



PARA HABER

Cari fazla üçüncü ayında

Türkiye'nin cari işlemler hesabı Ağustos'ta 4.3 milyar dolar fazla verdi. Yıllıklandırılmış cari açık 11.3 milyar dolara geriledi. Cari açığın milli gelire oranının OVP'de 2024 sonu için öngörülen yüzde 1.7 hedefine ulaşabileceğine dikkat çekiliyor.

TÜRKİYE'NİN cari işlemler hesabı fazla vermeye devam ediyor. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) verilerine göre Haziran'da 756 milyon dolar, Temmuz'da ise 778 milyon dolar fazla veren cari işlemler hesabı, Ağustos'ta 4 milyar 324 milyon dolar fazla kaydetti. Ağustos'ta altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 9 milyar 14 milyon dolar fazla verdi. Yılın ilk sekiz ayında cari işlemler hesabı yıllık yüzde 75 azalışla 9 milyar 665 milyon dolar açık kaydetti. Ağustos'ta yıllıklandırılmış cari açık ise bir önceki aya göre 3.8 milyar dolar azalışla 11 milyar 250 milyon dolara geriledi. Ağustos'ta TCMB verilerine göre ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 2.9 milyar dolar olarak gerçekleşti. Seyahat kaleminden kaynaklanan net gelirler 6 milyar 793 milyon dolar düzeyinde gerçekleşti. Ağustos'ta doğrudan yatırımlardan kaynaklanan net çıkışlar 62 milyon dolar olarak kaydedildi. Portföy yatırımları 881 milyon dolar tutarında net çıkış kaydetti. Ağustos'ta resmi rezervlerde 2.5 milyar dolar net azalış oldu. Ağustos'ta net hata noksan kaleminde kaynağı belirsiz para çıkışı 3 milyar 664 milyon dolar düzeyinde gerçekleşirken, bu gelişmeyle birlikte sekiz aylık dönemde kaynağı belirsiz para çıkışı 11.77 milyar dolar olarak kaydedildi.

2025-2027 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Program'a göre 2024 yılı sonunda cari işlemler dengesinin 22 milyar dolar açık vereceği öngörülmüştü. TCMB'nin reel sektör ve finansal sektör temsilcilerinden oluşan 72 katılımcı tarafından yanıtlanan piyasa katılımcıları anketinde katılımcıların 2024 yılı sonu cari açık beklentisi 20.2 milyar dolar düzeyinde gerçekleşti.

MİLLİ GELİRE ORANI YÜZDE 1'İN ALTINDA

Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, sosyal medya hesabından yaptığı paylaşımda cari açığın milli gelire ora-

nının yüzde 1'in altına gerilediğini vurgulayarak, Ağustosta 4.3 milyar dolar ile beş yılın aylık en yüksek cari fazlası verildiğini, yıllık cari açığın 11.3 milyar dolar olduğunu kaydetti. Şimşek, "Böylece 2023 yılı Mayıs ayına göre yıllık cari açığı düşüş 44.4 milyar dolara ulaştı" ifadelerini kullandı.

Azalan cari açığın makro finansal istikrarı güçlendirerek deflasyon sürecine katkı sağlamaya devam ettiğini vurgulayan Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz ise sosyal medya hesabından yaptığı paylaşımda, dış ticaret açığındaki iyileşme ve hizmet gelirlerinin artmasıyla cari açığın azalmaya devam etmesini ve 2024 yıl sonunda cari açığın milli gelire oranı için OVP'de öngördükleri yüzde 1.7 hedefine rahatlıkla ulaşmayı öngördüklerini kaydetti.

2024 SONU TÜFE BEKLENTİSİ YÜZDE 44.11

Şimdi de piyasa katılımcıları anketinin diğer detaylarına bir göz atalım. TCMB'nin Ekim ayı piyasa katılımcıları anketinde, katılımcıların Ekim ayı tüketici enflasyonu beklentisi yüzde 2.39 oldu. Kasım ve Aralık için ise yüzde 1.96, yüzde 1.68 olarak kaydedildi. Katılımcıların 2024 yılı tüketici enflasyon beklentisi bir önceki aya göre 0.97 puan artışla yüzde 44.11 oldu.

12 ay sonrası TÜFE beklentisi bir önceki anket döneminde yüzde 27.49 iken bu anket döneminde yüzde 27.44 oldu. 24 ay sonrası TÜFE beklentisi ise yüzde 18.38'den yüzde 18.08'e geriledi. Katılımcıların cari yıl sonu döviz kuru

(ABD dolar/TL) beklentisi Eylül'de 37,16 lira düzeyindeyken, bu anket döneminde 36,63 liraya geriledi. Katılımcıların GSYH 2024 yılı büyüme beklentisi yüzde 3.2'den yüzde 3.1'e geriledi. (OVP'de 2024 yılı sonu GSYH büyümesi hedefi yüzde 3.5 düzeyinde.)

PİYASA FAİZDE DEĞİŞİKLİK BEKLEMİYOR

Katılımcıların, TCMB bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı cari ay sonu beklentisi ise yüzde 50 seviyesini korudu. Bilindiği üzere TCMB Ekim ayı para politikası kurulu (PPK) toplantısını 17 Ekim'de yapacak. TCMB, son altı PPK toplantısında politika faizi olan bir hafta repo ihale faiz oranını yüzde 50'de sabit tutmuştu. Ekonomistlerin ağırlıklı olarak Ekim ayı toplantısında politika faizinde bir değişiklik beklemiyor. Hatta ekonomistlerin büyük çoğunluğunun ilk faiz indirimi beklentisini Ocak ayına erteledi-

İşsizlik oranı Ağustos'ta yüzde 8.5'e geriledi

Mevsim etkisinden arındırılmış temel işgücü göstergeleri, 15+ yaş, Ağustos 2024

(Bin kişi)	Ağu.24	Tem.24	Aylık fark
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	65.979	65.942	37
İşgücü	35.831	35.841	-10
İstihdam	32.776	32.698	78
İşsiz	3.055	3.144	-89
İşgücüne dahil olmayanlar	30.148	30.101	47
(%)			
İşgücüne katılma oranı	54,3	54,4	-0,1
İstihdam oranı	49,7	49,6	0,1
İşsizlik oranı	8,5	8,8	-0,3
Genç nüfusta işsizlik oranı (15-24 yaş)	16,5	16,4	0,1

