



SAMSUN'UN YILDIZLARI

Savunma
sanayiinin
liderlerinden

● Samsun Yurt Savunma (SYS), CANiK markasıyla silah, silah aksesuarları, silah sistem tasarımı ve üretimi konusunda Türk savunma sanayinin önemli kuruluşlarından biri haline geldi. Merkezi İstanbul'da bulunan SYS, Samsun Organize Sanayi Bölgesi'ndeki toplam 100 bin, İstanbul'da 8 bin, ABD'de 15 bin ve İngiltere'de 5 bin metrekare kapalı alanda kurulu 7 tesisinde, binden fazla çalışanıyla üretimi sürdürüyor. Aral ailesi tarafından yönetilen SYS, hafif silah pazarında CANiK markasıyla adını dünyaya duyurdu. SYS Türkiye'deki tesislerinde yıllık 450 bin adet tabanca, 6 bin adet uçaksavar, İngiltere ve Türkiye'deki tesislerinde 250 adet orta kalibre top ve İstanbul'daki tesisinde de bu silahların atış kontrol sistemlerinin üretimini gerçekleştiriyor. Türkiye ve İngiltere'nin yanı sıra Amerika'daki tesisinde de 2025 yılında 100 bin adet tabanca üretimi gerçekleştirilmesi hedefleniyor.



70 ülkeye ihracat

● Türkiye'deki üretiminin yüzde 95'ini 70 ülkeye ihracat eden Samsun Yurt Savunma (SYS), 2010 yılından beri ABD'deki faaliyetlerini kurduğu CANiK USA şirketi üzerinden yürütüyor. 2020 ve 2021 yıllarında dünyadan Amerika'ya en çok tabanca ihracat eden üçüncü şirket oldu ve 2021 yılında SSB tarafından Türkiye'nin Namımlu Silahlar kategorisinde en büyük ihracatçısı olarak ödüllendirildi. 2022 ve 2023 yıllarında da Türkiye'nin en büyük 10 savunma sanayii ihracatçısı arasında tek özel sektör silah üreticisi olarak yerini aldı. Ayrıca dünyanın 24 ülkesinin ilgili kurumlarınınca 'devlet ihalesi kapsamında' resmi silah olarak tercih ediliyor. Bu zamana kadar Ukrayna savaşı için de 2024 sonuna kadar 5.000 adetden fazla ağır makineli tüfek teslimatı gerçekleştirilmiş olacak. Özgün yerli tabancadan, milli uçaksavar üretimine kadar birçok yerli ve milli savunma sanayii projesinin partneri olan SYS, dünya çapında bir savunma sanayii şirketi olarak çalışmalarını sürdürüyor.

SYS yerli üretimle
dünyaya yayıldı

Türk savunma sanayinin önde gelen firmalarından Samsun Yurt Savunma (SYS), üretimini hızla artırıyor. Türkiye, ABD ve Birleşik Krallık'ta üretim faaliyetlerini sürdüren SYS, CANiK markası altında ürettiği hafif silahlarla alanında dünya çapında en büyük 5'inci şirket konumunda bulunuyor. SYS, Türkiye'deki şirketlerinin üretiminin yüzde 95'ini ihracat ederken, dünya genelinde 70 ülkeye ürünlerini ulaştırıyor.

▶ CANiK markası ile global pazarda büyük bir bilinirliğe sahip Samsun Yurt Savunma (SYS), Türk savunma sanayini bu yürüyüşünde desteklemek için gayret gösteriyor. SYS, CANiK markası altında ürettiği hafif silahlarla alanında dünya çapında en büyük 5'inci şirket konumunda bulunurken, Türkiye'nin tabanca alanındaki ihracatının yüzde 75'ini ve 12,7 mm ağır makineli tüfek alanındaki ihracatının ise neredeyse yüzde 100'ünü tek başına gerçekleştiriyor.

SYS, Türkiye'deki şirketlerinin üretiminin yüzde 95'ini ihracat ediyor.

KILOGRAM BAŞINA İHRACAT BEDELİ 300 \$
Ayrıca, SYS Grup şirketlerinin 2023 yılında net kilogram başına ihracat bedeli ortalama 300 dolardan üzerinde gerçekleşirken bu rakamın, 2024 yılında daha da artması bekleniyor. SYS Grubun 2024 yılında Türkiye, ABD ve Birleşik Krallık'taki faaliyetleri 250 milyon doları aşması bekleniyor. SYS Grup içerisinde yer alan

firmaların son birkaç yıldır ürün portföyü de ciddi miktarda genişledi. Bugün sivil kullanıcılardan, kara, deniz ve hava platformu üreticilerine, kolluk ve orduların kapsayan geniş bir ürün yelpazesi mevcut. SYS, özellikle ABD, Avrupa, Orta Doğu ve Asya pazarlarında güçlü bir yer edindi.

CİRO HEDEFİ 350 MİLYON \$

Türkiye'nin en büyük sanayii kuruluşlarının yer aldığı ISO 500'de, SYS bu yıl 320 sıra yükselmeyi başardı.

Üretimden satışların baz alındığı listede sağlanan başan, SYS'nin tüm grup şirketleriyle son yıllarda ihracat, katma değerli üretim ve stratejik yatırım kararlarıyla elde ettiği kazanımlarla geldi. ISO 500 listesinde görünen rakamlar, yalnızca CANiK markası altında yapılan faaliyetleri yansıtır. SYS Grubun konsolide cirosunun 2024 yılında 250 milyon doları aşması bekleniyor. Bu cironun önümüzdeki 3 yıl içinde 350 milyon dolara ulaşması hedefleniyor.



HER BEŞ ŞİRKETTEN BİRİ İFLASLA KARŞI KARŞIYA

Küresel İflas Raporu'na göre ekonomik krizin vurduğu başta inşaat ve perakende sektörü olmak üzere şirketlerin yüzde 20'si batma tehlikesi yaşıyor. Şirketler kapanırken binlerce çalışana da işsizlik bekliyor

Sanayi üretiminde düşüş

SANAYİDE daralma, şirket iflaslarını tetikliyor. TÜİK tarafından açıklanan Sanayi Üretim Endeksi, ağustosta aylık bazda yüzde 1,6 azalırken, yıllık bazdaki daralma ise yüzde 5,3'e ulaştı. Toplam sanayi üretimindeki söz konusu yıllık daralma, deprem felaketinin yaşandığı Şubat 2023'ten bu yana görülen en yüksek oranlı düşüş olarak kayıtlara geçti. Bu da sanayi için kara tablo olarak nitelendiriliyor.

İstihdam hacmi daraldı

İSTANBUL Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI Raporu'na (PMI) göre de faaliyet koşullarındaki bozulma eğilimi altıncı aya girerken, ağustos ayında 47,8 olan manşet PMI, eylül ayında 44,3'e geriledi. Yeni sipariş eksikliği ve fiyat artışlarının bu düşüşte etkili olduğu belirtiliyor. Bu durum eylül ayında istihdam hacmini de daralttı. İstihdamda en fazla azalış ise tekstil sektöründe yaşandı.

Ekonomik yavaşlama

ALLIANZ Trade ise Küresel İflas Raporunu yayınladı. Türkiye'deki iflasların tahmini de yer verilen raporda Türkiye, firmaların yüksek finansman maliyetleri ve ekonomik yavaşlamayla yüzleşmek zorunda olduğu iki büyük pazardan biri olarak tanımlandı. Türkiye'de iflas oranının yüzde 20 olarak gerçekleşeceği kaydedildi. Sektör olarak da en çok inşaat, perakende ve hizmet sektörleri tehlike altında.



