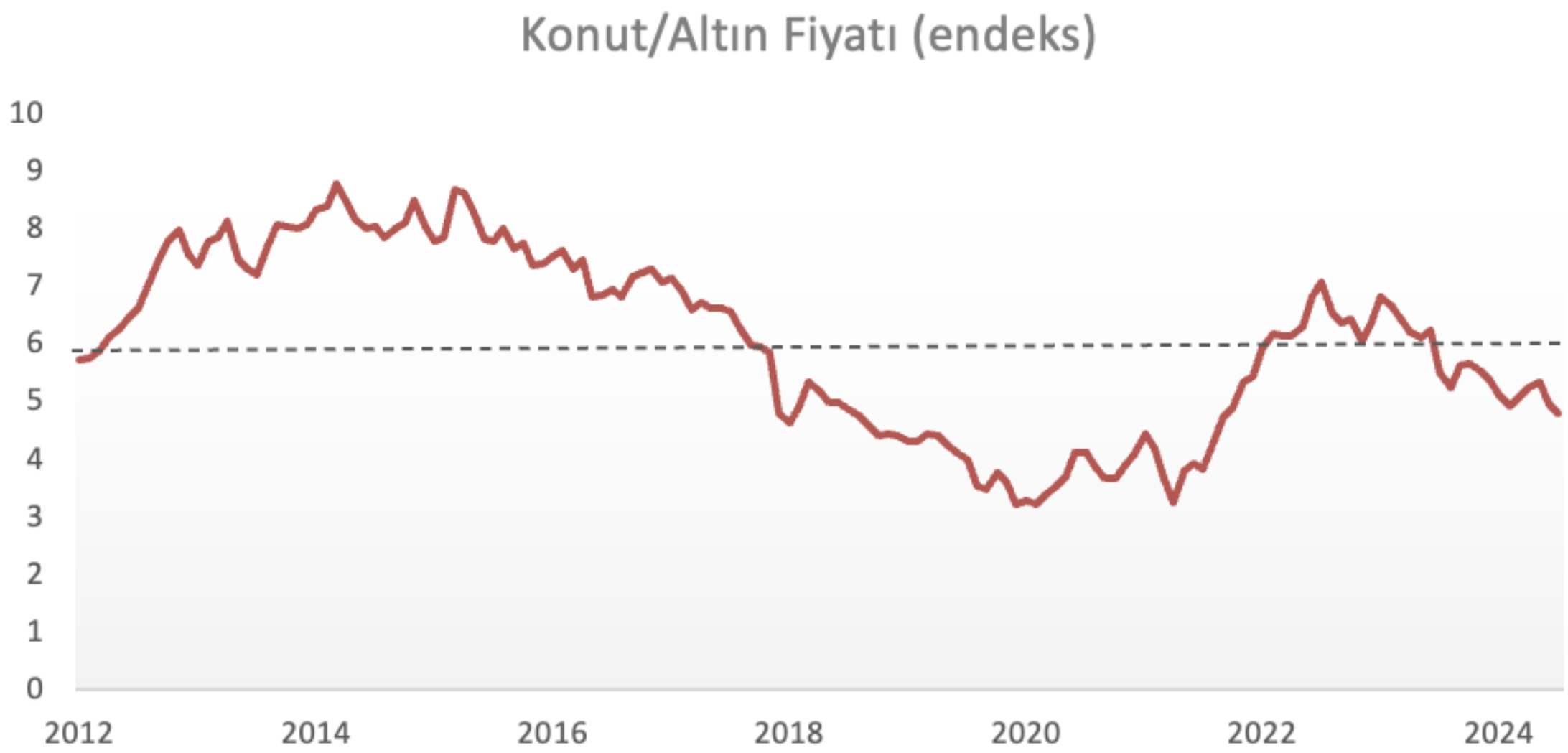


Bankadaki altın mevduatı 53,5 milyar dolara ulaştı.

