



CANAN
ERASLAN

canan.eraslan@tg.com.tr

Bir bağ maydanozu mu konuşacağız yani?

Gazeteciliğimin ilk günlerinden itibaren fiyatları izlerim. Ne, nerede kaçta satılıyor? O ürünün toptan fiyatı ne kadar?

Hiç unutmam: yıllar önceydi. Enflasyon yine yüksek, fiyatlar yine herkesin dilinde... Ben de perakende muhabiri olarak İstanbul Osmanbey'de hazır giyimle yön veren üreticilerle görüşmeler yapardım. Toptan fiyatlar normalde herkesin birbirinden gizlediği bilgilerdir ama gazetecilikte 'of the record' tabiri edilen 'sözlü gizlilik protokollü' çerçevesinde 'fısıldadıkları' da olurdu. O dönemde bir giyim ürününün perakendeci mağazaya maliyeti ile perakende satış fiyatı arasında yüzde 100 fiyat farkı olduğunda yadırganır, hatta ayıplanırdı. Sezon başında gizlenen fiyatlar, indirim dönemlerinde açığa çıkarıldı. "Maliyeti şu kadar ama biz bu fiyata satıyoruz" diye... Hatta hiç unutmam "Zararına satıyoruz" diyen bir mağazanın yöneticisiyle konuşmuştum. "Zararına dediyseniz, o kadar da değil. Sezon sonu sonunda kârımız yüzde 20'ye düşüyor işte" demişti... Alışkanlık da denebilir tabii de; biz şakayla karışık kendi aramızda 'meslek hastalığı' olarak niteliyoruz bu ve benzer durumları... Benim de fiyat takibi alışkanlığım devam ediyor. Kurumsal marketlerde birçok ürünün de maliyet ve satış fiyatı yazar... Bilindiği üzere maliyet, o mağazaya gelen ürünün üzerine işçilik, enerji, amortisman, reklam-tanıtım ve benzeri giderlerin konulmasıyla oluşan değerdir. Satış fiyatı ile maliyet arasındaki fark ise kâr...

Önceki gün yine bir markettendim. Bir bağ maydanozunun fiyatı 15 lira. Bazen 10-15 dal, bazen neredeyse 200-300 gramlık koca bir demet ürüne deniyor "bir bağ" diye. O başka bir konu tabii de, o bir bağ maydanozunun 'maliyetine' baktım, 3,99 TL, satış fiyatı 14,99 TL... Yani yaklaşık 4 kat fiyat farkı. Reyon görevlisine dedim ki, üç dal maydanoza maliyetin 4 katı fiyat biraz tuhaf değil mi?

"Efendim işçi maliyetleri, enerjiler..." diye başladı. "Ama maliyet, o dediğiniz giderlerin hepsini içeriyor" deyince sustu, bu sefer "Serbest piyasa. Zaten merkezden belirleniyor" dedi. E tabii, onu da biliyoruz da, insan duymuyor işte. Almadım, çıktım...

İşi sadece sebze-meyve satmak olan manav-market arası bir işletmeye girdim. Orada zaten maliyet yazmak bir yana, her ürünün üzerinde etiket görmek bile zor. Mecburen fiyat soruyorsunuz; ben de öyle yaptım. Maydanoz 13 lira. Ona da "Kaça alıyorsunuz ki bunu" diye sordum. "Abla maydanozu mu tartışacağız" dedi. "Gerekirse evet" dedim. O da başladı; giderdi, elektrikli, suydü, fireydi diye saymaya... "Ama bütün bunlar 5 kat farkla satmanızı gerektirmez" deyince yine aynı cevabı aldım: Serbest piyasa efendim, fiyatımız bu... "Alıcı bulduğu sürece" dedim, "Evet alıcı bulduğu sürece" diye cevap verdi...

