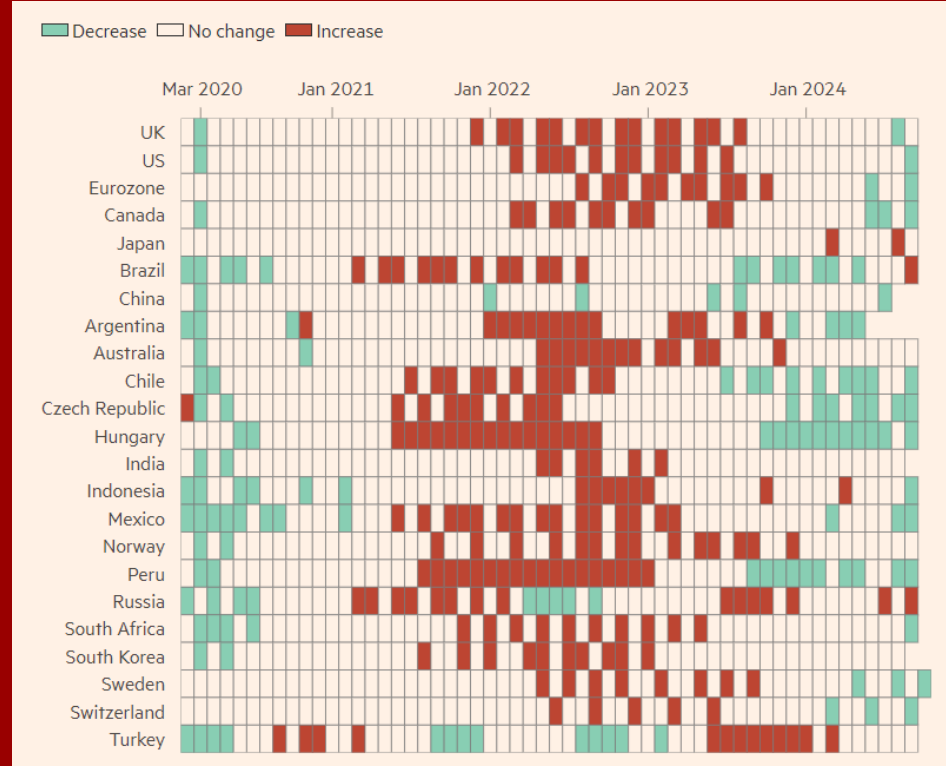


Burcu Kösem

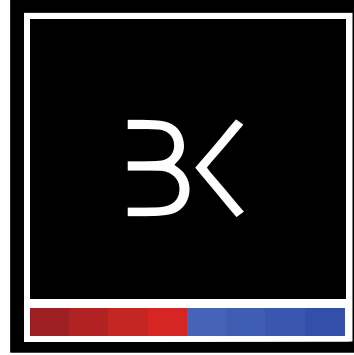
EKONOMİ - FİNANS - SEKTÖR  
PROFESYONELİ



# HAFTALIK EKONOMİ BÜLTENİ

4 Ekim / 2024

Bu rapor; Dünya ve Türkiye ekonomisindeki g¼ncel gelişmeleri, g¼venilir kaynaklardan elde edilen veriler ile yansıtmaaya y¼nelik olarak, hazırlanmıştır. Herhangi bir yatırım tavsiyesi içermez.