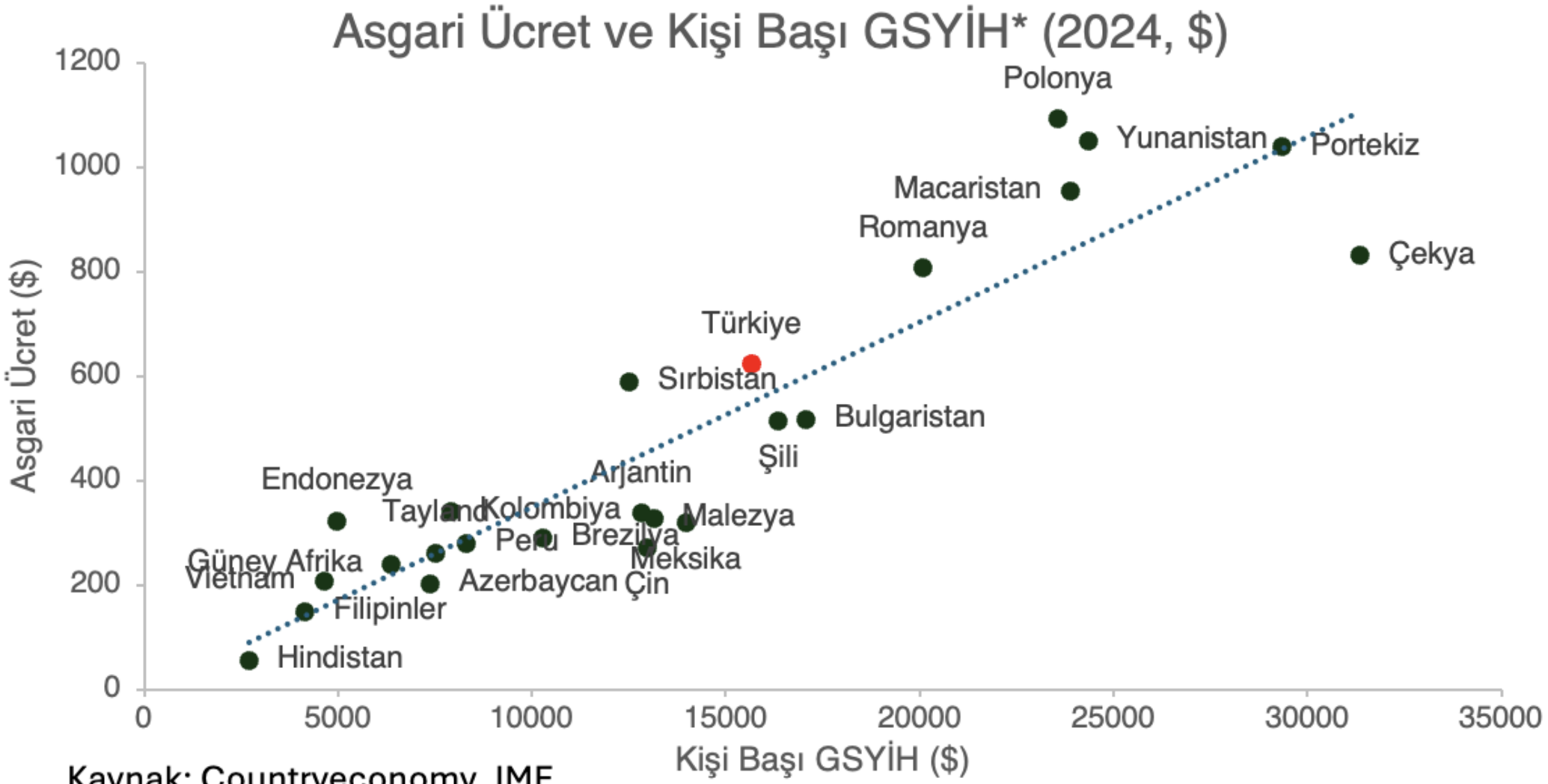
Yurt içi yerleşiklerin altın ve döviz mevduatı (milyar $)



Son dönemde konut fiyatının artış oranı altına göre düşük kaldı.