Tablodaki rakamlar yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyebilir. Mevsimsel etkilerden arındırma yöntemi gereği geçmiş aylara ilişkin tahminler revize edilerek yayımlanıyor. Kaynak: TÜİK





Prof. Dr. Berrin Ceylan ATAMAN / İstanbul Topkapı Üniversitesi Ekonomi Bölümü Öğretim Üyesi

“Erken faiz indirimi enflasyonist etki yaratabilir”

TÜİK, Ağustos 2024 işgücü verilerine göre işsizlik oranı ise 0.3 puan azalarak yüzde 8.5 seviyesinde gerçekleşti. İşsizlik oranının 0.3 puan düşük çıkmasındaki etken işgücüne katılma oranındaki düşme olarak açıklanabilir. Öte yandan işgücü verilerinde öne çıkan sorunların başında genç nüfus işsizlik oranındaki artış gelmekte. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki aya göre 0.1 puan artarak yüzde 16.5 oldu. Diğer bir sorun ise atıl işgücü oranının 2024 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre 0.7 puan artarak yüzde 27.2 olmasıdır. İşgücü piyasasının alt kırılımlarındaki olumsuz tablo sanayi üretim verilerindeki yıllık yüzde 5.3'lük azalma ile açıklanabilir. Özellikle imalat sanayi sektöründeki yüzde 5.4'lük azalma eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranındaki artışta etkili oldu. Bu tablo büyüme

performansı açısından olumlu bir mesaj vermedi. Özellikle yakın bir zamanda gerçekleşecek olan PPK toplantısında faiz indiriminin olup olmayacağı belirsizliği piyasalar açısından risk oluşturuyor. Piyasalara bakıldığında fiyatlama davranışlarının enflasyonist olduğu görülüyor. Bu çerçevede dezenflasyon süreci risk olmaya devam ediyor. Erken bir faiz indiriminin dolar kurunu arttırarak enflasyonist etki yaratabileceği öngörülebilir. Bu bakımdan piyasa beklentilerinin iyileştiği sinyali almak politika başarısını arttıracaktır.



ği görülüyor. **TOBB** ETÜ Öğretim Üyesi Dr. Cahit Sönmez, TCMB'nin bu haftaki PPK toplantısında çok büyük olasılıkla faizde bir değişiklik gitmeyeceğini vurgulayarak, TCMB'nin uzunca süredir önemseydiği sözlü yönlendirmeye ağırlık vereceğini kaydetti.

A&T Bank Baş Ekonomisti Ayşe Özden de bu haftaki PPK toplantısında politika faizi oranında değişiklik beklemiyor. Kasım ayında indirim ihtimalinin de Eylül enflasyonunun beklentilerin üzerinde gelmesiyle Aralık ayına ötelendiğini ifade ediyor. 3. Göz Danışmanlık CEO'su Hikmet Baydar, aylık enflasyonun hala yüksek seyrettiği, jeopolitik risklerin arttığı bir tabloda politika faizinde değişiklik beklenmediğini ifade ediyor. Ahlatcı Yatırım Genel Müdür Yardımcısı Yücel Tonguç Erbaş ise yıl sonuna kadar politika faiz oranında değişiklik olmayacağını görüşünü dile getiriyor.

SANAYİ ÜRETİMİ GERİLEDİ

Şimdi de geçen haftanın öne çıkan diğer yurtiçi verilerine bir göz atalım. Büyümenin öncü göstergesi sanayi üretimi Ağustos'ta yıllık yüzde 5.3, aylık yüzde 1.6 azaldı. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre sanayi üretim endeksi yıllık bazda 2023 Şubat'tan (yüzde -8.8) bu yana en sert daralmayı yaşadı. Ağustos'ta yüksek teknoloji üretimi aylık bazda yüzde 21.4 artarken, yıllık bazda yüzde 1.5 azaldı.

Sanayi üretim endeksinde gerilemenin devam ettiğine işaret eden Akdeniz Üniversitesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Mustafa Yıldırım, sanayideki gerilemenin iki temel sebebinin “iç talebin kısılması” ve “TL'nin değerlendirilmesi nedeniyle ihracat karlılığı-

nın azalmasıyla firmaların üretimi azaltması” olarak açıkladı. Yıldırım, “Türkiye'de sermaye yetersizliğiyle kredi ile çalışan firmaların faiz maliyetlerinin artması nedeniyle küçülmeye gitmesi de zorunlu hale geldi. Muhtemelen sanayi üretiminde artış 2025 yılının ilk yarısından itibaren yeniden başlayacak. Fakat son çeyrekte daralma trendinin devam etmesi mümkün” dedi.

Geçen hafta Ağustos ayı ciro endeksleri ve ticaret satış hacim endeksi sonuçları da açıklandı. TÜİK verilerine göre sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi Ağustos'ta yıllık yüzde 41.8, aylık yüzde 3.7 arttı.

Ağustos'ta ticaret satış hacmi yıllık yüzde 5.3, aylık yüzde 2.9 artarken, aynı ayda perakende ticaret satış hacmi yıllık yüzde 13.3, aylık yüzde 2.2 artış gösterdi. Ağustos'ta toptan ticaret satış hacmi yıllık yüzde 3.1, aylık yüzde 3.5 artış gösterdi.

