

Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş.

# 2023 Özel Rapor

Coğrafi keşifleri tekrarlamak

**Ekonomik**  
Araştırmalar

**1970'li yıllarda başlayan neoliberal politikalar, iktisat literatüründe ve ekonomi politikalarında soluksuz bir yükseliş gerçekleştirdi. Küreselleşmenin getirdiği refah ile birlikte zirve noktasına ulaşan bu politikaların dönüm noktası ise Covid-19'un tüm dünyada kendini hissettirdiği 2020 yılı oldu. Küresel tedarik zincirlerinin kırılması ile başlayan süreçte dünya, birçok ürünü bulamaz hale geldi. Bu kırılma aynı zamanda fiyat artışlarını besleyen önemli bir sebepti.**

2022 yılı şüphesiz ki farklı bir yıl oldu. Pandemi sonrası umutla ve heyecanla girdiğimiz 2022 yılında, Rusya-Ukrayna savaşını üzümlere izledik, enerji krizine, sert faiz artışları ile birlikte parasal sıkılaşmalara ve küresel bir enflasyona şahit olduk. Yaşanan bu olayların dünya çapında değişimi ve farklılaşmayı tetiklediğini düşünüyoruz. Bu değişim ve farklılaşmayı ise salt ekonomi olmak üzere değerlendirmeyi yanlış buluyoruz. 2023 yılında yaşanan bu gelişmelerin siyasi, askeri ve sosyolojik yansımalarını izliyor olacağız.

1970'li yıllarda başlayan neoliberal politikalar, iktisat literatüründe ve ekonomi politikalarında soluksuz bir yükseliş gerçekleştirdi. Küreselleşmenin getirdiği refah ile birlikte zirve noktasına ulaşan bu politikaların dönüm noktası ise Covid-19'un tüm dünyada kendini hissettirdiği 2020 yılı oldu. Küresel tedarik zincirlerinin kırılması ile başlayan süreçte dünya, birçok ürünü bulamaz hale geldi. Bu kırılma aynı zamanda fiyat artışlarını besleyen önemli bir sebepti.

2022 yılında ise Rusya-Ukrayna savaşı ile başlayan süreç küreselleşmenin ikinci büyük sınavıydı. Dünyanın en büyük ekonomilerinden birisi olan Euro Bölgesi, Rusya'nın doğalgazı kesmesi ile enerji krizi yaşadı ve bu durum tüm dünyayı etkiledi.

2023 yılında özel raporumuzun başlığı olarak "Coğrafi keşifleri tekrarlamak" seçmemizin sebebi yaşanan tüm bu gelişmeler. Pandemi süreci ve Rusya-Ukrayna savaşı ile başlayan süreçte üretim lokasyonları değişirken tedarik güvenliğinin önemi gittikçe yükselmektedir. Stratejik bölgelere yönelimde tek belirleyici unsur artık neoliberal politikaların benimsediği "en ucuz" kavramı olmayacaktır. Üretim lokasyonu değişirken enerjinin haritası da farklılaşmaya gitmelidir. Avrupa'nın yaşadığı enerji krizi, çeşitlendirmenin önemi bizlere hatırlatırken daha yeşil enerji kaynaklarına yönelimin artacağı bir yıla girdik.

**Dünya, 2023 yılında coğrafi keşifleri tekrarlamalıdır.** Arz-tedarik zincirlerinin rotası bu keşifler sonucunda ortaya çıkacakken enerjinin haritası da değişime gidecektir.

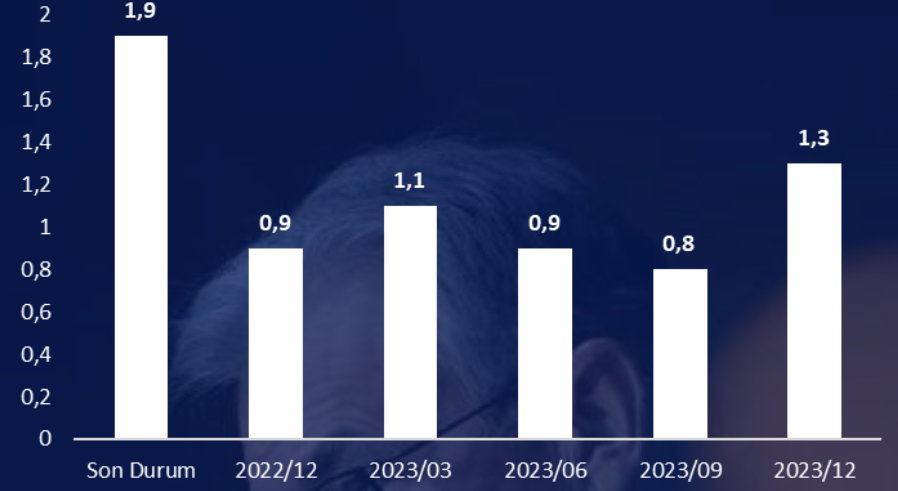
2023 yılında ülkemizin kuruluşunun 100. yılını kutlayacağız. Bizim için anlamlı ve özel olan bu yılın sağlık ve mutluluk getirmesini temenni ediyoruz.