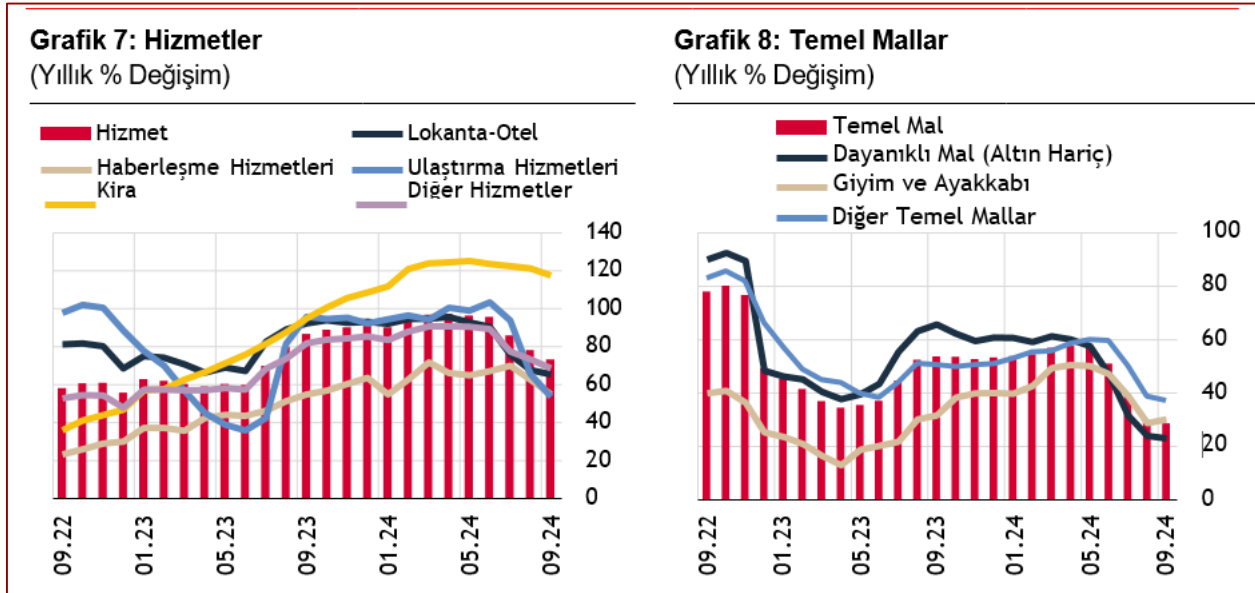


## Enflasyon, TCMB'nin faiz adımı konusunda karamsarlık yarattı

- ❑ Eylül ayında enflasyon uzun zaman sonra ilk defa yüzde 50'nin altına indi. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) verilerine göre yıllık enflasyon yüzde 49,38 oldu.
- ❑ Böylelikle yıllık enflasyon üç yıl sonra ilk kez politika faizinin altına indi. Merkez Bankası, Eylül ayında politika faizini %50'de sabit tutmuştu.
- ❑ TÜİK'e göre, Eylül ayında bir önceki aya göre en fazla artış yüzde 14,21 ile eğitimde görüldü.
- ❑ Bir önceki yılın aynı ayına göre artışın en yüksek olduğu ana harcama grubu ise yüzde 97,87 ile konut oldu. ENAG'ın araştırmasına göre ise Eylül ayında en yüksek artış yüzde 10,93 ile giyim ve ayakkabıda gerçekleşti. Bunu yüzde 10,07 ile ev eşyası ve yüzde 8,17'yle eğlence ve kültür kalemlerindeki artış izledi.
- ❑ Esasında hafta başında gelen İTO verisi, yüzde 3,9'luk aylık artışla TCMB'nin Kasım ayında faiz indirimlerine başlaması olasılığını bir miktar düşürmüştü.
- ❑ Ancak TÜİK verisinin açıklanması sonrasında yabancı yatırım kurumlarından gelen faiz indirim beklentisinin de çeşitlendiği görüldü:
- ❑ İçeriden ve dışarıdan gelen faiz indiriminin zamanı konusundaki beklentinin kasım ayından aralık ayına kaydığı veya 2025 yılında hızlı bir indirim olarak fiyatlandığı görüldü.
- ❑ Diğer taraftan UBS, son yayımladığı raporda, "Yakın vadede risk-kazanç görünümü daha az cazip görüldüğünden, dolar karşısında Türk lirası uzun pozisyon tavsiyemizi sonlandırıyoruz" ifadelerini kullandı.
- ❑ UBS notunda, "Enflasyonun düşüşü, sıkı para politikası, mali kısıtlama belirtileri ve cari dengede fazla, son bir ayda Türk Lirası'nda carry trade'i destekledi" denirken, yaklaşık yüzde 12 potansiyel toplam getiriyle yakın vadede daha az cazip bir risk-kazanç olduğunu öngördükleri belirtildi.
- ❑ Ayrıca, "Türkiye'deki politikaların evrimini ve makroekonomik dengesizliklerin ele alınmasındaki ilerlemeyi izlemeye devam edeceğiz" ifadeleri de dikkat çekti.