İŞSİZLİK ORANI YÜZDE 8.5'E GERİLEDİ

İşsizlik oranı, üç ay sonra yeniden yüzde 8.5 seviyesine indi. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre mevsim etkisinden arındırılmış verilerle Türkiye'de 15 ve daha yukarı yaşta ki kişilerde işsiz sayısı Ağustos'ta bir önceki aya göre 89 bin kişi azalarak 3 milyon 55 bin kişi, işsizlik oranı ise 0.3 puan azalarak yüzde 8.5 oldu. Ağustos'ta bir önceki aya göre istihdam edilenlerin sayısı 78 bin kişi artarak 32 milyon 776 bin kişi, işgücü 10 bin kişi azalarak 35 milyon 831 bin kişi düzeyinde gerçekleşti. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı aylık 0.1 puan artarak yüzde 16.5 oldu. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı Ağustos'ta aylık 0.7 puan artarak yüzde 27.2'ye yükseldi. OVP'de 2024 yılı

Prof. Dr. Murat ŞEKER / İstanbul Üniversitesi Öğretim Üyesi

“Cari denge OVP hedefleriyle uyumlu”

Son bir kaç aydır gözlenen cari fazla, yıllıklandırılmış cari açığı aşağı çekerek OVP hedeflerine uyumlu bir seyir izliyor. İthalatta düşüş ve ihracatta artışın devam etmesi durumunda bu uyumlu seyir daha da güçlenecek. TÜİK verilerine göre işsiz sayısı Ağustos'ta azaldı. Ancak geniş tanımlı işsizlik oranı halen yüksek düzeylerde seyrediyor. Öte yandan genç işsizlikte kayda değer bir iyileşmenin gözlenmesi, yeni istihdam alanlarının yaratılmadığına işaret ediyor. Yıl

sonuna doğru benzer bir seyir olacağını, yüzde 9-10 oranında yılın kapanacağını, ancak 2025'in ilk aylarında işsizlik oranının yükselişe geçeceğini düşünüyorum. Sanayi üretiminde azalışın gözlenmesinin özellikle imalat sanayi alt kırılımı açısından değerlendirildiğinde büyümeyi olumsuz yönde etkileyeceğini söyleyebiliriz. TCMB'nin bu ay da faiz oranının sabit tutulmasını ama Kasım ayı itibarıyla yavaş yavaş aşağı çekileceğini düşünüyorum.





PARA | HABER

Prof. Dr. Mustafa YILDIRAN / Akdeniz Üniversitesi Öğretim Üyesi

“Kalıcı iyileşme için doğrudan yatırımlar artmalı”

Enflasyonun düşüş meylinde olmasına rağmen, beklenen hızlı düşüş eğilimi Ağustos ve Eylül verilerinde gelmedi. Fakat politika faizi ile gerçekleşen enflasyon yakınsaması ilk kez gerçekleşti. Böylece TCMB'nin faizi düşürme ihtimali ertelendi. Bu durumda, Türkiye'de yatırımcılar açısından en cazip yatırım aracı, faize dayanan TL tahvil ve mevduat yatırımları olmaya devam edecek. Dolayısıyla, ödemeler dengesini olumlu etkileyebilecek doğrudan yatırım için uygun yatırım iklimi şartları olan düşük oranlı vergiler, düşük kredi maliyetleri ve yüksek teşvik politikaları uygulanamayacaktır. Buna rağmen, Çinli elektrikli araç üreticilerine uygulanan regülasyon nedeniyle, doğrudan yatırım olarak otomotiv yatırımları konusunda gelişmeler kısmi de olsa faydalı olabilir. Yine borsa hisselerine yatırım için faizin yüksekliği önemli bir sorun olarak devam ediyor. Türkiye için önemli bir sorun

da bölgesindeki İsrail tehdidinin Lübnan ve İran'a doğru yayılmasının getirdiği jeopolitik riskler. Bu riskler, Türkiye açısından hem petrol fiyat artışı nedeniyle hem portföy yatırımlarını etkileyecek olması nedeniyle ödemeler dengesi gelişmelerini olumsuz etkiliyor. Bu süreçte tek olumlu gelişme, Hazine tarafından yapılan tahvil ihalelerine yüksek talep olması. Ödemeler dengesinde kalıcı iyileşme için olması gereken doğrudan yatırımların artması, uzun vadeli düşük faizli borçlanma imkanlarının gelişmesi ve ihracat artışı.



sonu işsizlik oranı beklentisinin yüzde 9.3 düzeyinde öngörüldüğünü hatırlatalım.

Türkiye'de dezenflasyon politikasına rağmen, işsizliğin düşüşünün devam ettiğini vurgulayan Prof. Dr. Mustafa Yıldiran, “Buradaki gelişmeler arasındaki en büyük sorun işsizliğin azalmasını refahın azalmasının etkisinin olup olmadığı. Çünkü, Türkiye'de istihdama katılım, düşük ücretler nedeniyle ek işlere olan talebinin artması ile de olabiliyor. Son aylarda, enflasyondaki artışlar nedeniyle alım gücünün düşmesine rağmen, asgari ücretin değişmesi, hane halkını gelirlerini artırabilmesi için daha fazla emek arzı yapmak zorunda bırakıyor. Yine yaz ve güz aylarındaki tarım kesimindeki istihdam artışı da işsizliğin azalmasında etkisi var” dedi.



GSMH 2023'TE 26.3 TRİLYON LİRA OLDU

TÜİK geçen hafta 2023 yılı kurumsal sektör hesaplarını açıkladı. Buna göre gayrisafi milli hasıla (GSMH) 2023'te bir önceki yıla göre yüzde 76.8 artarak 26 trilyon 278 milyar 895 milyon 983 bin lira düzeyinde gerçekleşti. Mali olmayan şirketler, toplam ekonomide yaratılan katma değere en fazla katkıyı yapan sektör oldu. Mali olmayan şirketlerin toplam katma değer içindeki payı 2023 yılında yüzde 58.3 olarak gerçekleşti.

Bu sektörü sırasıyla hanehalkı ve hanehalkına hizmet veren kar amacı olmayan kuruluşlar (HHKOK) ile genel devlet takip etti.

İHRACAT BEKLENTİ ENDEKSİ GERİLEDİ

2024 yılının son çeyreğinde dış ticarete yön veren firmaların ihracat beklentisi azalırken ithalat beklentisi arttı. Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanarak resmi istatistik programı kapsamında yayımlanan dış ticaret beklenti anketine göre göre, 2024 yılı dördüncü çeyrek ihracat beklenti endeksi bir önceki çeyreğe göre 5.6 puan azalarak 98.9 oldu. Endeksin 100'den küçük olması beklentilerin azalış yönünde olduğunu gösteriyor. 2024 yılı dördüncü çeyrek ithalat beklenti endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 2.8 puan artarak 110.4 oldu.