Tam gidiyordum ki "Zaten bu haksız fiyat cezaları falan da saçma" diye ekledi. Ben de "saçma" buldukları uygulamayı yapsınlar diye Alo 174'e bildirdim birkaç işletmeyi birden... Evet, fahiş fiyatlara ilgili her haber yaptığımızda gelen ve fahiş fiyatlara satmaya devam etmek isteyen, 1 liraya mal ettiğini

5 liraya satmadı diye ürünü çöpe dökenlerin mantığı da aynı. Çünkü insanların fiyat algısını bozdular. Bir ürünün fiyatı neydi, ne oldu, niye arttı; bilmiyor tüketici. "Bu kadarsa öyledir" deyip alıyor ya da alamayıp çıkıyor... Çünkü son birkaç yıldır yaşadığımız durum, yüksek enflasyonla anlatılacak durumu çoktan geçti. 1,5 liraya alınan 500 ml suyun 50 liraya satılması gibi. Ahlaksızlık boyutuna ulaştı. İş dünyasının temsilcileri bu davranış şeklini "Aşırı kâr hırsı" ya da "köpük" olarak 'zarif' bir ifadeye büründürüyor. Tıpkı geçtiğimiz hafta konuşan **İstanbul Sanayi Odası (İSO) Başkanı Erdal Bahçıvan** gibi...

"Sosyolojik olarak farklı bir enflasyon... Etik değerlerin de aşınmasına yol açan bir durum..."
İşte böyle dedi **İSO Başkanı** ve ekledi: "Fiyat istikrarının bozulması, kısa sürede finansal istikrarı da tehdit eder boyuta ulaştı. Kendimizi büyük bir fiyat kaosunun içinde bulduk ve bir hafta sonrasını bile öngöremez hâle geldik. Tüm bunlar yalnızca satın alma gücünün ve refahın değil, maalesef ticaret hayatındaki etik değerlerin de ciddi şekilde aşınmasına yol açtı..."

Bu cümlelerle durumu özetledikten sonra, bu yıl için durumun daha sağlıklı bir yapıya bürünmeye başladığını söylerken "Bugünkü enflasyon hasar bakımından geçmiş enflasyonlardan çok farklı" dedi ve bu görüşünü de şu cümlelerle özetledi:

"Enflasyon demişken, bugünün enflasyonu ile çoğumuzun hatırlayacağı 70'li, 80'li, 90'lı yılların enflasyonunu karşılaştırmamak, karıştırmamak gerektiğini düşünüyorum. Çünkü bugünkü enflasyonun ekonomik olarak da, sosyolojik olarak da ve daha da önemlisi topluma kalıcı olarak bıraktığı hasar bakımından o yıllardaki enflasyondan çok daha farklı olduğunu kabul etmeliyiz. Bunu her geçen gün daha çarpıcı şekilde görüyoruz. Kısacası bu sosyolojik olarak da çok daha farklı bir enflasyon. Her şeyden önce o günlerin Türkiye'si tüketim kalıpları, harcamalar, tüketim çerçevesi açısından çok dar ve kısıtlıydı. 2000'li yılların başından itibaren 100-150 milyar dolarlık bir Türkiye'den, 1,2 trilyon dolara yaklaşarak zenginleşen ve tüketim alışkanlıkları değişen, hayatın her alanında daha rahat borçlanmaya gidilen, risk alınan bir Türkiye'de yaşıyoruz. Ekonomisi daha küçük bir ülke sosyolojisinden, bugün zenginleşmiş bir toplumda böyle bir enflasyona yakalandığınız zaman ekonomide oluşan tahribat ve toplumda sebep olduğu tahribat daha büyük oluyor. Enflasyon ile yaşadığımız her geçen gün bunun toplumdaki sosyolojik ve psikolojik etkileri daha da ağırlaşıyor. Çalışma dünyası ve günlük hayatın etik ve ahlak kurallarında bu enflasyonun sebep olduğu tahribat maalesef artarak kendini gösteriyor..."

Toplumsal enflasyondan aldığı tahribatı böyle özetledikten sonra tavsiyelerini de şöyle sıraladı **İSO Başkanı Bahçıvan**:

"Bugün ekonomi yönetiminin bu konuda verdiği mücadelenin hiç ama hiç hafife alınmaması gerektiğini düşünüyoruz. Ekonominin yeniden fiyat istikrarına kavuşması noktasında alınan kararları yerinde buluyor ve sonuçları için toplumun her kesimine sorumluluk düştüğünü söylüyoruz. Bu konunun normale döneceği günler için sabır ve fedakarlık göstermeliyiz."