## Aylık fiyat gelişmeleri raporu da hizmet enflasyonuna dikkat çekti

- ❑ Tüketici fiyatları eylül ayında yüzde 2,97 oranında yükselmiş, yıllık enflasyon 2,59 puan düşüşle yüzde 49,38 olmuştur. Yıllık enflasyon, enerji ve hizmetlerde daha belirgin olmak üzere, tüm ana gruplarda gerilemiştir. Bir önceki ay düşüş sergileyen gıda fiyatları eylül ayında işlenmemiş gıda alt grubu kaynaklı olarak görece yüksek bir artış kaydetmiştir. İşlenmiş gıda fiyat artışı ise alt grup genelinde ılımlı gerçekleşerek olumlu bir görünüm arz etmiştir. Enerji fiyatları da bu dönemde ılımlı bir seyir izlemiştir. Temel mal grubu aylık fiyat artışı bir miktar yükselmiş, söz konusu gelişmede giyim ve ayakkabı grubu yanında dayanıklı tüketim mallarının etkisi hissedilmiştir.
- ❑ Hizmet grubunda aylık fiyat artışı gücünü korurken, eylül ayında hizmet enflasyonu üzerinde okula dönüş etkisi öne çıkmıştır. Ayrıca, bu dönemde sözleşme yenileme oranının yüksek olmasıyla aylık kira enflasyonu güçlü seyrini korumuştur. Üretici fiyatları artışı önceki aya kıyasla bir miktar yavaşlamış, yıllık üretici enflasyonu gerileme eğilimini sürdürmüştür. Bu görünüm altında, mevsimsellikten arındırılmış verilerle, aylık değişimler B göstergesinde yatay seyredirken diğer göstergelerde bir önceki aya kıyasla bir miktar yükselmiştir.



## Enflasyon ve faize yönelik yeni bir tartışma mı başlıyor?

- ❑ Türkiye’de Haziran 2023’ten bu yana uygulanan Ortodoks para politikası bu yıl haziran ayında güçlü baz etkisiyle yıllık enflasyonda görülen daralmayla dezenflasyonist süreci başlattı. Ancak TCMB, enflasyonda kayda değer bir düşüşün gerçekleşmesi için aylık enflasyon eğilimini baz alıyor.
- ❑ Gelinen noktada ise aylık enflasyondaki düşüşün mal enflasyonundan çok hizmet enflasyonundaki yapışkanlık nedeniyle güçlü kalmaya devam ettiği ve hizmet enflasyonundaki düşüşlerin gecikmeli olarak veri setine yansıdığı bir görünüm var ki bu durumu Ortodoks iktisatçılar beklenti yönetimiyle açıklıyorlar.
- ❑ Diğer taraftan borsaya bir türlü yeterli seviyede gelmeyen yabancı, içeride ise imalat sanayiinden alınan durgunluk sinyalleri, öncesinde çok fazla kritik edilen geleneksel dışı politikaları yeniden gün yüzüne çıkarır oldu:
- ❑ Peninsula Corp. Finance Yönetici Ortağı Fatih Keresteci, katıldığı BloombergHT yayınında, enflasyondaki yüksek seyrin, yüksek faiz nedeniyle sürdüğünü belirtti. Keresteci, genel kanının aksine enflasyonda düşüş için Merkez Bankası’nın acil faiz indirimine gitmesi gerektiğini belirtti. Faiz indiriminin yanında 2 koşul daha sayan Keresteci, bunlar olduğunda dengenin oluşacağını belirtti.
- ❑ Keresteci, açıklamalarında tüketimin canlı olmasına dikkat çekerken, sıkılaşmanın yanlış şekilde yapıldığını belirtti. Üretime yönelik Keresteci şunları ifade etti:
- ❑ “Geçici dış ticaret rakamları geldi. Tüketim malı ithalatı artıyor, hammadde ithalatı azalıyor. Bu ne anlama geliyor; aslında sanayi kötü, tüketim hala canlı. Nedense biz tüketim tarafında bir türlü gerekli adımları atmadık. Sanki sıkılaştırmanın en sertini orda yapmamız gerekirken, biz bir sanayi tarafında yaptık. O yüzden de şöyle bir noktaya gidiyoruz: Bir ülkede enflasyonun kaynağı talep fazlalığı olduğu gibi arz açığı da bir enflasyon kaynağıdır.
- ❑ **Yani siz sanayiye çok fazla baskılıyorsanız. Sanayinin üretmediği bir yerde talepten bağımsız olarak enflasyon ortaya çıkar. Aslında sayın Cumhurbaşkanının dile getirmiş olduğu argümanlar burada çalışıyor. 2 şekilde çalışıyor. Bir, üretimi artırmadığınız zaman enflasyonist olur. İkincisi ise reel faizleri uzunca bir süre pozitif alanda tutarsanız da enflasyonist olur.”**