Bu arada **Istanbul Sanayi Odası (ISO) Türkiye** İmalat Sektörü İhracat İklimi Endeksi, Eylül'de bir önceki aya göre 0.8 puan azalışla yüzde 50.5'e geriledi. Endekste eşik değer olan 50'nin üzerinde ölçülen tüm rakamlar ihracat ikliminde iyileşmeye işaret ediyor. Eylül'de 50.5 olarak gerçekleşen endeks, ihracat pazarlarındaki talep koşullarında aylık bazda ılımlı bir iyileşmeye işaret etti. Böylece mevcut güçlenme eğilimi dokuz aya ulaşmış oldu.

Dr. Cahit SÖNMEZ / TOBB ETÜ Öğretim Üyesi

“Yapısal reformlar tavizsiz gerçekleştirilsin”

Ağustos ayı ödemeler dengesi verilerinden cari açığın yıllık bazda azaldığını net bir şekilde gözlemliyoruz. Ağustosta 4.3 milyar dolar fazla ile 2019'dan bu yana en yüksek cari fazla seviyesi yakalanmış. Bu da sıkılaştırıcı politikaların bir sonucu. Yıllık bazda 20 milyar doların altına inen cari açık bu patika sürerse daha da makul rakamlar görebiliriz ki bu da OVP'deki yüzde 1.7 ile uyumlu olacaktır. Tabii bu olumlu gelişmelerin çok büyük kısmının cari işlemlerin iç dinamiklerinden kaynaklanmadığı, sıkılaştırıcı yönde uygulanan politikaların konjonktürel sonucu olduğu gerçeğini de unutmamalıyız. Yani makul seviyelere gerilemiş olan cari açığın bu seviyeleri koruyabilmesi için yapısal reformların taviz verilmenden yapılması gerekiyor. **Sanayi** üretim endeksi Ağustosta

ve yıllık bazda belirgin bir şekilde geriledi. Özellikle TCMB'nin istediği bir sonuç. Çıktı açığının negatife dönmesi gerekiyor. Yılın son çeyreğinde büyümenin belirgin bir şekilde gerileyeceğini parasal sıkılaştırma çerçevesinde öngörüydük. **Sanayi** üretimi de Merkez Bankası'nın para politikalarının sonuçlarına paralel olarak azalma sürecine devam ediyor. Aylık verilerde dikkat çeken unsur yüksek teknoloji ürünlerin üretiminde yüzde 20'nin üzerinde artış olması.





GÖSTERGE

ARAM EKİN DURAN
eduran@ekonomist.com.tr

Artık gözler aylık enflasyonda olacak

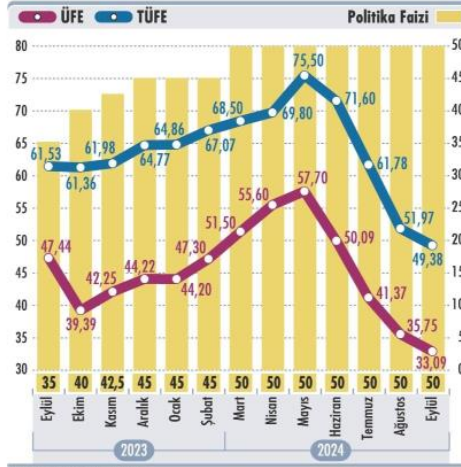
Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından 3 Ekim'de açıklanan son enflasyon verileri, eylül ayında tüketici enflasyonunun yüzde 2,97 artarak beklentilerin üzerine çıktığını gösterdi. Son 12 aylık enflasyon yüzde 49,38 ile Temmuz 2023'ten bu yana ilk kez politika faizi olan yüzde 50'nin altına gerilemiş olsa da, hükümetin ve TCMB'nin eşgüdümünde yürütülen enflasyonla mücadele programının yeterince işleyip işlemediğine dair soru işaretleri oluştu. Üretici enflasyonu ise aynı dönemde yıllık bazda yüzde 33,09, aylık bazda ise yüzde 1,37 olarak gerçekleşti.

GIDA, EĞİTİM VE KONUT ETKİSİ

Piyasa beklentileri aylık enflasyonun yüzde 2,2 seviyesinde çıkacağı yönündeydi. Eylül ayında özellikle gıda, eğitim ve kira fiyatlarında yaşanan artışlar enflasyonun beklentileri aşmasında etkili oldu. TÜİK verilerine göre, aylık bazda en yüksek artış yüzde 14,21 ile eğitim grubunda gerçekleşirken, eğitimi yüzde 4,16 ile alkollü içecekler ve tütün, yüzde 3,86 ile de konut izledi. Yıllık olarak bakıldığında ise en yüksek artış yüzde 97,87 ile konut grubunda görüldü. Yıllık enflasyon bakımından konut grubunu yüzde 93,59 ile eğitim; yüzde 65,41 ile lokanta ve oteller izledi.

Öte yandan Türkiye'de ücretliler ve emeklilerin 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi, piyasa katılımcıları ve

TÜFE, POLİTİKA FAİZİNİN ALTINA İNDİ



Kaynak: TCMB, TÜİK

TÜFE'DE ANA HARCAMA GRUPLARINA GÖRE YILLIK DEĞİŞİM

Harcama grubu	Değişim oranı (%)
Konut	97,87
Eğitim	93,59
Lokanta ve oteller	65,41
Alkollü içecekler ve tütün	52,35
Sağlık	50,70
Çeşitli mal ve hizmetler	46,69
"Eğlence ve kültür	43,96
Gıda ve alkolsüz içecekler	43,72
Ev eşyası	40,29
Haberleşme	36,64
Giyim ve ayakkabı	30,70
"Ulaştırma	26,60

Kaynak: TÜİK - Temmuz 2024

reel sektör ile karşılaştırıldığında yüksek değerini koruyor.

YIL SONU HEDEFİ TUTAR MI?