Şimdiden keyifli okumalar dileriz.

# ABD ekonomisinin dinamikliği, hızlı bir çıkış kapısı olabilir.

ABD'de faiz artışlarının ekonomik veriler üzerinde gecikmeli de olsa etkisini arttırdığı bir döneme giriyoruz. İşsizlik sigortasından yararlanan kişi sayısı artmaya devam etse de istihdam piyasası sıkı duruşunu koruyor. Enflasyondaki düşüş sürmeye devam ederken FED'in yılın ilk yarısında hem şahin duruşunu koruyacağını hem de temkinli davranması gerektiğini düşünüyoruz. Uzun bir süre faiz oranlarının %5 ve üzerinde konumlanması ve parasal sıkılaştırma, global çapta borçluluk seviyesinin yükseldiği bir ortamda oldukça riskli. Bu nedenle FED yılın ikinci yarısında faizleri bolca "sabit" bıraktığı bir döneme girebilir. Resesyon beklentimiz yüksek olmakla birlikte ABD ekonomisinin dinamikliği, hızlı bir çıkış kapısı olabilir.

### Büyüme Tahminleri (%)



### Enflasyon Tahminleri(%)



FED'in yılın ilk yarısında hem şahin duruşunu koruyacağını hem de temkinli davranması gerektiğini düşünüyoruz

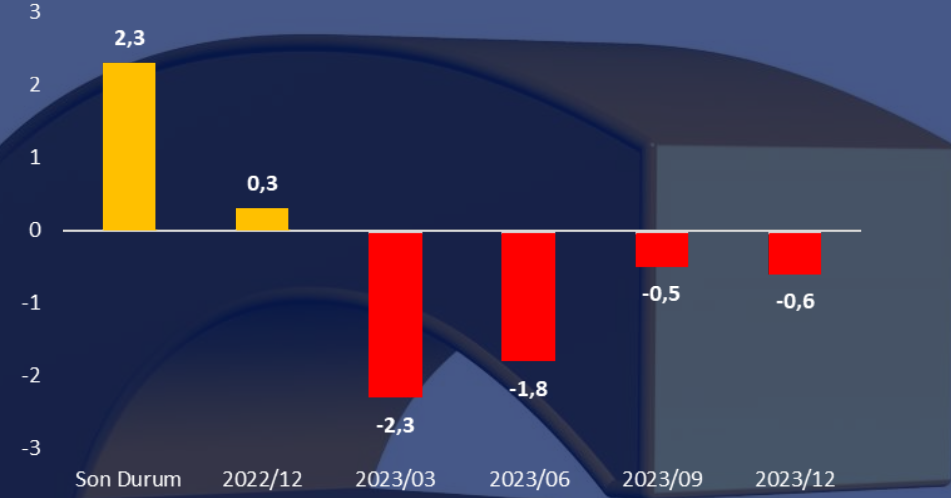


# Sıcak havalar, daha umutlu bir Avrupa...

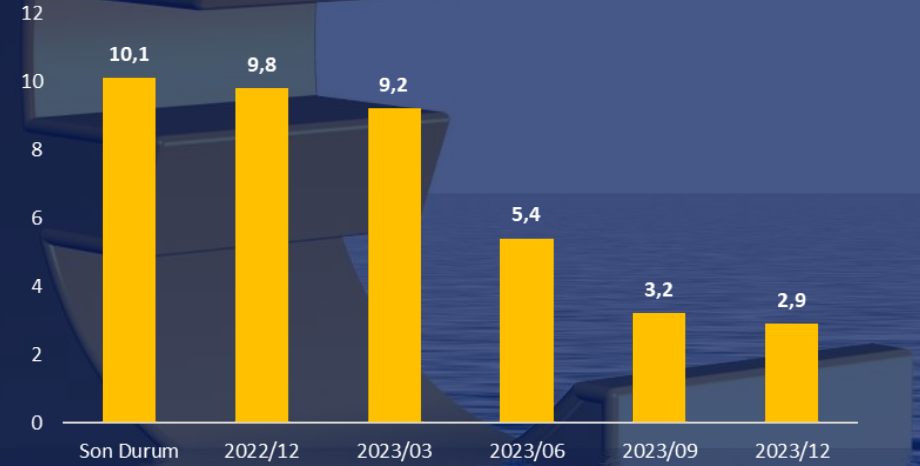
Mevsim normallerinin üzerinde gerçekleşen hava sıcaklıkları ile enerji tarafında morallerin yüksek olduğu Euro Bölgesi'ni 2023 yılında kötüleşen bir ekonomik görünüm bekliyor. 2023 yılında, 4 çeyrekte de daralma beklediğimiz Euro Bölgesi'nde faiz artışları %3,75 ile tepe noktasına gelebilir. Ayrıca enflasyondaki düşüş trendinin devam ederek yılı %4 altında kapamasını bekliyoruz. Resesyon ve faiz artışları ile birlikte işsizlik oranı %8 seviyesine ulaşması muhtemel.