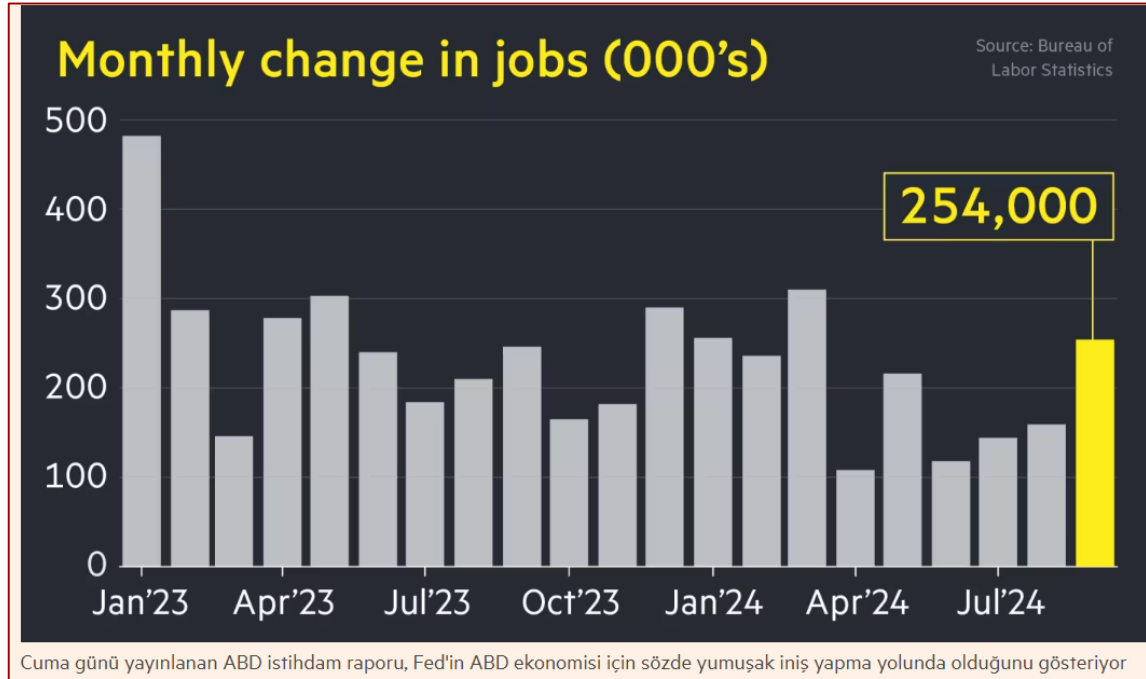
## Döviz cinsi kredilerde artış sürdü

- ❑ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) verilerine göre, döviz kredileri 27 Eylül haftasında 163,5 milyar dolara ulaştı.
- ❑ Yüksek kredi faizleri ile reel değerli TL'nin önemli bir finansman haline getirdiği döviz kredileri Eylül ayında 3 milyar dolarlık bir büyüme yakaladı. Ağustos ayı sonunda 160,4 milyar dolar olan döviz kredisi hacmi 27 Eylül haftasında 3 milyar 77 milyon dolarlık bir artış gösterdi.
- ❑ Temmuz ayının ortasında TCMB, yabancı para krediler için yüzde 2 olan aylık büyüme sınırını yüzde 1,5'e indirmişti.
- ❑ Veriler Temmuz ortasından itibaren döviz kredilerinde 9,2 milyar dolarlık artışa işaret etti.