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) "Sektörel Enflasyon Beklentileri" başlıklı anket sonuçlarına göre, 2024 yılı Eylül ayında 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentileri piyasa katılımcıları için 1,2 puan azalarak yüzde 27,5'ye, reel sektör için 2,7 puan azalarak yüzde 51,1'e ve hane halkı için ise 1,5 puan azalarak yüzde 71,6'ya geriledi. Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hane halkı oranı ise bir önceki aya göre 0,6 puan azalarak yüzde 29 seviyesinde gerçekleşti. Bu arada hükümetin gelecek üç yıla dair ekonomik tahminlerini içeren Orta Vadeli Program'da (OVP) 2024 yılı için enflasyonun yüzde 41,5'e gerileyeceği ve 2025 sonunda yüzde 17,5 seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüldüğünü hatırlatalım. Ancak bu hedeflerin tutturulması ihtimali giderek zayıflıyor. Görünen o ki enflasyonda yılı yüzde 45 civarında tamamlayacağız. Son enflasyon verisi nedeniyle kasım ayı için beklenen faiz indirimi beklentisinin 2025 başına ertelenmesi beklenebilir. Zira, enflasyon beklentilerinde aylık bazda net bir düzelleme eğilimi görülmeden yapılacak bir faiz indirimi, son yedi ayda çekilen sıkıntıların boşa çekilmesi anlamına gelecek.



PROF. DR. EGE YAZGAN / BİLGİ ÜNİVERSİTESİ

"Fiyatlar artacak beklentisi sürüyor"

"Enflasyonun gerçekten ivmelenip ivmelenmediğini gösteren yer aylık enflasyon oluyor. Merkez Bankası'nın yüzde 1,5'ler gibi bir hedefi var. Orada istenilen olmamış, eylülde yüzde 2,97 artış olmuş. Eğitim çok yüksek geldiği için aylık enflasyon bu kadar yukarı çıktı. Eğitim bu aya özgü bir kalem ama ne olursa olsun artışlar çok yüksek. Hizmet enflasyonun çok hızlı bir şekilde arttığını görüyoruz. TÜFE'in aylık ortalaması altında kalan kalemlere baktığımız zaman, onlar da çok yüksek. Kurla enflasyonu kontrol edemeyeceğimiz çok açık. Hizmet enflasyonunu kontrol edemiyorsunuz, kurla da kontrol edemiyorsunuz. Hizmet enflasyonunu hala besleyen şey beklentilerin çok güçlü olması. Böylece fiyatlama davranışlarında hala bozukluk devam ediyor. Enflasyonun düşeceğini inanç olmayınca, ihtiyacınız olmasa bile ihtiyacınızı öne çekiyorsunuz ve fiyatlar artacak beklentisi ile bu dinamik devam ediyor."



GÖSTERGE

Dış ticaret açığında sınırlı artış

Yüksek enflasyon süreci ile mücadele ederken iç talebi kısmak büyük önem taşıyor. Bu konuda henüz istenen performans gösterilmemiş değil. Öte yandan artan maliyetler ve kurun sabit seyri nedeni ile ihracat ve ithalatta sınırlı da olsa gerileme sürüyor. Ancak Ağustos 2024 döneminde 34 ayın en düşük seviyesine gerileyen dış ticaret açığı, Eylül 2024'te az da olsa bir artış gösterdi. Ticaret Bakanlığı verilerine göre, Eylül 2024 döneminde dış ticaret açığı yıllık bazda yüzde 0,5 artış ile 5,122 milyar dolar olarak gerçekleşti. Üçüncü çeyrek geneline baktığımızda ise, geçen yılın aynı dönemine göre dış açığı yüzde 33,8 azaldığını söyleyebiliriz.

DOKUZ AYDA YÜZDE 31,5 GERİLEME

Bakanlık verilerine göre, 2024 yılının ilk dokuz ayında ihracat bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 3,2 oranında artışla 192,8 milyar dolar olarak kaydedildi. Eylül ayı ihracatı ise yıllık yüzde 1,8 azalarak 22 milyar dolar oldu. İlk dokuz ayda mal ihracatında net 5,9 milyar dolar artış sağlan-

SON 12 AYDA
DIŞ TİCARETİN GÖRÜNÜMÜ

(Milyar \$)				
Dönem	İhracat	İthalat	Dış Ticaret Dengesi	
2023	Eylül	22,4	27,5	-5,1
	Ekim	22,8	29,4	-6,6
	Kasım	22,9	28,9	-6
	Aralık	23,0	29,1	-6,1
2024	Ocak	20,0	26,2	-6,2
	Şubat	21,08	27,9	-6,8
	Mart	22,6	29,9	-7,3
	Nisan	19,3	29,2	-9,7
	Mayıs	24,1	30,6	-6,5
	Haziran	19,0	24,9	-5,9
	Temmuz	20,4	27,1	-6,7
	Ağustos	22,1	27	-4,9
Eylül	22,0	27,12	-5,12	

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

dı. İthalatta ise aşağı yönlü seyrin devam ettiği görüldü. 2024 yılının ilk dokuz ayında ithalat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,9 oranında azalışla 252,9 milyar dolara geriledi. Böylece, ilk 9 ayda mal ithalatında 21,6 milyar dolarlık bir gerileme sağlandı. Böylelikle dış ticaret açığı yılın dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 31,5 azalışla 87,7 milyar dolardan 60,1 milyar dolara geriledi. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise 2024 yılı ilk dokuz ayı sonunda 8,2 puan artarak yüzde 76,3 olarak kaydedildi. Yılın dokuz ayında ihracat, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 3,2 artışla 193 milyar dolar, ithalat yüzde 7,9 azalışla 253 milyar dolar oldu. Öte yandan Eylül 2023'te ortalama

94 dolar olan varil başına brent petrol fiyatı, bu yıl eylül ayında 75 dolar seviyesine geriledi. Bu durum, enerji ihracatına da yansdı ve enerji ihracatı bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 42,1 oranında düşüşle 982 milyon dolara geriledi. Eylül ayında işlenmemiş altın ihracatı da bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 65,9 oranında düşüşle 188,3 milyon dolara geriledi.

İmalat PMI 54 ayın en düşüğünde

Ekonominin çarklarındaki yavaşlama sürüyor. **İstanbul Sanayi Odası (ISO) Türkiye İmalat PMI** (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) aralıksız altıncı ayında da daraldı ve eylül ayında 44,3'e geriledi. Bu yavaşlama, Mayıs 2020'den bu yana en belirgin düzeyde gerçekleşti. Manşet PMI, ağustos ayında 47,8 olmuştu. **ISO**'dan yapılan açıklamada, TL'deki zayıflık ve ham madde fiyatlarındaki yükselişin eylül ayında girdi maliyetlerinin daha da artmasına yol açtığı belirtildi. Eşik değer olan 50,0'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ederken, 50'nin altındaki değerler kötüleşmeye işaret ediyor.