Rusya-Ukrayna savaşının seyri, insani maliyetlerin yansira fatura ödemeleri gibi tüketicilere sağlanan destek nedeniyle Euro Bölgesi'ni zorlayabilir. Avrupa, bu yıl mutlaka enerji çeşitlendirmesine gitmesi ve güvenli tedarik yollarını bulmak mecburiyetindedir.

### Büyüme Tahminleri (%)



### Enflasyon Tahminleri(%)



Euro Bölgesi'ni 2023 yılında kötüleşen bir ekonomik görünüm bekliyor.

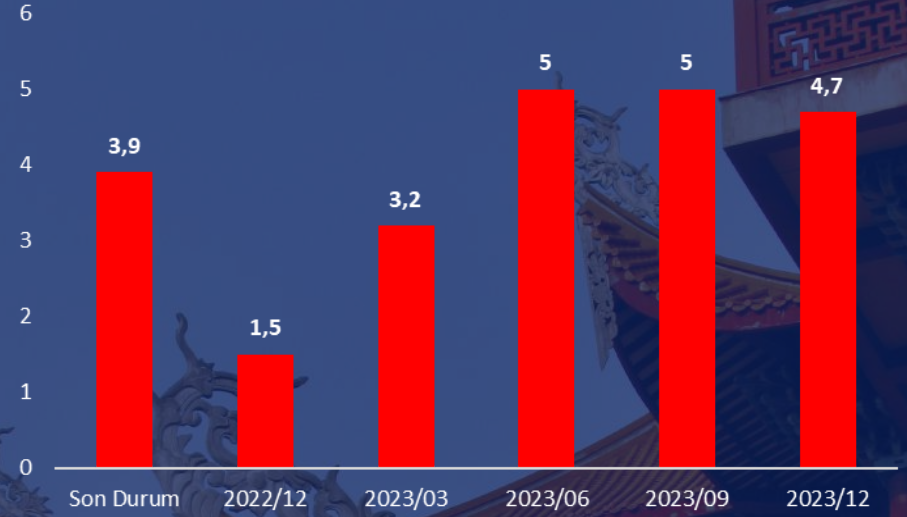


# 2023, Çin ekonomisi için daha olumlu geçebilir.

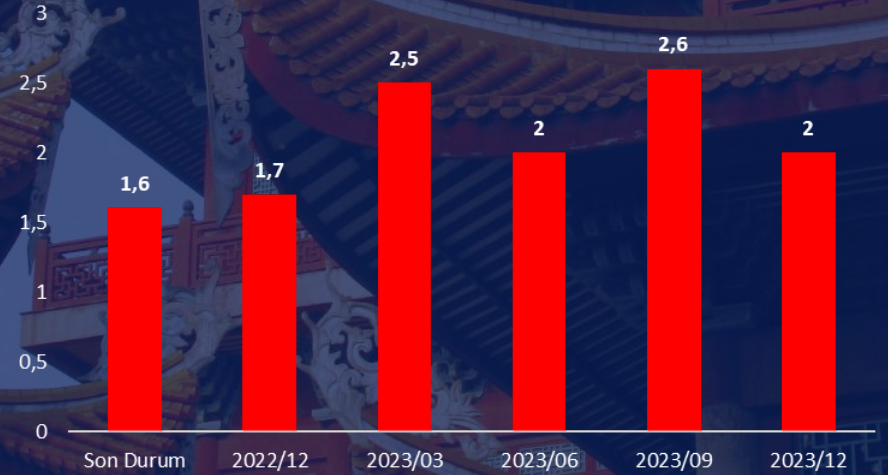
Çin'in Sıfır Covid politikasını terketmesiyle birlikte daha olumlu bir yıl geçirmesini bekliyoruz. Ancak aşılama hızı ve nüfusun bağışıklık kazanması biraz zaman alabilir. Ekonominin beşte birini kaplayan gayrimenkul sektörü hükümetin ve Çin Merkez Bankası'nın sıkı kurtarma adımları sayesinde nefes almış olsa da normal seviyesine dönmesi 2023 yılı için pek mümkün değil. Covid ve gayrimenkul krizi nedeniyle devasa teşvik veren Çin'in GSYİH/Borç oranında yıl sonu %74 beklentimiz mevcut.