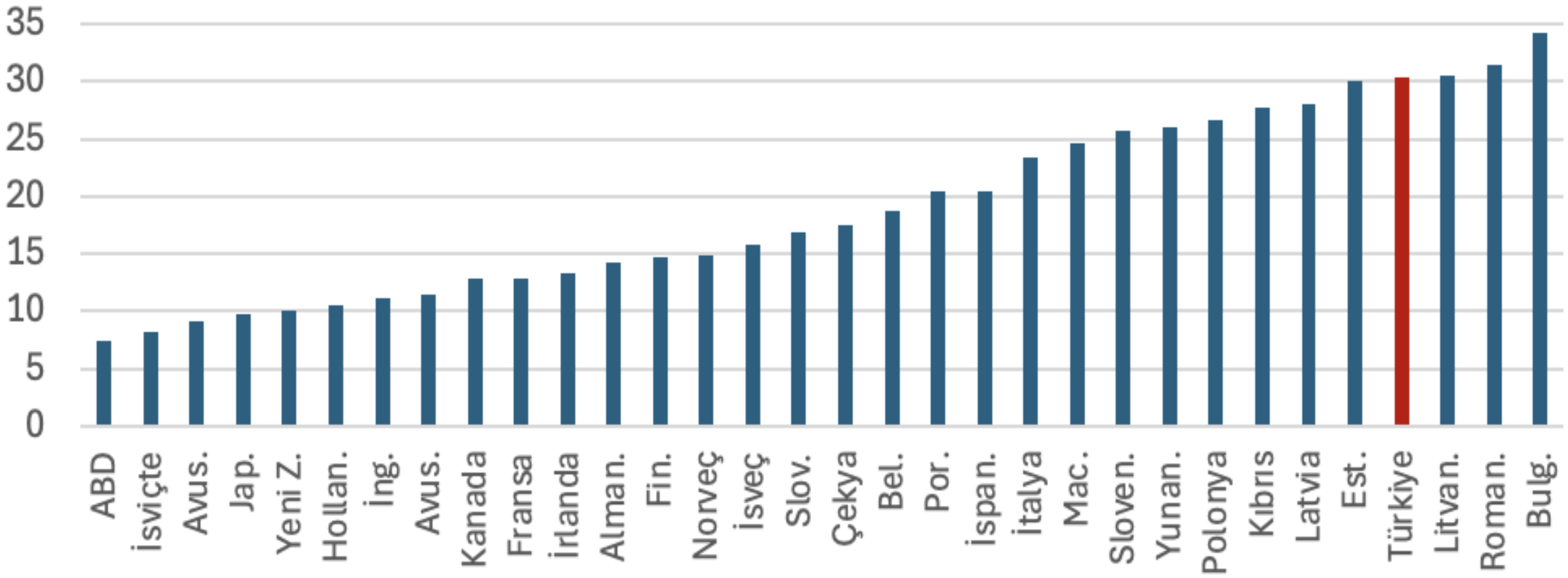
Türkiye’de asgari ücret seviyesi milli gelir ile uyumlu görünüyor.



Kaynak: Countryeconomy, IMF

Kayıt dışılık oranının yüksek olması iktisadi faaliyetin ölçümünü zorlaştırıyor.