"Reel sektörün önünü görmesi lazım"

İstanbul **Sanayi** Odası'nın (İSO) perşembe günü yapılan ağustos ayı meclis toplantısının ardından ekonomik görünüme ilişkin bir panel düzenlendi. Moderatörlüğünü Bloomberg HT Genel Yayın Yönetmeni Açıl Sezen'in gerçekleştirdiği panelde TEPAV Kurucu Direktörü Prof. Dr. Güven Sak, EKONOMİ Gazetesi Köşe Yazarı Alaattin Aktaş, ROTA Portföy Başekonomisti Özlem Bayraktar Gökşen ve Peninsula Corporate Finance Kurucu Ortağı, Stratejist Fatih Keresteci konuşmacı olarak yer aldı. Toplantıda reel sektörün önünü görmesini sağlayacak bir perspektife ihtiyaç duyulduğu dile getirildi. Prof. Dr. Güven Sak, değerlendirmesinde "Bugünle kıyaslayınca, 2001 daha ciddi bir krizdi" dedi. Bir önceki ekonomi

yönetiminin uyguladığı politikaların bir süre daha devam ettirilmesi halinde 2001 benzeri bir kriz yaşanabileceğine dikkat çeken Sak "Neyse ki öyle olmadı. Akliselim galip geldi, sonunda hızlı bir politika çerçevesi değişikliği gerçekleşti" dedi. EKONOMİ Gazetesi Köşe Yazarı Alaattin Aktaş ise çok tartışılan enflasyon verilerine ilişkin TÜİK'in veri namusunu her zaman savunduğunu vurguladı. Mevcut bir veri seti üzerinden TÜİK'e enflasyon eleştirisi getirilebildiğine işaret eden Aktaş, "Ama TÜİK'in açıkladığı ve hayatımızı çok yakından ilgilendiren, ancak hiç eleştiremeyeceğimiz ya da kalem oynatamayacağımız veriler var" sözleriyle büyüme hızı, işsizlik, istihdam verileri ile **sanayi** üretimine ilişkin verilere dikkat çekti. /05



Reel sektör 'perspektif' bekliyor

İstanbul Sanayi Odası'nın (İSO) ağustos ayı meclis toplantısı, "OVP Bir Yılı Tamamlarken Türkiye'de Üretim Hayatının Değerlendirilmesi" gündemi ile gerçekleşti. Toplantı kapsamında ekonomik görünümü ilişkin değerlendirmelerin yapıldığı panel düzenlendi. Moderatorlığını Bloomberg HT Genel Yayın Yönetmeni Açıl Sezen'in yaptığı panelde Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı (TEPAV) Kurucu Direktörü Prof. Dr. Güven Sak, EKONOMİ Yazarı Alaattin Aktaş, ROTA Portföy Başekonomisti Özlem Bayraktar Gökşen ve Peninsula Corporate Finance Kurucu Ortağı, Stratejist Fatih Keres-teci görüşlerini paylaştı.

"Şirketlerin dönüşümü için OVP çok önemli"

EKONOMİ yazarı da olan TEPAV Kurucu Direktörü Prof. Dr. Güven Sak, 2001 krizine atıfta bulunarak, "2001 daha ciddi bir krizdi çünkü aslında bankalarımızın bir bölümü batmıştı. Kamu bütçesi kötüydü. İç borçlanma senetlerini nasıl döndüreceğimizi bilmiyorduk. Şirketlerimizin bir bölümü, bankalar kötü olduğu için kötü durumdaydı. Bunların hiçbirisi bu dönemde yok" dedi.

Bir önceki ekonomi yönetiminin politikalarının sürmesi durumunda 2001 benzeri bir kriz yaşanabileceğine dikkat çeken Sak, şöyle devam etti: "Neyse ki akılselim galip geldi, hızlı bir politika çevrevesi değişikliği gerçekleşti. Geçmiş dönemden kalma bir dizi risk vardı sistemin içerisinde, onlardan biri de kur korumalı mevduatı. Her an dövizle yönelebilecek kocaman bir dağ vardı. Bence onun eritilme-

Yeni OVP'nin açıklanmasına sayılı günler kala İSO, Türkiye'deki üretimi masaya yatırdı. EKONOMİ yazarları Güven Sak ve Alaattin Aktaş'ın da aralarında bulunduğu uzmanlar ekonomik görünüme ilişkin değerlendirmelerde bulunurken, yeni OVP'ye ilişkin beklentilerini paylaştılar.

sinde başarılı olundu. İkinci olarak Merkez Bankası'nın kendine ait rezervi yoktu, şimdi para politikasının da etkili bir şekilde işleyebileceği bir aşamaya geçtik."