USD/Çin Yuanı 2022 yılında 7,3 seviyeleri test edip tekrar 6,9 civarına inmişti. Çin ekonomisinin tekrar açılmasıyla birlikte eğer enflasyondaki seyrin kontrol altına alındığı Çin Merkez Bankası tarafından düşünülürse, ihracatta rekabetçiliği artırmak amacıyla Yuan'ın değerinde düşüş görebiliriz.

### Büyüme Tahminleri (%)



### Enflasyon Tahminleri(%)



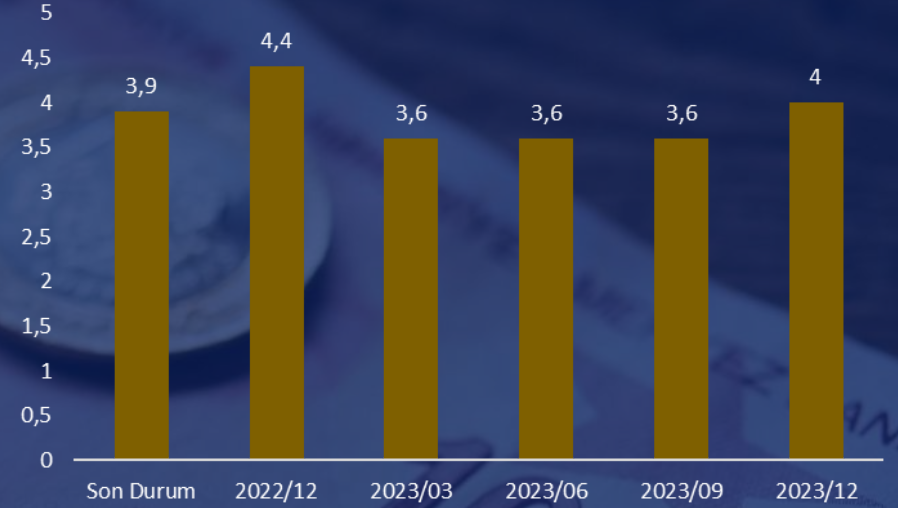
Çin ekonomisinin tekrar açılmasıyla birlikte eğer enflasyondaki seyrin kontrol altına alındığı Çin Merkez Bankası tarafından düşünülürse, ihracatta rekabetçiliği artırmak amacıyla Yuan'ın değerinde düşüş görebiliriz



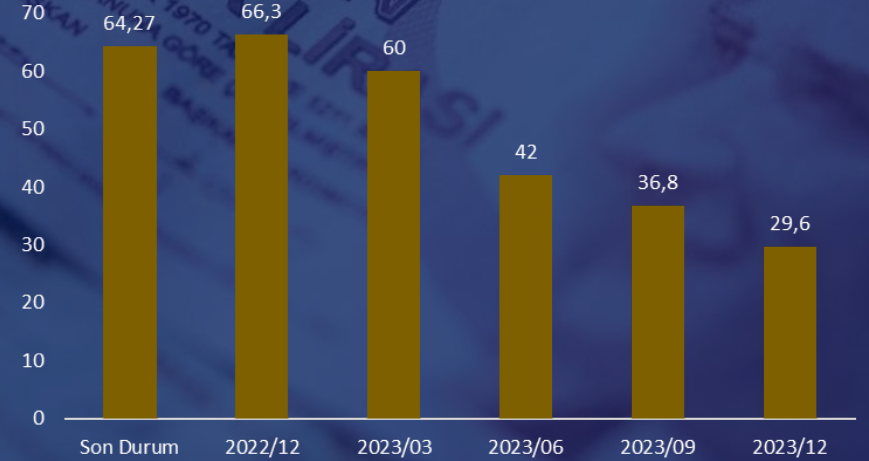
## Piyasalarda fiyat oynaklıkları artacaktır.