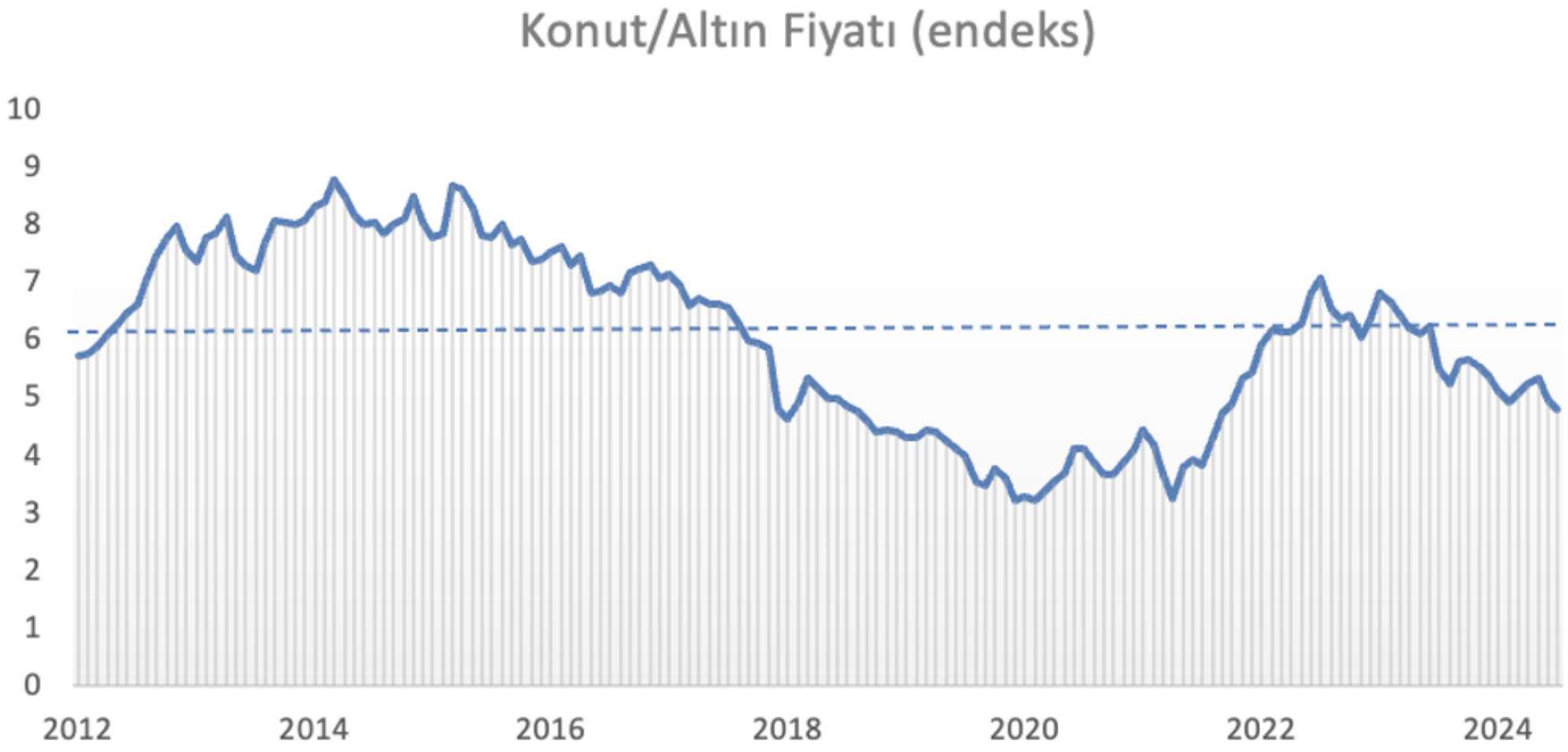
Ekonomide kayıt dışılık oranı (2003-2018 ortalaması, %)