SİPARİŞLER DE İSTİHDAM DA DÜŞÜYOR

İstanbul Sanayi Odası Türkiye Sektörel PMI raporuna göre; eylül ayında, takip edilen on sektörün tamamında üst üste üçüncü ay yeni siparişler yavaşladı. En belirgin ivme kaybı giyim ve deri ürünlerinde görülürken, en hafif yavaşla-

SON 1 YILDA İMALAT PMI



Kaynak: ISO

ma gıda ürünlerinde gerçekleşti. Girdi maliyetleri, on sektörün tamamında belirgin şekilde arttı. En yüksek oranlı artış kimyasal, plastik ve kauçuk ürünleri sektöründe gerçekleşirken, en zayıf artış ana metallerde kaydedildi. Yaklaşık altı yıldır ilk kez, takip edilen on sektörde de istihdam gerileme kaydetti. İstihdamda en belirgin azalış, tekstil sektöründe gerçekleşti. Böylece istihdam hacminde Nisan 2020'den bu yana en belirgin daralma gözlemlendi. Öte yandan hem girdi hem de nihai ürün stoklarında azalma devam etti. Girdilere yönelik talebin zayıf sey-

ri, tedarik zincirleri üzerindeki baskıyı hafifleterek teslimat sürelerinin son dokuz ayda ilk kez kısalmasını sağladı. Eylül ayında anket katılımcılarının talep zayıflığına ilişkin geri dönüşleri dikkat çekiyor. Söz konusu zayıflık, yeni siparişlerde yaklaşık son dört buçuk yılın en sert düşüşüne yol açtı. Yeni ihracat siparişlerinin yeniden yavaşlamaya geçmesi, dış talepte de durgunluğa işaret ediyor.



BORSA

CEREN ORAL BALABAN coral@ekonomist.com.tr

Yatırımcılar için risk alma zamanı mı?

BİST'in mevcut seviyelerinin 'alım' fırsatı sunabileceği, faiz indirimlerinin beklenenden daha geç başlaması durumunda ise hisse yerine para piyasası fonlarına (PPF) ilginin bir süre daha devam edebileceği kaydediliyor. Yıl sonuna kadar en çok hisse, TL mevduat/PPF ve altın öneriliyor.

Piyasalar, sonbahar dönemini oldukça hareketli bir tempoda geçiriyor. İran'ın İsrail'e yönelik başlattığı füze saldırılarını ve İsrail'in hamleleri sonucu Ortadoğu'da artan risklerin de etkisiyle hisse senetleri önceki hafta küresel ölçekte zayıf bir performans sergilerken, baskıyı daha fazla hisseden Borsa İstanbul'da da (BİST) ciddi bir negatif ayrışma yaşandı.

Türkiye'nin bölgeye yakınlığı, haber akışına hassasiyetin çok daha yüksek seyretmesine neden oldu. Eylül ayını 9.966'dan kapatan BİST-100 Endeksi, ekim ayının ilk haftasında karşılaştığı sert satışlarla 3 Ekim'de kapanışını 8.898'den yaptı. Endeks, 9.000'in altında en son 2024 Nisan ayı başında kapanış gerçekleştirmişti. Geçen hafta da 9.000'in üzerinde kalabilme çabasında olan BİST'te gün içi hareketlerde yeniden bu seviyenin altının test edildiği görüldü. Bu da zayıf görünümün sürdüğüne işaret ediyor.

MAKRO VERİLER KIRILGANLIĞI ARTIRIYOR

Son dönemde küresel piyasalardaki satıcılı seyrin ve endekste artan oynaklıkla birlikte hisse bazlı ayrışmanın boyutunun yükselmesinin BİST-100 üzerinde baskı yarattığı görülüyor.

İran'ın yaptığı füze saldırısının ardından İsrail'in yol haritasına ilişkin belirsizliğin koruması risk iştahını da negatif etkiliyor. Her ne kadar jeopolitik riskler en önemli etkenler arasında yer alsada da yurt içinde gelen ve ekonomide zayıflığa işaret eden makro verilerin de hem yurt içi piyasalarda endişeleri hem de BİST'te kırılma eğilimi daha da artırdığı görülüyor.

ENFLASYON BEKLENTİLERİ AŞTI

Makro verilere detaylı bakalım. 2024 Eylül'de sert düşen İSO Türkiye İmalat PMI verisi 47,8'den 44,3'e gerileyerek pandemi döneminden bu yana (Mayıs 2020) en

BEŞ KURUMUN SONBAHAR DÖNEMİ İÇİN ORTA RİSKLİ PORTFÖY DAĞILIMI NASIL ŞEKİLLENİYOR?

%	Kurum	Hisse	Dolar	Euro	TL		
					Mevduat / TL PPF	Tahvil-Bono, OST	Altın
1	Ahlatcı Yatırım	40	-	-	30	5	25
2	ALB Yatırım	40	5	5	15	5	30
3	InvestAZ	35	-	-	15	15	35
4	İş Portföy	30*	-	-	35**	25	10
5	TEB Portföy	20	-	-	60**	10	10

* İş Portföy; hisse portföy dağılımında yurt içi hisseye yüzde 15, yurt dışı hisseye yüzde 15 pay ayırıyor.
** TL para piyasası fonları (PPF) Not: Kurumlar alfabetik sıralanmıştır.

düşük seviyede gerçekleşti. İSO raporuna göre; eylül ayında, takip edilen 10 sektörün tamamında üst üste üçüncü ayda da yeni siparişler yavaşladı.

İTO İstanbul verilerine göre; enflasyon aylık bazda yüzde 3,90 oldu, yıllık enflasyon yüzde 61,57'den yüzde 59,18'e geriledi. İTO Toptan Eşya Fiyatları Endeksi ise 2024 Eylül'de aylık yüzde 4,67, yıllık bazda yüzde 47,89 arttı. TÜİK'in verileri ise eylül ayında TÜFE'nin aylık yüzde 3 ile yüzde 2,2'lik piyasa tahminlerinin çok üzerinde geldiğini ortaya koydu. Yıllık enflasyon ise baz etkisiyle 2,6 puan gerileyerek yüzde 49,4'e düştü.