Türkiye ekonomisi için 2023 yılında %35 altı bir enflasyon beklerken büyüme, yurtdışı pazarlardaki daralma ile birlikte daha zayıf bir görünüme sahip olabilir. Ancak yine de yılı %4 büyüme üzerinde sonlandıracağımızı düşünüyoruz. Yılın ilk yarısında kontrollü bir kredi genişlemesi beklerken işsizlik oranında sınırlı bir artış olabilir. Bununla birlikte piyasalarda fiyat oynaklıklarının arttığı bir süreç bekliyoruz. Yılın ikinci yarısında ise daha sıkı bir para ve maliye politikası duruşu görebiliriz. Sene sonuna doğru çift haneli bir faiz koridoruna geçilebilir. Turizm sektörünün gelirlerinde ise yeni bir rekor görmemiz olası.

### Büyüme Tahminleri (%)



### Enflasyon Tahminleri(%)

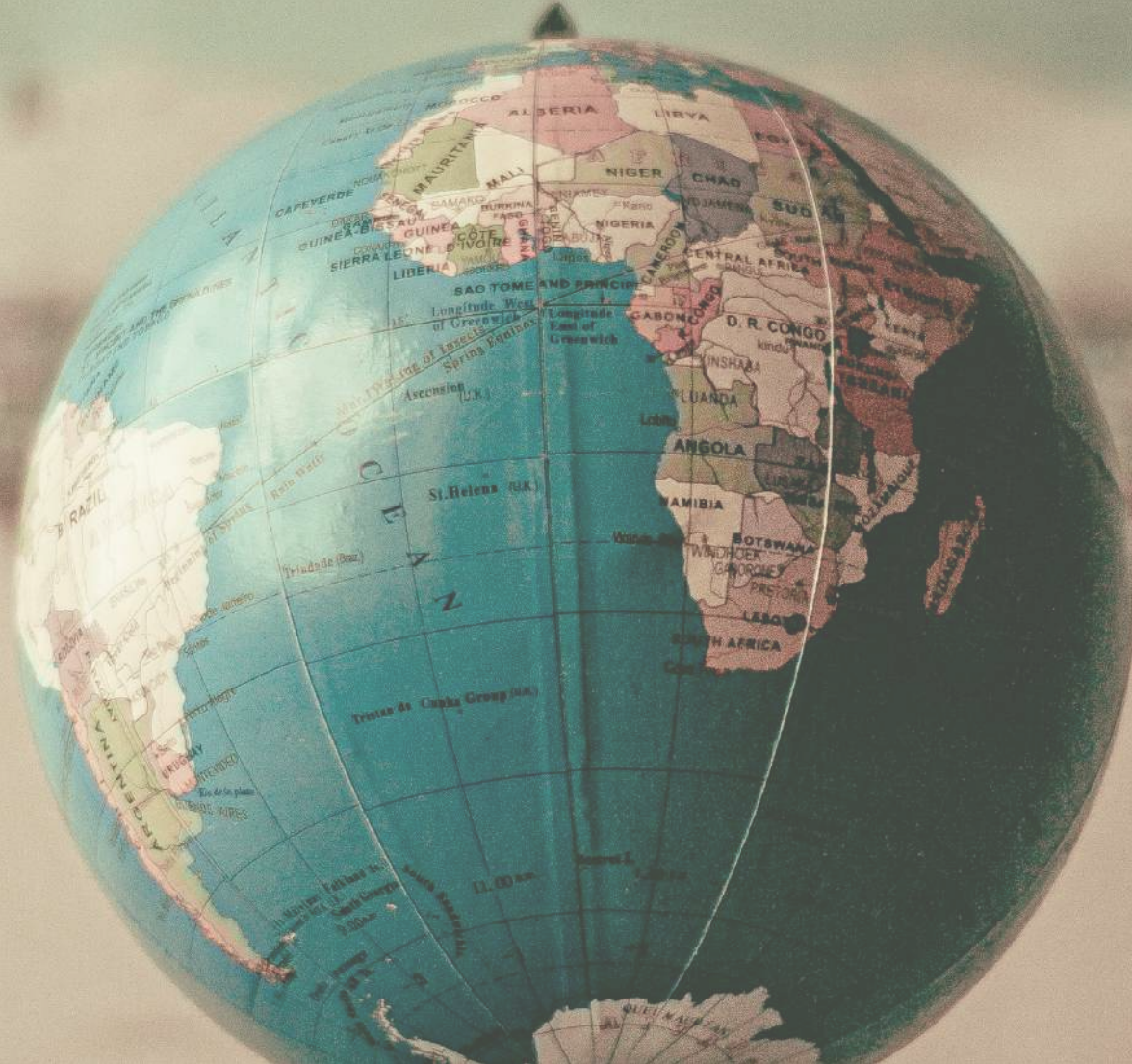


Yılın ikinci yarısında daha sıkı bir para ve maliye politikası duruşu görebiliriz.