Türkiye'de 5 şirketten 1'i İFLASLA KARŞI KARŞIYA

Küresel İflas Raporu'na göre, dünya genelinde ticari iflasların yüzde 11 artması beklenirken, Türkiye yüksek finansman maliyetleri ve ekonomik yavaşlama ile zorlu bir dönem geçiriyor. Raporunda, 2024 yılında Türkiye'de iflas oranının yüzde 20'ye çıkacağı uyarısı yapıldı

DÜNYANIN en büyük sigorta şirketlerinden Allianz Trade tarafından hazırlanan raporda, bu yıl küresel iflas oranının yüzde 11'e yükseleceği, Türkiye'de ise yüzde 20'yi bulacağı öngörüldü. Ticari iflaslardaki artışın 2026'ya kadar süreceği ifade edildi.

Allianz Trade, dünya genelinde uzman ekonomistlere hazırlattığı 2024 Küresel İflas Raporu'nu revize etti. Şubat ayındaki raporda yüzde 9 olarak öngörülen küresel iflas oranı yüzde 11'e yükseltildi. Şubat raporunda küresel ekonominin 2025'te istikrara kavuşması beklenirken, yeni raporda daha karamsar bir tablo olduğuna işaret edilerek, ortalama iflas oranının artmaya devam ederek yüzde 13'ü bulacağı ifade edildi. Raporda, GSYH'leri toplamı, küresel toplamın yarısından fazlasını oluşturan birçok ülkede 2024 yılında iflasların çift haneli oranlarda artacağı vurgulandı. Raporda, ticari iflaslardaki artışın sebebi; durgun talep, jeopolitik belirsizlikler ve finansman koşullarındaki dengesizlikler olarak sıralandı. Özellikle pandemi ve enerji krizi sürecinde sağlanan devlet desteklerinin sona ermesiyle birlikte birçok ülkede ertelenmiş iflasların ortaya çıkması beklendiği ifade edildi. Raporda, Türkiye'nin yüksek finansman maliyetleri ve ekonomik yavaşlamayla mücadele eden ülkelerden biri olduğu belirtildi. İflas oranının yüzde 20'ye ulaşacağı tahmin edilen Türkiye, küresel ticaret için dikkat çeken ülkelerden biri olarak değerlendirildi. Bu durumun, hem iş dünyası hem de çalışanlar için ciddi sonuçlar doğurabileceği vurgusu yapıldı. Dünya genelinde iflasların bu kadar hızla artmasının nedenlerine değinen Allianz Trade CEO'su Aylin Somersan Coqui, ticari iflaslardaki bu küresel inişli çıkışlı seyrin, kısmen hala durgun olan küresel talep, süregelen jeopolitik belirsizlik ve dengesiz finansman koşullarından kaynaklandığına dikkat çekti. Coqui, "Pandemi ve enerji krizi sırasında şirketleri iflaslardan koruyan destek perdesinin kalkmasıyla 'birikmiş' iflasların ortaya çıkması da bunun bir açıklaması. Bu nedenle, GSYH'leri toplamı küresel toplamın yarısından fazlasını oluşturan birçok ülke 2024 yılında çift haneli iflas artışlarından etkilenecek ve küresel GSYH'nin üçte ikisini oluşturan birçok ülkede bu yıl iflas seviyesi pandemi öncesi seviyelerine üzerine turmanacak. Sektör bazında bakıldığında ise; inşaat, perakende ve hizmet sektörleri hem sayı hem de ölçek olarak en çok etkilenen sektörler oldu" dedi. Sektör bazında bakıldığında ise inşaat, perakende ve hizmet sektörlerinin iflas riski en yüksek olanlar arasında yer alıyor. Bu sektörlerdeki şirketler, hem sayı hem de ölçek olarak iflasların en büyük darbesini alacak. Rapora göre, iflaslardaki artışın 2025 yılında da devam etmesi bekleniyor. Ancak 2026 yılından itibaren belirli bir istikrara kavuşulması öngörüldü. Raporda, faiz oranlarındaki olası düşüşlerin işletmelere kısmi rahatlama sağlayacağı, ancak borç yükü altında şirketlerin sorunlarını kökten çözmekte yeterli olmayacağı ifade edildi. Allianz Trade'in Baş Analisti Maxime Lemerle ise, faiz indirimlerinin kâr marjlarını artıracığını ancak iflasların genel artışı engellemede sınırlı bir etki yaratacağını ifade etti.

■ Ekonomi Servisi



KARYAĞDI: "ENFLASYON DÜZELTMESİ BÜYÜK İŞLETMELERİN ÖDEYECEĞİ VERGİYİ AZALTTI"

"Enflasyon düzeltmesinde erteleme küçük şirketler için çözüm olmayacak"

Enflasyon düzeltmesinin büyük işletmelerde vergilendirilecek kârı azalttığını söyleyen Gelir İdaresi E. Strateji Geliştirme Daire Başkanı Nazmi Karyağdı, cirosu 50 milyon liranın altında olan küçük şirketlerin kazançlarına göre büyük şirketlere oranla daha fazla vergi ödemek durumunda kalacaklarını belirtti.

HÜSEYİN GÖKÇE/ANKARA

Yeni Ekonomi Danışmanlık A.Ş. Kurucu Ortağı, Gelir İdaresi E. Strateji Geliştirme Daire Başkanı Nazmi Karyağdı, enflasyon düzeltmesinin büyük işletmelerde vergilendirilecek kârı azalttığını veya bilançoları zaraara dönüştürdüğünü söyledi. Karyağdı, cirosu 50 milyon liranın altında olan şirketler için geçici vergi döneminde ertelenen enflasyon düzeltmesinin yıllık olarak yapıldığında yine gücü zayıf olan şirketlerin kazançlarına göre büyük şirketlere oranla daha fazla vergi ödemek durumunda kalacaklarını anlattı.

Temel işleyişi yönüyle sermayesi güçlü olan şirketlerin kârlarının azalmasına yol açtığı için ödeyecekleri vergilerin de azalacağını ifade eden Karyağdı, geçtiğimiz yıl sonunda yapılan vergisiz enflasyon düzeltmesi sonucunda büyük işletmelerin bilançolarındaki öz sermayenin payının arttığını bildirdi.

ISO'nun Türkiye'nin 500 büyük sanayi kuruluşu araştırmasına göre, 2023 sonundaki düzeltme öncesi yüzde 33.2 olan öz sermaye paylarının, düzeltme sonrası yüzde 54.5'e yükseldiğini hatırlatan Nazmi Karyağdı, "Bir başka ifadeyle enflasyon düzeltmesi öz sermayenin %21,3 puanı vergisiz olarak güncellenmesi sonucunu doğurdu" dedi. Karyağdı, ikinci 500 şirkette de düzeltme öncesi yüzde 38,6'olan öz sermayenin 15 puanlık artışla yüzde 53,6'ya yükseldiğini anlattı.

Bilançoların düzeltme sonrası daha gerçekçi hale geldiğine değinen Karyağdı, "Öz sermayedeki bu artış pek çok büyük ölçekli şirket için geçici vergi dönemlerinde daha az kazanç ortaya çıkması dolayısıyla da daha az geçici vergi ödenmesi anlamına da geliyordu" ifadelerini kullandı.

"50 MİLYON LİRALIK SINIR DÜŞÜK KALDI"

Enflasyon düzeltmesinin geçici vergi döneminde uygulanmasına ilişkin alınan kararın ikinci geçici vergi beyannamelerini verme süresi başladıktan 31 gün sonra cirosu 50 milyon liranın altındaki işletmelerin kapsamdan çıkarıldığını belirten Karyağdı, 2004'teki ilk ve son uygulamada da düzeltmenin büyük işletmelere zorunlu kalınırken, diğer işletmelere seçim yapma özgürlüğü tanındığını hatırlattı. Karyağdı, 2004 yılındaki parasal sınırların Yİ-ÖFE ile 2023 sonuna getirildiğinde net satışlarının 429 milyon 606 bin lira



Nazmi Karyağdı

olarak hesaplandığını vurgularken, 50 milyon liralık ciro sınırının düşük kaldığını bildirdi. Merkez Bankası'nın verilerine göre Türkiye'de firmaların yüzde 71'inin borcu olduğuna vurgu yapan Nazmi Karyağdı, bu koşullarda sermayesi zayıf olan şirketlerin kazançlarına göre daha yüksek vergi ödemek durumunda kaldıklarını aktardı. Karyağdı, bu yüzden 50 milyon liralık ciro sınırının birçok KOBİ için olumlu sonuç doğurmakla birlikte, sadece geçici vergi dönemi için getirilen bu sınırlamanın önümüzdeki günlerde yine Türkiye'nin gündemine geleceğinin altını çizdi. Erteleme geçici dönemlere getirildiği enflasyon düzeltmesinin yıllık uygulanacağını söyleyen Nazmi Karyağdı, "Enflasyon düzeltmesi yıllık uygulandığında da daha önce söylediğimiz sakıncalar yine gündeme gelecek. Borçlu işletmelerin daha fazla vergi ödeyeceği, her sektörde farklı enflasyon oranları varken TÜFE uygulandığında götürü bir değerlendirme yapıldığı vb. gibi" ifadelerini kullandı.