## ABD'de istihdam çok sıcak!

- ❑ ABD ekonomisi Eylül ayında 254.000 kişilik istihdam yaratarak beklentileri aştı ve yatırımcıların, Fed'in geçen ay yaptığı büyük faiz indiriminin ardından faiz oranlarını daha yavaş bir tempoda düşüreceği yönündeki bahislerini artırmasına neden oldu.
- ❑ Reuters anketine katılan ekonomistlerin 140 bin kişilik beklentisinin üzerinde olan Çalışma İstatistikleri Bürosu'nun rakamı, Ağustos ayındaki 159 binlik istihdam artışının yukarı yönlü revize edilmesiyle karşılaştırıldığında oldukça yüksekti.
- ❑ İşsizlik oranı , Temmuz ayındaki yüzde 4,3 ile üç yıllık zirveye yaklaştıktan sonra yüzde 4,1'e geriledi.
- ❑ Raporda, Fed'in , bir nesildir görülen en kötü yüksek enflasyon dönemini atlatırken güçlü büyüme ve güçlü istihdamı koruyan ekonomi için sözde yumuşak iniş yapma yolunda olduğu belirtiliyor .



## Piyasalar tarım dışı istihdamı nasıl fiyatladı?

- ❑ ABD tahvil faizleri Cuma günü beklenenden yüksek gelen maaş bordrosu rakamlarının ardından sızdı.
- ❑ Fiyatlar düştüğünde yükselen 10 yıllık Hazine tahvillerinin getirisi 0,1 puan artarak %3,94'e çıktı. Faiz oranı beklentilerine daha duyarlı olan iki yıllık getiri 0,15 puan artarak %3,86'ya çıktı. Vadeli işlem piyasaları S&P 500'ün %0,5 daha yüksek açılacağını belirtti.
- ❑ Vadeli işlem piyasalarındaki yatırımcılar, Federal Rezerv'in Kasım ayındaki bir sonraki politika toplantısında faiz oranlarını 0,5 puan daha düşüreceği tahminlerini geri çekti. Yatırımcılar, veriler yayınlanmadan hemen önce yaklaşık %65 olan 0,25 puanlık bir indirim olasılığını %85 olarak fiyatlıyordu.
- ❑ Avrupa hisseleri, ABD'den gelen olumlu istihdam verilerinin dünyanın en büyük ekonomisinde yumuşak bir iniş umutlarını artırmasının ardından Cuma günü kapanışta hafif yükseldi.
- ❑ Bölge genelinde Stoxx Europe 600 endeksi geniş bir yükselişle yüzde 0,5 yükseldi. Frankfurt'un Dax endeksi yüzde 0,6 yükselirken, Londra'nın FTSE 100 endeksi yatay seyretti.
- ❑ Paris'in Cac 40 Endeksi, geçen hafta Çin'e yönelik teşvik paketinin ardından elde ettiği kazanımların çoğunu kaybettikten sonra, haftayı yıllık bazda yatay bir seyirle yüzde 0,9 yükseldi.

Index	Daily change	YTD
Stoxx Europe 600	0.5%	8.3%
Cac 40	0.9%	Flat
Dax	0.6%	14.2%
FTSE 100	Flat	7.1%