**İpek ticaretinin önemi, Avrupa'nın kendi ürünlerini geliştirmesi sonucunda azaldı. Ancak Asya'nın baharatı yerine Avrupa'nın koyabileceği bir şeyi yoktu.**

***-David Arnold, Coğrafi Keşifler Tarihi***

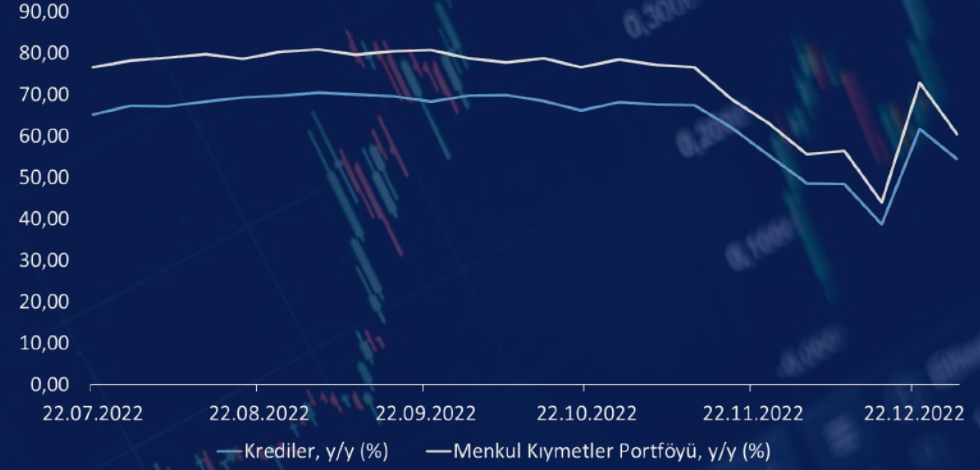


## Yılın ikinci yarısında tahvil faizlerinde yükseliş görebiliriz.

2022 yılının ikinci yarısında Liralaşma Stratejisi kapsamında başlatılan makro ihtiyati politika setlerinin 2023 yılında da güçlenerek devam edeceğini bekliyoruz. Bu noktada zorunlu menkul kıymet tesisleri ile birlikte uzun vade TL cinsi tahvillerin bilançolarda ağırlığının artarak yılın ilk yarısı için 2 yıllık tahvil faizlerinin %9 ile %15 arasında konumlanacağını düşünüyoruz. Yılın ikinci yarısında ise beklentimiz tahvil faizlerinde kademeli yükselişlerin olacağı yönünde.

ABD 2 yıllık tahvil faizleri 2022 yılını 4,4 seviyesinde kapatırken piyasalar 2023 yılında %5 civarında bir zirveye ulaşmasını bekliyor. Bilanço politikasında değişiklik sinyali vermeyen FED, tahvil alımlarının azaltılmasına yönelik beklentileri de ertelemiş durumda. Özellikle 3. çeyrek büyüme revizesinin yukarı yönlü revizesi ile yükselen tahvil faizleri 4,46 seviyesini görmüştü. Yılın ilk çeyreği ile zirve noktasına geleceğini düşündüğümüz ABD 2 yıllık tahvil faizlerinin sonraki çeyrekler için FED ve ABD ekonomisinin dinamizmine bağlı olarak düşeceğini beklemekteyiz. Nitekim BofA (Bank of America), global fon yöneticileri anketine göre de 2023 yılında tahvil faizlerinin düşmesini bekleyenlerin oranı %42 seviyesinde.