"Geçici vergide hedefin altında kalınma olasılığı yüksek"

Enflasyon düzeltmesinin uygulanmadığı 2024/1. çeyrekte 187 milyar 739 milyon lira geçici kurumlar vergisi tahsil edilmişken düzeltmenin yapıldığı 2. çeyrekte 184 milyar 953 milyon lira tahsilat (Ağustos, Eylül) yapıldığını belirten Karyağdı, bu tutarın 2024 yılı için bütçede öngörülen geçici kurumlar vergisi tutarının %41,3'üne karşılık geldiğini bildirdi.

Tahmin edilenden daha az tutarda geçici kurumlar vergisi tahsil edilmesinin bir nedeni büyük ölçekli işletmelerin enflasyon düzeltmesi nedeniyle daha az geçici vergi ödemeleri olduğunu vurgulayan Nazmi Karyağdı, diğerinin ise son dönemlerde satışlarda ve kârlılık oranlarının

daki düşüş olduğunu anlattı. Karyağdı, "Sonuç olarak; enflasyon düzeltmesine iş dünyasından yöneltilen eleştirileri ve Bütçe açısından beklenen gelir sonuçlarının gerçekleşmemesini dikkate aldığımızda, enflasyon düzeltmesi nedeniyle yaşanan kaosun gerçekçi ve doğru bir çözüme kavuşturulması gerekiyor. Bu çerçevede enflasyon düzeltmesinin vergisiz hale getirilmesi için VUK'ta yasal düzenleme yapılmasının yerinde olacağını düşünüyorum" değerlendirmesinde bulundu.

Karyağdı, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın Eylül'de 201 milyar liralık nakit açığı gerçekleştirdiğini hatırlatarak, bunun da geçici vergi tutarlarının beklenen ölçüde gerçekleşmemiş olabileceğine ilişkin bir işaret olabileceğini söyledi.



Sanayide daralma derinleşiyor

Yüksek enflasyonla mücadele kapsamında uygulanan sıkı para politikası sanayide yavaşlamayı daha da belirginleştirirken, tüm göstergeler sanayide işlerin iyi gitmediğini ortaya koydu.

Ekonomim'den Merve Yiğitcan'ın haberine göre, bu bağlamda en net veri, sanayi üretim endeksinden geldi. TÜİK tarafından açıklanan Sanayi Üretim Endeksi, ağustosta aylık bazda yüzde 1,6 azalırken, yıllık bazdaki daralma ise yüzde 5,3'e ulaştı. Toplam sanayi üretimindeki söz konusu yıllık daralma, deprem felaketinin yaşandığı Şubat 2023'ten bu yana görülen en yüksek oranlı düşüş olarak kayıtlara geçti.

Alt kırımlara bakıldığında da imalat sanayi üretim endeksinin yıllık bazda yüzde 5,4 daraldığı görülüyor. Endekste ki dikkat çekici bir diğer veri ise teknoloji yoğunluğuna göre üretim verisinde görüldü. Buna göre

en şiddetli daralma yıllık yüzde 11,5 ile orta ve yüksek teknolojili sanayide hesaplandı. Aynı dönemde yüksek teknoloji üretimi yüzde 1,5; orta-düşük teknoloji üretimi yüzde 4,1; düşük teknoloji üretimi de yüzde 3,1 daraldı.

Sanayinin röntgenini çeken en önemli veri setlerinden biri de İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI Raporu... İSO İmalat PMI'ya göre, faaliyet koşullarındaki bozulma eğilimi altıncı aya girerken, ağustos ayında 47,8 olan manşet PMI, eylül ayında 44,3'e geriledi. Manşet PMI'da pandemi dönemi olan Mayıs 2020'den bu yana en yüksek oranda düşüş kaydedilirken, yeni sipariş eksikliği ve fiyat artışları söz konusu düşüşte belirleyici oldu. İmalatçılar, düşük iş yüklerine bağlı olarak eylül ayında istihdam hacmini de daralttı. İstihdamda en belirgin azalış ise tekstil sektöründe yaşandı.



GÜNDEM

PAGDER'DE BAYRAK DEVRİ

YARIM ASRI AŞAN GEÇMİŞİ İLE ÜLKEMİZİN EN KÖKLÜ SİVİL TOPLUM KURULUŞLARINDAN OLAN PLASTİK SANAYİCİLERİ DERNEĞİ (PAGDER) 39'UNCU OLAĞAN GENEL KURULU TOPLANTISINI İSTANBUL'DA GERÇEKLEŞTİRDİ. GERÇEKLEŞTİRİLEN GENEL KURUL TOPLANTISI SONUCU ALTI YIL BOYUNCA YÖNETİM KURULU BAŞKANLIĞI GÖREVİNİ YÜRÜTEN SELÇUK GÜLSÜN, GÖREVİ KENAN BENLİLER'E TESLİM ETTİ.

Genel Kurulda 37'nci ve 38'inci Dönem Yönetim Kurulu Başkanlığı görevini yürüten Selçuk Gülsün, "Önceki dönemlerde olduğu gibi bu dönemde de kurumsal yapıyı güçlendirmeye ve katılımı artırılmaya özen gösterdik. Bu kapsamda 37'nci dönemde olduğu gibi 38'inci dönem boyunca da tüm Yönetim Kurulu toplantılarımızı genişletilmiş olarak düzenledik. Böylece dernek karar alma mekanizmalarında çok sesliliği sağlamaya gayret ettik. PAGDER gerçekten de içinde bulunmaktan keyif alınan ve sektörümüz için çok kıymetli işlere imza atan bir kurum. Böylesi kıymetli bir kurumun başkanlığına iki dönem boyunca beni layık gördüğünüz için teşekkür ediyorum. İnanıyorum ki bizden sonra gelen arkadaşlarımız derneğimizi daha da yükseltmeye taşıyacaklardır." dedi. Genel Kurul toplantısına katılan **İstanbul Sanayi Odası (ISO)** Yönetim Kurulu Başkanı **Erdal Bahçıvan** ise "55 yıl bir sektörel derneği sürdürülebilir şekilde başarıyla taşımak ve

bayrağı da yeni gelen yönetime devretmek, ne yazık ki çok fazla göremeyeceğimiz bir örnek. Bu vesileyle PAGDER'in kuruluşunda katkı vermiş ve tohumu atmış değerli **sanayicilerimizi** rahmet ve saygıyla anıyorum. Selçuk Gülsün'ün görev yaptığı süre son derece zorlu bir dönemdi. Bu dönemde görev yapmak hiç kolay değildi. Selçuk Gülsün ve yönetimini yürekten kutluyorum. Bayrağı sağlam bir şekilde bir sonraki yönetime devrediyorlar." değerlendirmesinde bulundu. Kendisinin de PAGDER üyesi olduğunu belirterek sözlerine başlayan İstanbul Kimyevi Maddeler ve Mamulleri İhracatçıları Birliği (IKMİB) Yönetim Kurulu Başkanı Adil Pelister de "Plastik sektörü gerek sağladığı istihdam gerek işletme sayısı gerekse ihracattaki hacimsel büyüklüğü bakımından, kimya sektörümüzün en önde gelen endüstriyel alanlarından. Böylesine önemli bir sektörü en iyi şekilde temsil eden PAGDER'e ve başarılı iki dönemin ardından görevi gelecek yönetime devreden Selçuk Gülsün'e hizmetleri