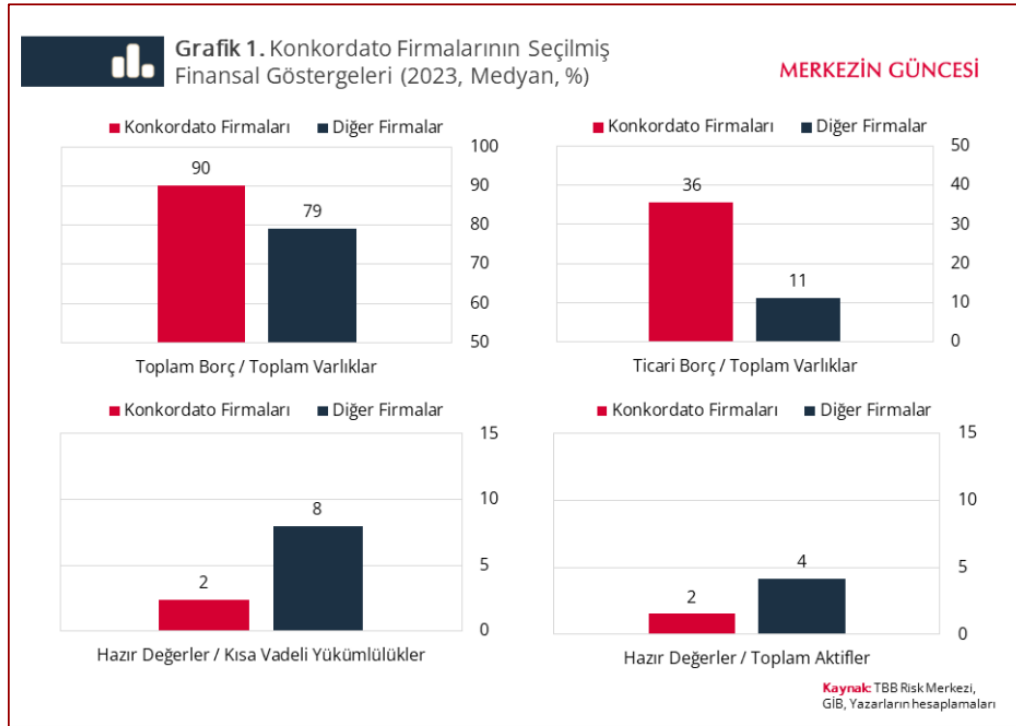
## Petrolde gerginlik fiyatlaması

- ❑ Petrol fiyatları, tüccarların İsrail veya İran'ın enerji altyapısına saldırı düzenlemesi ihtimaline ilişkin spekülasyon yapmasıyla son iki yılın en büyük haftalık artışına doğru ilerliyor.
- ❑ Küresel petrol endeksi Brent, dört günlük sert yükselişin ardından geçen cuma gününden bu yana yaklaşık yüzde 10 artışla cuma günü varil başına 79 doların hemen altında işlem gördü. Bu hamleler, Orta Doğu'da tırmanan çatışmaların, dünya ham petrolünün üçte birini üreten bir bölgede arz kesintilerine yol açabileceği endişelerini artırmasının ardından geldi.
- ❑ ABD Başkanı Joe Biden, İsrail'in bu hafta İsrail'e yönelik İran füze saldırılarına misilleme olarak İran'ın petrol tesislerine saldırı düzenlemeyi görüştüğünü söyledi.
- ❑ İran İslam Cumhuriyeti, günlük 1,7 milyon varil petrol ihraç ediyor; bu ihracatın büyük kısmı ülkenin güney kıyılarından yaklaşık 25 kilometre uzaklıkta bulunan Kharg Adası'ndaki bir terminalden gerçekleştiriliyor. İran ve Hürmüz Boğazı'ndan gelen petrol arzındaki aksaklıklara ilişkin artan endişeler, Brent petrolünü Ekim 2022'den bu yana en büyük haftalık kazancına itti.
- ❑ Petrol rallisi şimdiye kadar Opec+ üyelerinin fiyatları desteklemek için iki yıl boyunca üretimi azaltmasının ardından şu anda elinde tuttuğu yedek üretim kapasitesi tarafından yumuşatıldı. Toplamda, çoğunlukla Suudi Arabistan ve Birleşik Arap Emirlikleri'nde olmak üzere, 5 milyon varil/günden fazla Opec+ üretimi çevrimdışı ve İran'dan veya başka bir yerden gelen arz kesintiye uğrarsa piyasayı dengelemek için geri getirilebilir.



## Konkordato artışı da merkezin güncesine girdi

- TCMB, son dönemde sayıları artan konkordato taleplerini inceledi.
- TCMB ekonomistleri Halil İbrahim Aydın, Kadir Gürcü ve Ünal Seven tarafından kaleme alınan yazı Merkezin Güncesi'nde yayımlandı.
- Ekonomistler şirketlerin likit rezervleri ve borçluluk oranlarına dikkat çekti. Ayrıca bu şirketlerin parasal sıkışmanın başladığı Haziran 2023 öncesinde de zorlandığı belirtildi.
- Diğer taraftan dayanak olarak sunulan göstergelerden toplam borç/toplam varlıklar rasyosunda konkordato ilan edenle etmeyerek, faaliyetine devam eden firmalar arasındaki farkın yüzde 11 kadar dar bir bantta yer alması da ülkemizde faaliyet gösteren firmaların dış kaynak ihtiyacının ne denli yoğun olduğunu göstergesi.