### Bankaların Toplam Kredileri ve Menkul Kıymetler Portföyü, y/y (%)



### ABD Tahvil Getiri Eğrisi



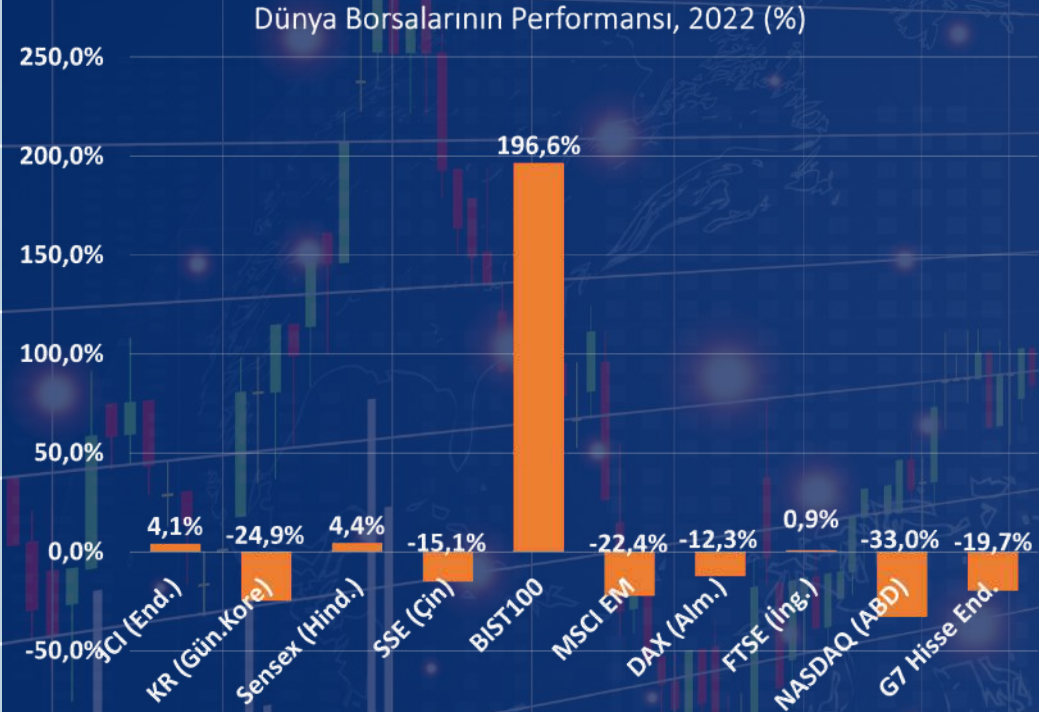
BofA (Bank of America), global fon yöneticileri anketine göre 2023 yılında tahvil faizlerinin düşmesini bekleyenlerin oranı %42 seviyesinde.





## Hisse senetlerinde daha seçici bir yaklaşım gerekebilir.

Borsa İstanbul 2022 yılında çok iyi bir performans sergilemişti. 2023 yılında hisse senetlerinde artık daha seçici bir yaklaşım ile davranılması gerektiğini düşünüyoruz. Eğer yabancıların yönelimi Borsa-İstanbul'a doğru gerçekleşirse daha çok BİST-30 endeksinde yoğunlaşacağını belirtebiliriz. Ancak genel tablo itibariyle fiyat oynaklarının artacağı bir ilk yarı beklerken, perakende, savunma, elektrik, otomotiv gibi endüstriler daha iyi bir performans sergileyebilir.



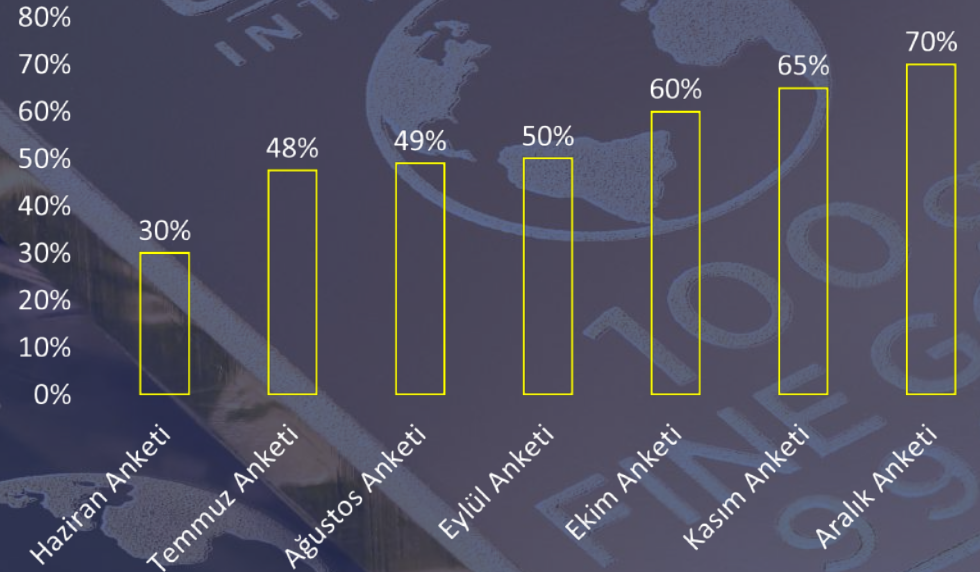
Eğer yabancıların yönelimi Borsa-İstanbul'a doğru gerçekleşirse daha çok BİST-30 endeksinde yoğunlaşacaktır.