FAİZ İNDİRİMİ RAFA MI KALKIYOR?

Eylül TÜFE verisinin TCMB'nin hazirandan beri vurguladığı dezenflasyon hikayesinin zorlandığını gösterdiği, 2024 Temmuz-Ağustos'ta yüksek kamu zamları ve döviz kurundaki hareketlilik ile başlayan bozulmanın eylül ayında daha belirgin hale geldiği kaydediliyor. Gedik Yatırım Başekonomisti Serkan Gönençler'e göre; mevcut enflasyon görünümü ve hizmet enflasyonunda süregelen katılık, 2024 içinde faiz indirim sürecinin başlatılmasını zora sokuyor.

"Bu şartlar altında, piyasanın TCMB'den faiz indirim beklentileri aralık, hatta ocak ayına ötelenebilir" diyen Gönençler'e göre; ekim ve kasım enflasyonundaki alt detaylar, özellikle



■ YAĞIZ ORAL TEB PORTFÖY GENEL MÜDÜRÜ

“Borsa yatırımı için seviyelerin uygun olduğunu düşünüyoruz”

ABD VE ÇİN'DEKİ GELİŞMELER ÖNEMLİ Son dönemde piyasalardaki oynaklığı temel nedenleri ağırlıklı olarak yurt dışı kaynaklı diyebiliriz. Bunlardan ilki; aslında piyasaları pozitif etkileyen FED tarafından faiz indirimi sürecine girilmiş olması. Bu faiz indiriminin gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) olan fon akışlarını artırması beklenebilir. Bu süreçte yatırımcılar tarafından artık ABD'de büyüme ve işsizlik verileri takip edilirken büyüme endişelerinin artması ise piyasalarda dalgalanmaya yol açabiliyor. İkinci etkenin Çin'de ekonomiyi destekleyici önlem paketlerinin açıklanması olduğunu söyleyebiliriz. Bu, dünyanın en büyük ekonomilerinden biri olan Çin ekonomisine ilişkin büyüme endişelerini azalttığı sürece piyasalar için olumlu olacak. Son dönemde piyasaları, özellikle Ortadoğu'ya yakın coğrafyaları negatif etkileyen ana etmen ise oluşan jeopolitik riskler ve İsrail-Filistin çatışmasının bölgedeki diğer ülkelere yayılma endişeleri.

YUKARI YÖNLÜ BİR HAREKET OLUŞUR MU? Bu dış etmenler dışında, ülkemizde enflasyonla mücadele ve enflasyonun kontrol altına alınması sürecinde oluşan büyüme endişeleri, özellikle hisse senedi piyasasını negatif etkiliyor. Biz, borsaya ilişkin olumlu görüşümüzü koruyoruz. Piyasanın son dönemde geldiği seviyeyi göz önünde bulundurarak borsa yatırımı için seviyelerin uygun olduğunu düşünüyoruz. Hem iç tarafta hem küreselde faiz indirimlerinin hisse senetlerini desteklemesini bekliyoruz. BİST'te henüz görmediğimiz yabancı girişinin görülmesi halinde yukarı yönlü hızlı bir hareket olabilir. Bizim beklentimiz yıl sonunda BİST-100 Endeksi'nin 10.500-11.000 aralığına yakınsaması şeklinde.

de hizmet enflasyonundaki katılığa ilişkin sinyaller, ilk faiz indiriminin zamanlaması konusunda temel belirleyici olmaya devam edecek.

Tacirler Yatırım Ekonomisti Ekin Çınar; ekonomik aktivitedeki soğumanın üçüncü çeyrek itibarıyla çok daha belirgin düzeyde gerçekleşmesi durumunda bu dönemde GSYİH'nin çeyreklik bazda daralabileceğini öngörüyor. Çınar; "Aynı durumun son çeyrek için de söz konusu olabileceği, dolayısıyla gelecek dönemde Türkiye ekonomisine ilişkin 'teknik resesyon' kavramının gündeme taşınabileceği görüşündeyiz" diyor.

“BİST, YENİ BİR KARAR AŞAMASINDA”

Ekonomideki zayıf görünüm ve beklentilerden yüksek gelen enflasyon sonucunda faiz indiriminin öteleneyeceği endişesi, BİST üzerinde baskı yaratan etkenler arasında. Bu kapsamda kırılğan bir görünüm sergileyen BİST'e ilişkin yıl sonuna kadarki süreçte dair beklentilere bakalım.

Dönemsel olarak kıyaslandığında; BİST'in 2023'ün sonbahar döneminde 7.400-8.500 seviyeleri arasında, genel olarak yatay hareket ettiği görülüyor. ALB Yatırım Araştırma Departmanı'na göre; sıkı para politikasının ve jeopolitik gerilimlerin gölgesinde baskı gören BİST, 2024'ün sonbaharında teknik olarak yeni bir karar aşamasına girdi. ALB Yatırım; halihazırda 200 günlük üssel hareketli ortalama altında hareket eden BİST'in pozitif ivmelenmeler görülmesi durumunda, yıl sonuna gelindiğinde 10.000-10.500'lerde olabileceğini öngörüyor.