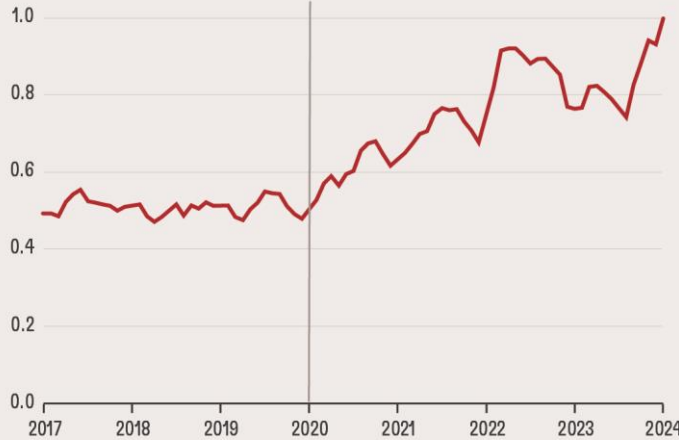
## Haftanın grafiği: Uzaktan çalışma ve verimlilik

CHART 2

### Patent shift

Patents related to technologies that support working from home surged post-pandemic.

(share of new US patent applications supporting working from home)



SOURCES: US Patent and Trademark Office new patent application files. Data to May 12, 2024. Details in Bloom, Nicholas, Steven J. Davis, and Yulia Zhestkova. 2021. "COVID-19 Shifted Patent Applications toward Technologies that Support Working from Home." *AEA Papers and Proceedings* 111: 263-66.

- ❑ Çoğu insan için evden çalışma, 11 Mart 2020'de iş ve ev hayatı aniden çarpışana kadar bir seçenek değildi. Stanford Üniversitesi'nden Nicholas Bloom, pandemi onu ana akıma sokmadan çok önce uzaktan çalışmanın potansiyel etkisini inceliyordu ve şimdi işletmelerin hibrit çalışma modeline bağlı kalması gerektiğini öneren verilere sahip.
- ❑ Evden çalışma (WFH), salgının patlak vermesinin ardından yaklaşık on kat arttı ve salgın öncesi seviyesinin yaklaşık beş katına yerleşti. Bu, yavaşlayan üretkenliği dengeleyebilir ve önümüzdeki birkaç on yılda ekonomik büyümede bir artış sağlayabilir. Yapay zeka ek çıktı sağlarsa, yavaş büyüme dönemi sona erebilir.
- ❑ Evden çalışmaktan daha hızlı büyümeye ve geriye doğru olumlu bir geri bildirim döngüsü bu etkileri artırır. Ekonomideki pazar büyüklüğü etkilerinin uzun geçmişi, firmaların daha büyük, daha kazançlı pazarlara hizmet etmek için nasıl yenilik yapmaya çalıştığını vurgular. Her gün evden çalışan insan sayısı 5 milyondan 50 milyona çıktığında, büyük donanım ve yazılım şirketleri, yeni kurulan şirketler ve fon sağlayıcılar bunu fark eder. Bu, bu pazarlara hizmet etmek için yeni teknolojilerin hızlanmasına, üretkenliklerinin ve büyümelerinin artmasına yol açar.