için teşekkür ediyorum." sözlerini kullandı. Genel Kurul toplantısında yapılan oylama sonucunda oy birliği ile Yönetim Kurulu Başkanı seçilen Kenan Benliler yaptığı teşekkür konuşmasında, çözüm odaklı ve uzlaşmacı bir anlayışla yola çıktıklarını belirterek, "PAGDER olarak üzerine hassasiyetle gittiğimiz ve bu dönemde de yılmadan çalışacağımız en önemli konu; eğitim, nitelikli işgücü ve okullarımızla olan iş birliğimiz olacak. Plastik sektörü 7.100 firma ve 310.000 kişilik çalışan gücüyle; 50 milyar dolar üretim ve 11 milyar dolar ihracat değeriyle ülkemizin lider sektörlerinden. Uluslararası arenada ülkemizi gururla temsil ettiğimiz sektörümüzde, an geliyor kendi aramızda farklı görüşlere sahip olabiliyoruz. Lakin bizden kapasite olarak büyük ve kuvvetli olan diğer ülkelerin önüne geçebilmek için öncelikle mücadelemizi artırmalı ve bunu sağlamak için de eksiklerimizin farkında olarak, zenginliklerimize odaklanmalıyız." dedi.

PAGDER 2024-2026 DÖNEMİ YÖNETİM KURULU



Yönetim Kurulu Başkanı
Kenan Benliler

Yönetim Kurulu Başkan Yardımcıları
Ali Alper Olgun
Burç Angan
Utku Şahin

Yönetim Kurulu Üyeleri
Erkan Aydın
Hakan Dırgeme
Latife Karabulut
Melih Ateşcan
Volkan Yaprak





38 Ekonomik Göstergeler

Dönemsel Ekonomik Göstergeler

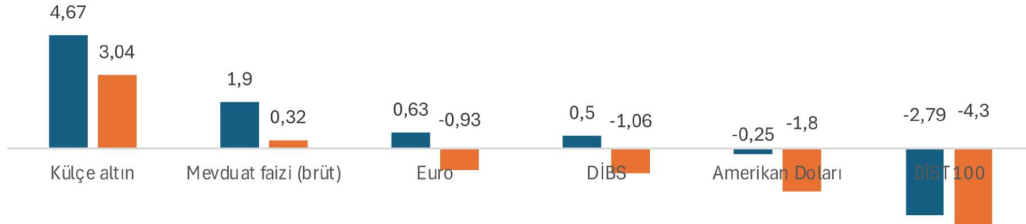
Aylık en yüksek reel getiri külçe altında oldu

Aylık en yüksek reel getiri, yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ile indirgenildiğinde %4,67; tüketici fiyat endeksi (TÜFE) ile indirgenildiğinde %3,04 oranlarıyla külçe altında gerçekleşti

Yİ-ÜFE ile indirgenildiğinde; yatırım araçlarından mevduat faizi (brüt) %1,90; Euro %0,63 ve Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) %0,50 oranlarında yatırımcısına reel getiri sağlarken; Amerikan Doları %0,25 ve BIST 100 endeksi %2,79 oranlarında yatırımcısına kaybettirdi. TÜFE ile indirgenildiğinde ise; mevduat faizi (brüt) %0,32 oranında yatırımcısına reel getiri sağlarken; Euro %0,93, DİBS %1,06; Amerikan Doları %1,80 ve BIST 100 endeksi %4,30 oranlarında yatırımcısına kaybettirdi. Külçe altın, 3 aylık değerlendirmede; Yİ-ÜFE ile indirgenildiğinde %11,70; TÜFE ile indirgenildiğinde %7,75 oranlarında

yatırımcısına en yüksek reel getiri sağlayan yatırım aracı oldu. Aynı dönemde BIST 100 endeksi, Yİ-ÜFE ile indirgenildiğinde %10,67; TÜFE ile indirgenildiğinde ise %13,83 oranlarında yatırımcısına en çok kaybettiren yatırım aracı oldu. 6 aylık değerlendirmeye göre mevduat faizi (brüt); Yİ-ÜFE ile indirgenildiğinde %7,87; TÜFE ile indirgenildiğinde ise %2,79 oranlarında yatırımcısına en yüksek reel getiri sağlayan yatırım aracı olurken; aynı dönemde Amerikan Doları, Yİ-ÜFE ile indirgenildiğinde %5,57; TÜFE ile indirgenildiğinde %10,02 oranlarında yatırımcısına en çok kaybettiren yatırım aracı oldu.

Finansal yatırım araçlarının yıllara göre dönemsel reel getiri oranları, Eylül



Tüketici güven endeksi 78,2 oldu

Tüketici güven endeksi, Eylül ayında %2,4 oranında artış gösterdi

Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ağustos ayında 76,4 iken Eylül ayında %2,4 oranında artarak 78,2 oldu.

Tüketici güven endeksi, alt endeksleri ve değişim oranları, Eylül 2024

	Endeks		Bir önceki aya göre değişim oranı (%)	
	Ağustos	Eylül	Ağustos	Eylül
Tüketici güven endeksi	76,4	78,2	0,6	2,4
Mevcut dönemde hanenin maddi durumu	63,1	64,8	4,5	2,8
Gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi	76,6	77,4	0,9	1
Gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durum beklentisi	71,5	74,5	1	4,2
Gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi	94,3	96,2	-2,3	2



Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) yıllık %49,38; aylık %2,97 arttı

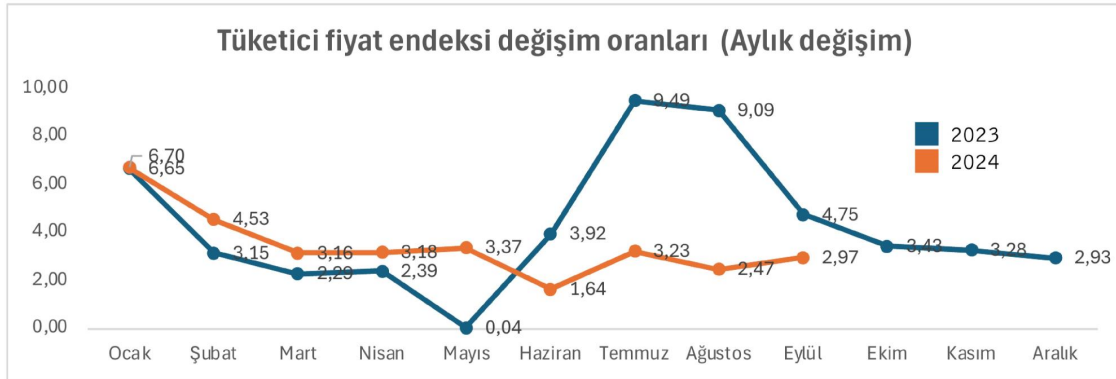
TÜFE'de değişim 2024 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %2,97; bir önceki yılın Aralık ayına göre %35,86; bir önceki yılın aynı ayına göre %49,38 ve 12 aylık ortalamalara göre %63,47 olarak gerçekleşti

TÜFE'de (2003=100) Bir önceki yılın aynı ayına göre en az artış gösteren ana grup %26,60 ile ulaştırma oldu. Buna karşılık, bir önceki yılın aynı ayına göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %97,87 ile konut oldu.

Ana harcama grupları itibarıyla 2024 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre azalan ana grup %0,88 ile haberleşme oldu. Buna karşılık, 2024 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre artışın en yüksek olduğu ana grup ise %14,21 ile eğitim oldu.

2024 yılı Eylül ayı itibarıyla endekste kapsanan 143 temel başlıktan, 27 temel başlığın endeksinde düşüş gerçekleşirken, 6 temel başlığın endeksinde değişim olmadı. 110 temel başlığın endeksinde ise artış gerçekleşti.

İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE'deki değişim, 2024 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %3,22; bir önceki yılın Aralık ayına göre %36,44; bir önceki yılın aynı ayına göre %48,23 ve 12 aylık ortalamalara göre %64,74 olarak gerçekleşti.



Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) yıllık %33,09 arttı, aylık %1,37 arttı

Yİ-ÜFE 2024 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %1,37 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %25,55 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %33,09 artış ve 12 aylık ortalamalara göre %44,81 artış gösterdi

Yİ-ÜFE'de (2003=100) sanayinin dört sektörünün yıllık değişimleri; madencilik ve taş ocakçılığında %43,59 artış, imalatta %33,77 artış, elektrik, gaz üretimi ve dağıtımında %17,01 artış ve su temininde %48,70 artış olarak gerçekleşti. Ana sanayi gruplarının yıllık değişimleri; ara mallarında %32,70 artış, dayanıklı tüketim mallarında %37,95 artış, dayanıksız tüketim mallarında %44,38 artış, enerjide %11,89 artış ve sermaye mallarında %36,55 artış olarak gerçekleşti. Sanayinin dört sektörünün aylık değişimleri; madencilik ve taş ocakçılığında %1,83 artış, imalatta %1,25 artış, elektrik, gaz üretimi ve dağıtımında %2,28 artış ve su temininde %1,95 artış olarak gerçekleşti.

Yİ-ÜFE değişim oranları (%), Eylül 2024

	Eylül 2024	Eylül 2023	Eylül 2022
Bir önceki aya göre değişim oranı	1,37	3,4	4,78
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	25,55	36,06	82,45
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	33,09	47,44	151,5
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	44,81	65,55	114,02



40 Ekonomik Göstergeler

Ağustos ayında ihracat %2,3 arttı, ithalat %10,7 azaldı**İhracat 2024 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2,3 artarak 22 milyar 48 milyon dolar, ithalat %10,7 azalarak 27 milyar 40 milyon dolar olarak gerçekleşti**

Türkiye İstatistik Kurumu ile Ticaret Bakanlığı iş birliğiyle genel ticaret sistemi kapsamında üretilen geçici dış ticaret verilerine göre ihracat 2024 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,9 artarak 170 milyar 801 milyon dolar, ithalat %8,6 azalarak 225 milyar 739 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç ihracat, 2024 Ağustos ayında %2,5 artarak 19 milyar 654 milyon dolardan, 20 milyar 148 milyon dolara yükseldi. Ağustos ayında enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç ithalat %5,6 azalarak 21 milyar 659 milyon dolardan, 20 milyar 450 milyon dolara geriledi. Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç dış ticaret açığı Ağustos ayında 302 milyon dolar olarak gerçekleşti. Dış ticaret hacmi %1,7 azalarak 40 milyar 598 milyon dolar olarak gerçekleşti. Söz konusu ayda enerji ve altın hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı %98,5 oldu.

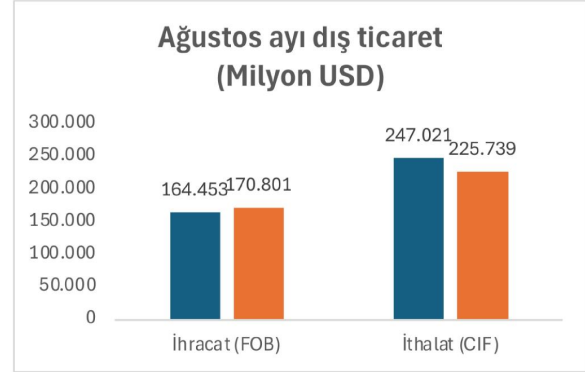
Dış ticaret açığı Ağustos ayında %42,7 azaldı

Ağustos ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %42,7 azalarak 8 milyar 712 milyon dolardan, 4 milyar 992 milyon dolara geriledi. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2023 Ağustos ayında %71,2 iken 2024 Ağustos ayında %81,5'e yükseldi. Ocak-Ağustos döneminde dış ticaret açığı %33,5 azalarak 82 milyar 569 milyon dolardan, 54 milyar 938 milyon dolara geriledi. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2023 Ocak-Ağustos döneminde %66,6 iken, 2024 yılının aynı döneminde %75,7'ye yükseldi. Ekonomik faaliyetlere göre ihracatta, 2024 Ağustos ayında imalat sanayinin payı %94,6; tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %3,1; madencilik ve taşocakçılığı sektörünün payı %1,7 oldu. Ocak-Ağustos döneminde ekonomik faaliyetlere göre ihracatta imalat sanayinin payı %94,3; tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %3,5; madencilik ve taşocakçılığı sektörünün payı %1,7 oldu.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ithalatta, 2024 Ağustos ayında ara mallarının payı %69,6; sermaye mallarının payı %14,9 ve tüketim mallarının payı %15,4 oldu. İthalatta, 2024 Ocak-Ağustos döneminde ara mallarının payı %69,7; sermaye mallarının payı %14,8 ve tüketim mallarının payı %15,3 oldu.

Ağustos ayında en fazla ihracat yapılan ülke Almanya, en fazla ithalat yapılan ülke Çin oldu

Ağustos ayında ihracatta ilk sırayı Almanya aldı. Almanya'ya yapılan ihracat 1 milyar 674 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 1 milyar 339 milyon dolar ile ABD, 1



milyar 242 milyon dolar ile Birleşik Krallık, 1 milyar 122 milyon dolar ile Irak, 1 milyar 20 milyon dolar ile Birleşik Arap Emirlikleri takip etti. İlk 5 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %29,0'ını oluşturdu. Ocak-Ağustos döneminde ihracatta ilk sırayı Almanya aldı. Almanya'ya yapılan ihracat 13 milyar 625 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 10 milyar 558 milyon dolar ile ABD, 9 milyar 802 milyon dolar ile Birleşik Krallık, 8 milyar 402 milyon dolar ile Irak ve 8 milyar 333 milyon dolar ile İtalya takip etti. İlk 5 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %29,7'sini oluşturdu.

İthalatta Çin ilk sırayı aldı. Ağustos ayında Çin'den yapılan ithalat 4 milyar 21 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 3 milyar 407 milyon dolar ile Rusya Federasyonu, 2 milyar 45 milyon dolar ile Almanya, 1 milyar 342 milyon dolar ile ABD, 1 milyar 322 milyon dolar ile İtalya izledi. İlk 5 ülkeden yapılan ithalat, toplam ithalatın %44,9'unu oluşturdu.

Ocak-Ağustos döneminde ithalatta ilk sırayı Çin aldı. Çin'den yapılan ithalat 29 milyar 468 milyon dolar olurken, bu ülkeyi sırasıyla; 29 milyar 225 milyon dolar ile Rusya Federasyonu, 17 milyar 346 milyon dolar ile Almanya, 12 milyar 405 milyon dolar ile İtalya, 10 milyar 877 milyon dolar ile ABD izledi. İlk 5 ülkeden yapılan ithalat, toplam ithalatın %44,0'ını oluşturdu. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre; 2024 Ağustos ayında bir önceki aya göre ihracat %1,8; ithalat %2,7 arttı. Takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre ise; 2024 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre ihracat %4,9 artarken, ithalat %7,6 azaldı.

Ağustos ayında imalat sanayi ürünlerinin toplam ihracat-taki payı %94,6; yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ihracatı içindeki payı %3,0 olarak görüldü.



Ocak-Ağustos döneminde imalat sanayi ürünlerinin toplam ihracattaki payı %94,3 olurken Ocak-Ağustos döneminde yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ihracatı içindeki payı %3,3 olarak ortaya çıktı.