## Resesyon korkuları ve stagflasyon beklentileri altının yönünü belirleyen kritik unsurlar olacak.

Küresel enflasyonist ortam olmasına rağmen merkez bankalarının sert faiz artışlarıyla birlikte altın 2022 yılında beklenen bir performans sergileyememişti. Ancak 2022 yılının sonlarına doğru sert resesyon korkuları ve stagflasyon söylemleri nedeniyle altına yönelim hızlandı. Bununla birlikte jeopolitik riskler gerek Avrupa kıtasında gerekse de Asya-Pasifik'te hala daha canlılığını koruyor. Yılın ilk yarısı için portföylerde bulunmasını tercih ettiğimiz altın ve altına dayalı enstrümanların, ikinci yarı itibariyle mevcut duruma göre ağırlıkların azaltılması gerektiğini belirtebiliriz.

ABD ekonomisi 2023 yılında resesyona girer mi?



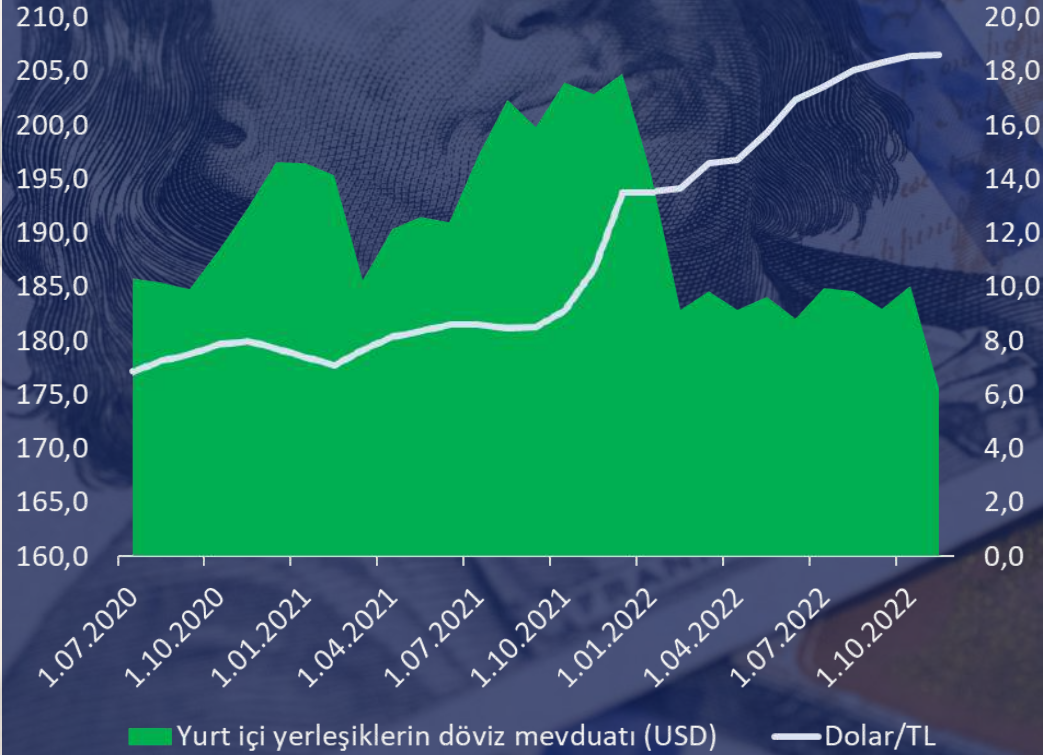
Bloomberg anketine göre ekonomistlerin 2023 yılında ABD ekonomisinin resesyona gireceğine yönelik beklentiler yükseliyor.



## Döviz kurunda en optimal nokta sağlanmış olabilir.

Dolar/TL kuru uzun bir süreden beri dar bir bantta hareket ederken kurdaki durağanlığın sağlanması, enflasyon için de oldukça kritik öneme sahip. Hem ihracat ve üretim odaklı büyüme politikaları için hem de enflasyonun seyri açısından döviz kurunda en optimal noktanın yakalandığına dair piyasalara verilen mesaj sonrası düşüncemiz fiyat şoklarına maruz kalmayacak bir biçimde döviz kurunda yukarı yönlü hareketlerin olacağı yönünde.

Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatı vs. Dolar/TL Kuru



Enflasyonun yönü ve döviz dışında alternatif yatırım araçlarının cazibesi, dolarizasyonun seyrinde önemli bir oynayacak.



# EKONOMİK ARAŞTIRMALAR

*Gürol Sami Özer*

*Lokman Yücedağ*

*Sadık Öncü*