## Haftadan kalanlar

- ❑ ABD Başkanı Joe Biden, İsrail'in bu hafta başında Tahran'ın İsrail'e yönelik füze saldırılarına yanıt hazırlığı yaparken, İran petrol sahalarını vurmak dışında "başka alternatiflere" bakması gerektiğini söyledi.
- ❑ 2023 sonunda 1 emekli ve gelir alan kişiye karşılık, 1,58 çalışan bulunuyordu. Haziran sonunda ise bu oran 1,55'e geriledi. İller bazında ise yıl başından bu yana 58 ilde denge bozuldu.
- ❑ Çin'in fabrika faaliyetleri beşinci ayda üst üste daraldı ve hizmet sektörü Eylül ayında keskin bir şekilde yavaşlama gösterdi.
- ❑ İSO Türkiye İmalat PMI eylül ayında 44,3'e gerilerken; 6 aydır aralıksız daralmaya işaret etti. Öte yandan, yavaşlama Mayıs 2020'den bu yana en belirgin düzeyde gerçekleşti.
- ❑ Reuters'a konuşan bir Türk yetkili, Çinli otomobil üreticisi Chery'nin Türkiye'de yapacağı yatırım konusundaki görüşmelerin son aşamalarda olduğunu söyledi.
- ❑ Japonya'da parlamento Liberal Demokrat Parti'nin (LDP) liderliğine seçilen İşiba Şigeru'nun başbakanlığını onayladığını açıkladı.
- ❑ Meclis'in yeni yasama yılı açılışında Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın Meclis Genel Kurulu'na girişi sırasında CHP'li vekillerin ayağa kalkması partiyi adeta ikiye böldü...
- ❑ ABD'de imalat sektörü aktivitesi zayıf siparişler ve azalan üretimle 6. ayda da daralma bölgesinde kaldı.
- ❑ Euro Bölgesi'nde imalat sanayi Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI), Eylül ayında 0,8 puan düşerek 45 puana indi. Veri bu yılın en sert düşüşü olarak kaydedildi.
- ❑ DİSK, TÜİK enflasyon verisi sonrasında aylık değerlendirmesini yayımladı. Değerlendirmede, gıda enflasyonundaki farklılaşmaya dikkat çekilirken, "Enflasyon sınıfsal bir meseledir" denilerek, en düşük gelir grubunun gıda enflasyonunu iki kata yakın daha fazla hissettiği ölçüldü.
- ❑ Bakan Şimşek enflasyon verilerinin açıklanmasının ardından yaptığı değerlendirmede, haziranda başlayan dezenflasyon sürecinin devam ettiğine dikkat çekerken, "Enflasyonu düşürmek sadece hayat pahalılığı sorununu çözmeyecek aynı zamanda vatandaşımızın refahını kalıcı olarak artıracaktır" şeklinde belirtti.
- ❑ KKM ve katılma hesaplarında gerileme sınırlı da olsa sürüyor. Kurdaki oynaklığa karşı 2021 yılı sonunda devreye alınan KKM hesaplarında büyüklük 1,6 trilyon liranın altına geriledi.
- ❑ Euro Bölgesi'nde konut fiyatları yılın ikinci çeyreğinde önceki çeyreğe kıyasla yüzde 1,8 yükseldi.
- ❑ Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, "İmalat sanayi daralmaya işaret ediyor ama bu geçici" açıklamasında bulundu.
- ❑ TCMB, Banka Kredileri Eğilim Anketi'nde 3. Çeyrek sonuçlarına göre, "Son çeyrekte bankaların beklentisi, konut kredilerine uygulanan standartların gevsemeye başlayacağı yönünde" oldu.

## Devlet Hesapları, 2023

- 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.
- 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, 2022, 2023

	(Milyon TL)	
	2022	2023
<b>Toplam gelir</b>	<b>4 287 286</b>	<b>8 204 943</b>
Cari gelirler (faiz hariç)	4 139 104	7 886 096
Faiz gelirleri	127 864	287 252
Sermaye gelirleri	20 318	31 596
<b>Toplam harcama</b>	<b>4 596 707</b>	<b>9 477 658</b>
Cari harcamalar (faiz hariç)	3 152 922	6 589 917
Faiz harcamaları	702 310	1 037 001
Sermaye harcamaları	741 475	1 850 740
<b>Net borç verme (+) / net borç alma (-)</b>	<b>-309 422</b>	<b>-1 272 714</b>
<b>Toplam gelir / GSYH (%)</b>	<b>28,6</b>	<b>30,9</b>
<b>Toplam harcama / GSYH (%)</b>	<b>30,6</b>	<b>35,7</b>
<b>Net borç verme (+) / net borç alma (-) / GSYH (%)</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,8</b>

Tablodaki rakamlar, yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyecebilir.

Genel devlet vergi ve sosyal katkı gelirleri ve toplam içindeki payı, 2022, 2023

	(Milyon TL)			
	2022		2023	
	Değer	(%)	Değer	(%)
<b>Toplam vergi ve sosyal katkı gelirleri</b>	<b>3 473 992</b>	<b>100,0</b>	<b>6 656 251</b>	<b>100,0</b>
Üretim ve ithalat üzerindeki vergiler	1 660 518	47,8	3 208 964	48,2
Gelir, servet vb. üzerindeki cari vergiler	1 001 196	28,8	1 769 721	26,6
Net sosyal katkılar	801 835	23,1	1 663 195	25,0
Sermaye vergileri	10 443	0,3	14 370	0,2

Tablodaki rakamlar, yuvarlamadan dolayı toplamı vermeyecebilir.