Ağustos ayında imalat sanayi ürünlerinin toplam ithalattaki payı %81, yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ithalatı içindeki payı %11,0 oldu. Ocak-Ağustos döneminde ise imalat sanayi ürünlerinin toplam ithalattaki payı %81,1 olarak ortaya çıkarken yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ithalatı içindeki payı %11,0 olarak görüldü. Özel ticaret sistemine göre, 2024 yılı Ağustos ayında, ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %2,5 artarak 19 milyar 884 milyon dolar, ithalat %10,6 azalarak 25

milyar 291 milyon dolar olarak gerçekleşti. Ağustos ayında dış ticaret açığı %39,2 azalarak 8 milyar 891 milyon dolardan, 5 milyar 407 milyon dolara geriledi. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2023 Ağustos ayında %68,6 iken, 2024 Ağustos ayında %78,6'ya yükseldi.

İhracat 2024 yılı Ocak-Ağustos döneminde 154 milyar 463 milyon dolar oldu

Özel ticaret sistemine göre ihracat, 2024 yılı Ocak-Ağustos döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,3 artarak 154 milyar 463 milyon dolar, ithalat %9,2 azalarak 209 milyar 838 milyon dolar olarak gerçekleşti.

Genel devlet açığının Gayrisafi Yurt İçi Hasıla'ya oranı 2023 yılında %4,8 oldu

Genel devlet açığı 2023 yılında 1 trilyon 272 milyar 714 milyon TL olarak tahmin edildi ve bir önceki yıl %2,1 olan genel devlet açığının Gayrisafi Yurt İçi Hasıla'ya (GSYH) oranı %4,8'e yükseldi

Açıktaki artışın temel nedeni hanehalkı ve iş yerlerine yönelik yapılan deprem yardımları oldu. Merkezi devlet ve mahalli idareler alt sektörleri 2023 yılında açık verirken sosyal güvenlik kurumları alt sektörü fazla verdi. Genel devlet konsolide brüt borç stokunun GSYH'ye oranı ise 2023 yılında %29,3'e düştü.

Genel devlet toplam harcamalarının GSYH içindeki payı 2023 yılında %35,7 oldu

Genel devlet toplam gelirleri 8 trilyon 204 milyar 943

milyon TL'ye yükselirken, gelirlerin GSYH içindeki payı %30,9'a yükseldi. Genel devlet toplam harcamaları 2023 yılında 9 trilyon 477 milyar 658 milyon TL'ye yükselirken, harcamaların GSYH içindeki payı %35,7'ye yükseldi.

Üretim ve ithalat üzerindeki vergilerin toplam vergi ve sosyal katkı gelirleri içindeki payı 2022 yılında %47,8 iken 2023 yılında %48,2'ye yükseldi. Gelir, servet vb. üzerindeki cari vergilerin payı %26,6'ya düşerken, net sosyal katkıların payı ise %25'e yükseldi. Sermaye vergilerinin payı %0,2'ye düştü.

Genel devlet sektörü ana bileşenleri (Milyon TL)

	2022	2023
Toplam gelir	4.287.286	4.287.286
Cari gelirler (faiz haric)	4.139.104	7.886.096
Faiz gelirleri	127.864	287.252
Sermaye gelirleri	20.318	31.596
Toplam harcama	4.596.707	9.477.658
Cari harcamalar (faiz haric)	3.152.922	6.589.917
Faiz harcamaları	702.310	1.037.001
Sermaye harcamaları	741.475	1.850.740
Net borg verme (+) / net bor alma (-)	-309.422	-1.272.714
Toplam gelir / GSH (%)	28,6%	30,9%
Toplam harcama / GSH (%)	30,6%	35,7%
Net borg verme (+) / net borg alma (-) / GSH (%)	-2,1%	-4,8%



42 Ekonomik Göstergeler



Geride bıraktığımız Ağustos ve Eylül aylarında küresel piyasalarda yaşanan hareketleri anlamlandırmak için enflasyon, istihdam ve imalat endeksi verileri ile gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz kararları ve söylemleri takip edildi. Bu dönemde de jeopolitik risklerin artması nedeni ile küresel endekslerde kayıplar yaşandığı izlendi ancak gerilimlerin azalmasıyla beraber küresel risk iştahı gücünü korumaya devam etmiştir. Gelişmiş ülke borsalarında son dönemde yaşanan ralli ile yeni zirveler görülmeye devam edildiği izlenmiştir, ancak bu hareket gelişmekte olan ülke borsaları için sınırlı kalmıştır. FED faiz politikalarında piyasa beklentilerine paralel hareket ederken; yüksek seyreden tahvil, bono ve para piyasası enstrümanlarının faizleri yatırımcı gözünde cazibesini koruyor. VIX Endeksinde ağustos ayı içinde 15 puan seviyelerine kadar gerilerken, ABD hisse senedi piyasaları için risk iştahını gösteren bu endeksin haziran ayında hisse senedi piyasalarında alışları beraberinde getirdiği izlendi. Eylül ayında ise 16 seviyelerinde yatay hareket izlenmiştir ve hisse senedi piyasalarında yeni en yüksek seviyeler görüldüğü izlenmiştir. Değerli metallerde Ons altın ağustos ayı içinde hem jeopolitik hem de faiz indirimleri beklentisiyle artış göstererek 2.500 ABD dolar seviyelerinde izlenmiştir. Eylül ayı içinde Ons altın fiyatı 2.600 ABD doları seviyelerine kadar yükselerek tüm zamanların en yüksek değerini gördüğü izlenmiştir. Brent petrol ağustos ayı içinde %4 oranında düşüş

Aktif Portföy Araştırma Uzmanı Sefa Mete

"Ekim ayında küresel piyasalar için beklentimiz, son dönemde iyileşen risk algısıyla beraber hisse senedi piyasalarında yaşanan yükselişin devam etmesi yönündedir."

kaydederken ve Eylül ayı sonlarında 71 ABD Doları seviyelerine hareketi izlenmiştir.

Küresel piyasalarda haziran ve temmuz aylarına dair piyasa hareketlerini detaylandırmak gerekirse: MSCI Dünya Hisse Senedi Endeksi (MXWO) Haziran ayında %1,7 değer kazanırken; Temmuz ayında ise yatay hareket göstermiştir. MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Hisse Senedi Endeksi (MXEF) ise Haziran ve temmuz aylarında yatay hareket gösterirken Temmuz ayı içinde 1124 seviyesine kadar yükseliş kaydedtiği de izlenmiştir. ABD 10 yıllık tahvil faizleri ağustos ayında düşüş göstererek 3,90 seviyesine kadar gerilemiştir. Ocak 2024'ten Nisan ayına kadar gösterdiği yükselişinin tamamını geri aldığı izlenmiştir ve Eylül ayında 3,80 seviyeleri görülmüştür. (Ağustos başı: %3,98 Ağustos Sonu: %3,90, Eylül sonu: %3,80). ABD 2 ve 10 yıllık tahvilleri arasındaki spread ağustos ayında 30bps seviyelerindeyken; Eylül ayında da 50bps seviyelerine kadar yükselmiştir 38bps seviyelerinde izlenmektedir. ABD Doları Endeksi (DXY) Ağustos ayında 101 seviyelerine kadar gerilemiştir. Endeks Eylül düşüş eğilimi gösterse de 101 seviyeleri izlenmiştir.

Yurtiçinde ana gündem maddesi enflasyon olmaya devam ediyor. Ağustos ayında yıllık TÜFE artışı %51,97; Eylül ayında ise %49,38 olarak açıklandı. Yıllık ÜFE artışı ise Ağustos ve Eylül aylarında sırasıyla %35,75 ve %33,09 seviyelerinde gerçekleşti. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Ağustos ve Eylül aylarında faizi sabit tuttu. Eylül ayına ait PPK karar metninde TCMB, enflasyonun sunulan son Enflasyon Raporundaki görünüm ile uyumlu hareket ettiğini

belirtmişti. Açıklanan Ağustos ve Eylül enflasyon verilerine bakıldığında bu rapor ile uyumlu şekilde ilerlediği gözlemlenmiştir. KKM hesaplarına yönelik düzenlemeler ile dövizden TL cinsinden varlıklar ve TL vadeli mevduat hesaplarına geçiş süreci desteklenmektedir. Bu çerçevede rezervlerde devam eden artış, yabancı sermayenin çeşitli iş kolları aracılığı ile ülkeye girmesi beklentisi ve iç talebi soğutmaya yönelik yapılan düzenlemeler fiyat istikrarının hedeflenen zaman aralığında tesisini desteklemektedir.