Yatırım Araçlarının 2006-2024 arası getirisi

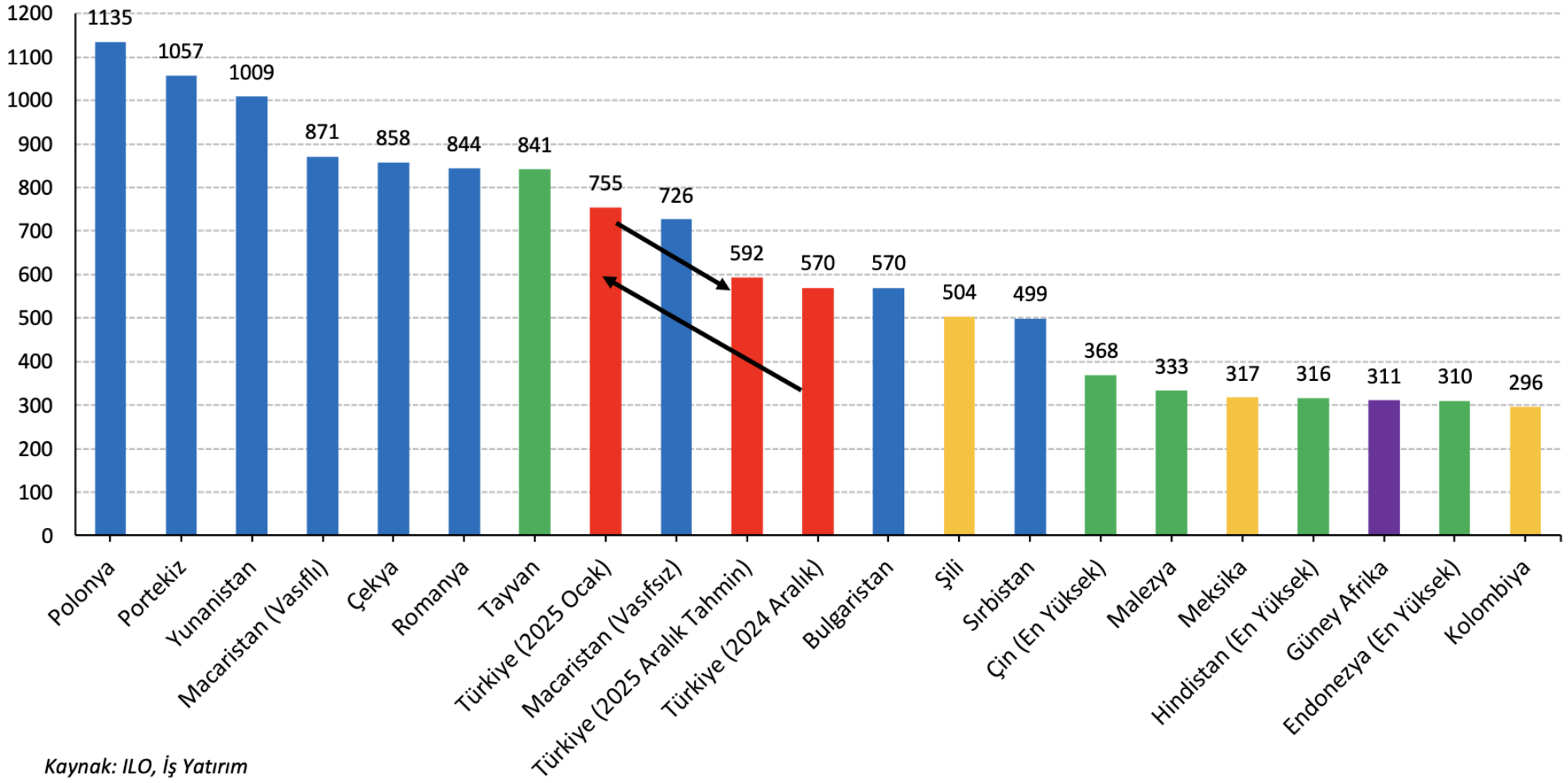
(Oca.06-Ara.24)	Mevduat	BİST100	ABD doları	Altın
Aylık ortalama getiri	1,11%	1,66%	1,53%	2,33%
Standart sapma	0,60%	7,01%	4,40%	5,19%
Yıllıklandırılmış ortalama	14,17%	21,77%	19,97%	31,80%

Yatırım Araçlarının 2006-2024 arası getirisi



Türkiye'de ücretler dolar bazında emsal ülkelerin ortalamasına yakın seyrediyor.

Gelişen Piyasa Ülkelerinde Brüt Asgari Ücret (aylık, $)



Kaynak: ILO, İş Yatırım