**DESTEKLEYİCİ UNSURLAR NELER OLABİLİR?**

InvestAZ Araştırma ve Strateji Birim Müdürü Mehmet Bilal Bircan; küresel tarafta FED ve diğer merkez bankalarından gelen faiz indirimlerine rağmen resesyon endişelerinin sürmesinin, yurt içinde enflasyon muhasebesinden olumsuz etkilenen şirket finansallarının ve talepteki baskılanmanın devam eden çeyreklerde de kârlılıklara negatif yansıtılabileceği beklentilerinin BİST'e olumsuz yansıdığına dikkat çekiyor. Ek olarak yeniden ön plana çıkan jeopolitik risklerin de küreselde olduğu gibi BİST'te de negatif yansıdığına işaret eden Bircan; şöyle devam ediyor:

“Sonbahar; küreselde faiz indirim dalgalarının izlendiği, yurt içinde ise faiz indirim beklentilerinin şekilleneceği bir dönem olarak karşımıza çıkıyor. Ek olarak kasım ayı başında S&P'nin not kararını izleyeceğiz. Bunun yanı sıra rezervler ve cari dengedeki iyileşmenin sonbaharda da devam etmesi bekleniyor. Dolayısıyla küreseldeki faiz



BORSA

HANDE ŞEKERCİ İŞ PORTFÖY ARAŞTIRMA BÖLÜM MÜDÜRÜ, EKONOMİST

“2025 yıl sonu için BİST-100 Endeksi hedefimiz 16.500 seviyesi”

“BİST-100 getiri endeksinin reel yıllık değişimi, ağustos ayından beri eksi bölgede. Bankacılık sektörünün kârlılıklarının zayıf kalması ve yurt dışında yatırım ilgisinin kapsamlı teşvik paketlerinin açıklandığı Çin gibi piyasalara yönelmesinin de etkisiyle BİST, son dönemde zayıf bir seyir izliyor. İş Portföy olarak 2025 yıl sonu için BİST-100 Endeksi hedefimiz 16.500 seviyesi ve dolar bazında 390 dolar. TCMB'nin parasal gevşemeyi 2025 yılı başında başlatmasıyla faizi 2025 yılı sonunda yüzde 31'e kadar indirebileceğini, bunun da BİST'i destekleyebileceğini düşünüyoruz. Yani öngördüğümüz gevşeme patikasında faiz indirim miktarı aynı kalırken indirimlerin daha gecikmeli şekilde başlamasını bekliyoruz. Bu da BİST'e ilginin canlanmasından önce, para piyasası fonlarına ilginin daha uzun süre devam etmesine yol açabilir.”



indirim teması ve yurt içinde beklenen gelişmeler kapsamında, yılın kalanında borsa için iyimserliği arttığı ve yükselişlerin öne çıktığı bir tablo görmemiz mümkün. Bu nedenle özellikle yıl sonuna yaklaşırken 12.500'ler söz konusu olabilir.”

ÖNE ÇIKAN ENSTRÜMANLAR

Peki, BİST'e yönelik beklentiler ışığında yatırımcılar ne yapmalı, sonbahar döneminde nasıl pozisyon almalı? Haberimizin tablosunda; üç aracı kurum ile iki portföy yönetim şirketinin yıl sonuna kadarki süreçte orta riskli bir portföy dağılımının nasıl şekillenmesi gerektiğine ilişkin önerilerini inceleyebilirsiniz. Burada dikkat çeken en önemli unsur; söz konusu süreç için TL varlıkların öne çıkarılması. En çok önerilen yatırım araçlarının hisse ile TL mevduat ve TL para piyasası fonları olduğu görülüyor; onları altın takip ediyor.

RİSK YÜKSEK Mİ TUTULMALI?

TEB Portföy; portföy dağılımının kişilerin risk düzeyine göre değiştiğine dikkat çekmekle birlikte orta risk seviyesindeki bir kişi için dağılımın yüzde 20 hisse, yüzde 60 TL para piyasası fonları, yüzde 10 tahvil-bono ve yüzde 10 altın olarak yapılabileceği görüşünde. TEB Portföy Genel Müdürü Yağız Oral'a göre; müşteri profiline göre değişmekle beraber temkinli duruştan biraz daha riski yüksek bir pozisyona geçilebilecek bir dönemdeyiz.

Yağız Oral; “Hisse piyasalarında yaşanan geri çekilme sonrası, bu varlık sınıfında bir pozisyon açmak için uygun bir zaman olduğunu düşünüyoruz. Yüksek TL mevduat ve likit fon getirisi ise portföyün büyük bölümünü burada tutmanın nedeni olmaya devam ediyor” diyor. Bono piyasasında riskin mevcut seviyelerde düşük olduğuna, altın



AHMET DENİZ YAĞBASAN
AHLATCI
YATIRIM
ARAŞTIRMA
UZMANI

pozisyonunun ise çeşitlilik açısından bulundurulması gerektiğine dikkat çeken Yağız Oral; bu şekilde bu varlık sınıflarının hepsine yatırım yapan fon sepetlerinin en uygun yatırım aracı olduğunu da sözlerine ekliyor.

“FONLAR ÜZERİNDEN YATIRIM”

Ahlatıcı Yatırım Araştırma Uzmanı Ahmet Deniz Yağbasan; “Yıl başından itibaren orta riskli bir portföy oluştururken mevduat gibi sabit getirili TL ürünlere yüzde 30, TL veya dolar bazlı altına yüzde 25 pay ayrılabilceğini, yüzde 40-50 payın da hisse piyasasında değerlendirilebileceğini önerdik” diyor. Yılın kalanında da benzer bir portföyle devam edilebileceğini kaydeden Ahmet Deniz Yağbasan; farklı olarak genel portföyün yüzde 30'unun aynı ürün gruplarında, fonlar üzerinden yatırım yapılabilirlikle dönüştürülebileceği notunu da düşüyor.

Küresel ve lokal tarafta beklenen gelişmelerin borsa ve altın için pozitif katalizör olabileceği görüşünde olan InvestAZ Araştırma ve Strateji Birim Müdürü Mehmet Bilal Bircan; risk profilleri farklı olmakla birlikte, dengeli bir portföy oluşturmak isteyen yatırımcıların hisse ve altın ağırlıklı bir tercih yapmalarının risk/getiri anlamında avantaj sağlayabileceğini belirtiyor. Bircan; “Risk toleransı görece düşük yatırımcıların hisse ve altın yanı sıra tahvil, bono ve TL mevduata da portföyde yer vermeleri riskin minimize edilmesinde rol oynayabilir” diyor. Mehmet Bilal Bircan; döviz ise rezerv birikimi ve sıkı duruşun sürdürüleceği varsayımıyla stabil kalması ya da görece yükselişlerin sınırlı seyredebileceği beklentisiyle, portföylerde yer verilmemesinin avantajlı olabileceğini öngörüyor.



MEHMET BİLAL BİRCAN
INVESTAZ
ARAŞTIRMA VE
STRATEJİ BİRİM
MÜDÜRÜ