Yurtiçi piyasalarda Ağustos ve Eylül ayı piyasa hareketlerini detaylandırmak gerekirse: BIST-100 Endeksi ağustos ayında düşüş yönlü hareket gösterirken, Eylül ayında 10.000 puan altına düşerek 9,650 seviyelerine kadar düştüğü izlenmiştir. Tahvil faizlerinde Ağustos ve Eylül aylarında hem kısa hem uzun tarafta yükseliş gözlenmemiştir. USDTRY paritesi Ağustos ve Eylül aylarında sınırlı yükseliş izlenmiştir

Ekim ayında küresel piyasalar için beklentimiz, son dönemde iyileşen risk algısıyla beraber hisse senedi piyasalarında yaşanan yükselişin devam etmesi yönündedir. FED ve ECB'den gelecek faiz kararlarına dair adım ve söylemler piyasaların odağında olmaya devam ederken makro veri akışını takip ediyor olacağız.

Yurtiçi piyasalar için genel beklentimiz, yurtdışı piyasalarda yaşanacak sektörel ve makro hareketlerin yansımalarının yurtiçinde de karşılık bulmasıdır. Yurtdışı haber akışına ek olarak, enflasyon verisi, PPK toplantıları ve para politikası gelişmeleri yakından takip edilmelidir.

03.10.2024



İş Portföy Araştırma Bölüm Müdürü Hande Şekerci
"Dünyada hem Ortadoğu'da hem de Rusya-Ukrayna
arasında savaşların devam etmesi, jeopolitik gerilimin
gündemden çıkmasını engelliyor."

Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık %2,5 büyüdü. Tüketim önceki çeyreklere kıyasla belirgin şekilde hız kesti, TL'nin reel olarak değerlendirildiği bu dönemde net dış talep büyümeyi yukarı çekmeyi sürdürdü. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH çeyreklik olarak sınırlı büyüdü ve ana eğilimin hız kaybını yansıttı. 2024 yılında Türkiye ekonomisinin %3,2 büyüdükten sonra 2025'te %3,5 büyümelerini bekliyoruz. Öncü üretim göstergelerine göre ekonomik aktivitede ivme kaybı üçüncü çeyrekte devam ediyor, bununla birlikte tüketimin yeniden güçlenmeye başladığı görülüyor. **İstanbul Sanayi Odası (İSO)** imalat PMI (Satınalma Yöneticileri Endeksi) üçüncü çeyrekte 46,4 ile ikinci çeyrek ortalamasının 2,1 puan altında kaldı. İkinci çeyrek sonunda %71,6 olan yıllık enflasyon üçüncü çeyrek sonunda %49,4'e geriledi. Yılın kalanında enflasyondaki gerilemenin devam etmesini ve bu sene sonunda %44,5 olmasını bekliyoruz. 2025 sonu için enflasyon beklentimiz %28 seviyesinde. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ağustos ve eylül aylarında politika faizini %50'de sabit tuttu. Eylül PPK toplantısında metinde yapılan bazı ifade değişiklikleri faiz indirimlerine başlamadan önce para politikası duruşunda bir miktar yumuşama olduğu şeklinde yorumlandı. Eylül ayında enflasyonun manşet, çekirdek göstergeler ve hizmet grubu açısından beklentilerin üzerinde kalması, son dönemde iç talebin yeniden güçlenmesi ve de enflasyon beklentilerinin halen oldukça yüksek seviyelerde olması, bu sene Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine

başlamasını zorlaştırıyor. Parasal gevşemenin 2025 yılına ötelendiğini düşünüyoruz. Ayrıca, kurun istikrarlı seyri ve finansal koşullardaki sıkılığa rağmen, eğitim, konut kirası, ulaştırma hizmetleri gibi gruplarda enflasyonun düşmemesinin, bozulan beklentiler ve fiyatlama davranışları ile ilintili olduğunu düşünüyoruz. Eylül ayında Fitch Türkiye'nin kredi notunu 1 kademe yükseltti, not görünümü ise pozitiften durağana çekildi. Fitch'in not görünümünde yaptığı güncellemenin bundan sonraki not artışlarının bu yılki kadar hızlı olmayacağını sinyali olduğunu düşünüyoruz. Yılın son değerlendirmesi 1 Kasım'da S&P'den gelecek. S&P'nin de notu artırımını bekliyoruz. İkinci çeyreğin başlaması ile yoğun şekilde döviz alımı yapan Merkez Bankası KKM dönüşleri kaynaklı ağustos ayında nette döviz satıcısıydı. Ancak eylül ayında Banka yeniden nette döviz alımına döndü ve eylül ayındaki satışları telafi etti. Temmuz sonunda 47,5 milyar dolar olan net uluslararası rezervler eylül sonunda 54 milyar dolara çıktı.

Küresel Bileşik PMI ikinci çeyrekteki 53 değerinden üçüncü çeyrekte 52,4'e indi. Küresel ekonomiye dair veriler imalat sektöründe zayıflık olduğunu, hizmet sektörünün ise genel olarak sürükleyici konumunda kalmaya devam ettiğini gösteriyor. Fed eylül ayındaki toplantıda faizi 50 baz puan indirdi. FOMC'nin tahminleri yılın kalanında 2 toplantıda toplam 50 baz puan daha indirim olabileceğini yansıtıyor. Fed 2025 yılında 100 baz puanlık, 2026 yılında da 50 baz puanlık indirim öngörüyor



ve haziran ayındaki tahminlere kıyasla parasal gevşemenin önden yüklemeli şekilde yapılması planlanıyor. Avrupa Merkez Bankası da faiz indirimlerine devam ederken, İngiltere Merkez Bankası eylül ayındaki toplantısında faizi sabit tuttu. Faiz artırımlarına başlayan Japonya Merkez Bankası ise eylül ayında faizi değiştirmede ve ağustos ayı başında küresel piyasalarda yaşanan çalkantı nedeniyle daha ihtiyatlı bir tutum benimseyeceğinin sinyalini verdi. Çin'de otorite ve Merkez Bankası ekonomiyi yeniden canlandırmak ve hükümetin %5 seviyesindeki büyüme hedefine ulaşmak amacıyla kapsamlı bir teşvik paketi ile faiz indirimleri açıkladı, önlemler piyasalarda iyimserlik yarattı. Bununla birlikte dünyada hem Ortadoğu'da hem de Rusya-Ukrayna arasında savaşların devam etmesi, jeopolitik gerilimin gündemden çıkmasını engelliyor. ABD'de kasım ayında yapılacak seçime yönelik haber akışı devam ederken, anketler Demokrat Parti'nin adayı Harris'i gösteriyor. Fakat son dönemde özellikle seçimin sonucu belirleme kapasitesine sahip kararsız eyaletlerde Trump'ın yeniden öne geçmesi de dikkat çekiyor.

04.10.2024



44 Ekonomik Göstergeler

Yapı Kredi Portföy Yatırım, Kantitatif Analiz ve Araştırma Bölüm Müdürü Ozan Gökler

"Enflasyonun gerilemesi faiz indirimi için en önemli ön şart halindeyken, TCMB yetkililerinin telaffuz ettiği üzere, indirimlerin sıkı politika duruşundan vazgeçme anlamına gelmemesi de önemli bir nokta."



FED'in Mart 2022'de başladığı ve zaman zaman agresif şekilde 75 ve 50 baz puan olarak gerçekleştirdiği faiz artışları dönemi, Temmuz 2023'teki 25 baz puan artışla son bulmuştu. Bir sene sonra, tekrar gündeme gelen faiz indirimleri ise yine agresif denebilecek bir şekilde 50 baz puan ile 2024 yılı Eylül ayında başladı. Aslında 50 baz puan indirim bekleyen piyasa analistleri de olmasına rağmen, indirim sürecine böyle bir başlangıcın bir resesyon fiyatlamasına yol açabileceğini düşünen kesimler de vardı. Şimdi ise 50 baz puan indirim sonrasında el yükselten bazı analistler, indirimlerin 50 baz puan ile devam edebileceği görüşünde. Sonrasında ise rutin 25 baz puan indirimler gelecek. Bu doğrultuda FED'in para politikası kararlarını

alırken neye baktığını anlamak önemli. FED'in dikkate aldığı verilerin bir kısmı, aslında FOMC toplantıları sonrasında Powell ve önceki başkanların ısrarla belirttiği üzere, istihdam piyasası ile ilgili veriler. Geçmiş dataya baktığımızda, 1995-2000 arası hariç olmak üzere, FED'in indirim aksiyonlarının hemen arkasından ABD toplam tarım dışı istihdam adetlerinin (aylık değişimden farklı) düşmesi söz konusu. 2001, 2008 ve nihayet 2020 pandemi dönemleri bu tip yapılarla işaret ediyor. Açıkçası, şu anda elimizde buna benzer bir veri seti yok. Ancak önümüzdeki aylarda istihdam piyasasındaki sorunlar derinleşebilir. Bu kapsamda çıktı açığı da bakabileceğimiz bir başka gösterge olarak öne çıkıyor. Bu veri TCMB tarafından da ilgili raporlamalarda kullanılıyor. ABD'de çıktı açığı halen pozitif seviyede iken Türkiye'de negatif seviyeye inmek üzere. ABD'de yukarıda sözünü ettiğimiz 2001, 2008 ve 2020'deki periyotlarda negatif çıktı açığı seviyeleri izlemiştik. Öte yandan, istihdam piyasasında aylık değişimlere baktığımızda, Ağustos verisi 142 bin olurken, 6 aylık hareketli ortalaması ise 164 bin seviyesinde. Aynı ortalamaya, faiz artış döneminin başladığı Mart 2022'de 610 bin seviyesindeydi. Dolayısıyla, bu rakamlar FED açısından bir faiz indirimi doğrular nitelikte. Ancak son dönemde açıklanan bir başka veri kafa karışıklığına sebep olabilir. Rutin olarak yapılan geriye dönük GSYİH verilerinde 2019 yılı ilk çeyreğinden itibaren yapılan

yukarı yönlü revizyonun miktarı 1,3 puan olarak açıklanmış durumda. Bu da aslında bilinen resesyon göstergelerinin çok da geçerli olmayabileceğini gösteriyor. Özellikle 2022 yılına ilişkin revizyonlar çok dikkat çekici nitelikte.

Türkiye'ye baktığımızda da benzer bir faiz indirim süreci bekleniyor ancak şartlar doğal olarak farklı. Zira Türkiye'de yıllık manşet enflasyon yüzde 51,8, hizmet enflasyonu ise yüzde 77,8 seviyesinde bulunuyor. Enflasyonun gerilemesi faiz indirimi için en önemli ön şart halindeyken, TCMB yetkililerinin telaffuz ettiği üzere, indirimlerin sıkı politika duruşundan vazgeçme anlamına gelmemesi de önemli bir nokta. Yetkililer, bu konunun altını çiziyorlar. Bu ise enflasyonun ve özellikle de beklenen enflasyonun düşmesi ile mümkün olacak. Buna ilave olarak, olası indirimlerin global faiz indirimlerine paralel bir şekilde dizayn edilmesi faydalı olabilir. Bu durum, TL üzerindeki olası baskıları da engelleyecek. Bu doğrultuda FED'in faiz indirimleri, Türkiye ve diğer gelişmekte olan piyasalar için de bir fırsat penceresi yaratıyor. Dolayısıyla benzer eğilimdeki indirimlerin TCMB tarafından da yapılabilmesi için uygun ortam oluşabilir. Bu nedenle FED ve diğer global merkez bankalarının aksiyonları yakından izlenmeli.

03.10.2024

**Ata Portföy Yönetimi**

"Eylül ayı enflasyonu %2'nin altında açıklanırsa, Merkez Bankası'nın faiz indirim döngüsüne Aralık yerine Kasım ayında başlayabileceğini düşünüyoruz."

Eylül ayı ile birlikte 2024'ün 3. çeyreğini de geride bırakırken, global piyasalar için merkez bankalarının faiz indirim döngüsünün en önemli aktörü olan FED, Eylül toplantısında 50 baz puanlık bir indirimle piyasalara kuvvetli bir mesaj verdi. FED'in 2025'in sonuna kadar 200 baz puanlık daha indirim yapması bekleniyor. FED'in yanı sıra Avrupa Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası'nın da 2025 yılı içinde faiz indirimlerine devam etmesine bekleniyor. Düşen enflasyon ve zayıflayan ekonomik aktivite tüm dünyada daha düşük faiz ortamını destekleyecek en önemli faktörler, ancak düşen faizlerin şirket karlarına yansımaları biraz daha gecikmeyle gelebilir. Düşük faiz oranları tarihsel olarak incelediğimizde hisse senedi piyasalarını desteklese de global hisse piyasalarının Ekim 2024 itibarıyla tüm zamanların en yüksek seviyelerinde işlem gördüklerini göz ardı etmemiz gerekiyor. Çin Merkez Bankası ve hükümetin Eylül ayının ikinci yarısında ekonomiyi desteklemek için açıkladığı kararlar geçtiğimiz 5 senedeki aldığı önlemlerden çok daha ciddi boyutta olunca, uzun süredir düşme trendinden olan Çin borsası 2 haftada %27 yükselerek piyasalardaki beklenmeyen sürprizi yarattı. Çin ekonomisindeki canlanmanın emtia fiyatlarına da pozitif etki yapması, 4. çeyrekte tüm piyasalara pozitif etkileyecek en önemli gelişme olabilir. 5 Kasım'daki ABD seçimleri ise 4. çeyrekte takip edeceğimiz diğer önemli gelişme. Trump'ın kazanma ihtimalinin yükselmesi, getirmeyi düşündüğü yüksek gümrük vergilerinin yaratabileceği yüksek enflasyon ve global ticareti yavaşlatma potansiyeli yüzünden piyasaların hoşuna

gitmeyecektir.

Eylül ayında Türkiye hisse piyasası global piyasalardan negatif ayrılmaya devam etti. Eylül başında gelen Fitch'in not artırımı sonrası BIST-100 endeksi biraz toparlansa da 10 bin puan üzerinde kalıcı olamadığını gözlemledik. Zayıf seyrin arkasında zayıf gelmeye devam eden 2. çeyrek bilançoları ve zayıflayan makro veriler ışığında 3 ve 4. çeyrek bilançolarının beklentilerinin zayıflaması olduğunu düşünüyoruz. Ağustos'ta 47,8 olan imalat PMI verisinin Eylül ayında 44,3'e gerilemesi ve eğer Eylül ayı enflasyonu %2'nin altında açıklanırsa, Merkez Bankası'nın faiz indirim döngüsüne Aralık yerine Kasım ayında başlayabileceğini düşünüyoruz. Merkez Bankası'nın %50 olan politika faizini 2024 sonunda 250-500 bps indirerek %45-47,5; 2025 sonunda ise %30'a indirmesini bekliyoruz.

Ekim ayında %70 Türk Lirası- %30 döviz ağırlıklı model portföyümüzün kompozisyonunu koruyoruz. 3. çeyrekte portföylere en büyük katkısı %24 ile altın ve %13,3 ile TL faiz getiri sağlarken, Türk hisse senetleri çeyreksel bazda %9,7'lik düşüşle ile toplam getiriyi negatif etkileyen varlık sınıfı oldu. %30'luk döviz kıسمında ise %15 altın ve %15 global tematik hisse senedi fonlarını önermeye devam ediyoruz.

01.10.2024