Yeni dönemde geri gelmeyen en önemli konunun enflasyon beklentileri olduğunu vurgulayan Sak, "Merkez Bankası'nın tahminleriyle piyasada, reel sektörde beklenen enflasyon ve sokakta beklenen enflasyon oranları arasında uçurum var. Bu, uygulanmakta olan programın başarıya ulaşacağına dair güçlü bir kanaati oluşturamamış olduğumuzu gösteriyor. Demek ki daha dramatik bir şeyler yapmamız lazım" ifadelerini kullandı.

Reel sektörün önünü görmesini sağlayacak bir perspektife ihtiyaç olduğuna dikkat çeken Sak, 2001'de ana problemin Ankara, bugün ise İstanbul olduğunu belirterek şunları söyledi: "Dijital ve yeşil dönüşüm sürecini dikkate alırsak, şirketler kesiminin yani İstanbul'un dönüşmesi gerekiyor. Özellikle geleneksel sektörlerimizde iş yapma biçiminin, üretim sürecinin, makinelerin, enerjinin... Hepsinin de-



"MÜŞTERİLER KADEMESİNİN YOK EDİLMESİ ZAFİYET YARATIYOR"

2024-2026 Orta Vadeli Program'ını değerlendiren Alaattin Aktaş, şu görüşleri paylaştı: "Son açıklanan OVP'yi okudum, bir önceki OVP'yi de okudum. O programda bürokrasiye görev veriliyor, yazılıyor. Ama onun takibi ve gereği anlamada hiçbir şey yapılmıyor. 2025-2027 OVP'sinde de doğrusu ben hiçbir şey beklemiyorum. Üç beş kelime değiştirilerek yine aynı yazılacak. Onların

bir kısmı uygulanmak istenecek. Örneğin son programda bir şeye rastladım. Meğerse çok önceden planlanmış. Tarım alanlarının daha etkin kullanılması için gerektiğinde el konulması' gibi bir ifade var. Biz son günlerde uyardık ona deyin yerindeyse. OVP'deki hedeflerin ya da öngörülerin tutması için onu yazarların, yani bürokratik kademelerin yapacağı bir şey yok. Siyasetçi karar veriyor her şeye.

Siyasetçi istemezse orada yazarların hiçbirini gerçekleştiriyor. Örneğin tarım arazileri konusunda Meclis'ten bir düzenleme geçerse, Cumhurbaşkanı da imzalamasa olur mu? Olmaz. Dolayısıyla müşteri kademelerinin yok edilmesi zaten çok büyük bir zafiyet yaratıyor. İşlerin aksamasına yol açan çok ciddi bir zafiyet yaratıyor. Aradaki teknik kadro yok oldu."

renlerde yaşıyor. Bir sene sonrası için hanehalkının enflasyon beklentisi yüzde 75, reel sektörün yüzde 55. İnalanmaz bir ayrışma var. Faiz indirimine giderken çok temkinli olmamız gereken bir yeri işaret ediyor. Beklentileri yönetebilme lüksünü maalesef çoktan kaybettik. Ancak enflasyon düşüncesi o beklentilerde düşecek" dedi.

"Teşhis doğru ama uygulamada sorun yaratıldı"

Peninsula Corporate Finance Kurucu Ortağı, stratejist Fatih Keres-teci ise 2018-2023 arası uygulanan irrasyonel ekonomi politikalarının büyük tahribat yarattığını belirterek "2023'ün ikinci yarısı bu tahribatı kabul ettik ve 2023 OVP'si teşhis koydu. 2024 tedavi yılı, 2025 de böyle devam edecek. 2026'yı ben nekahet olarak görüyorum. 2027'yi ise bekleyip göreceğiz" dedi. Keres-teci, uygulanan politikalar doğru olmasına rağmen tedavinin doğru desteklerle karşılanmaması nedeniyle yan etkilerinin düşünüldenden fazla ortaya çıktığı görüşünü dile getirdi.

İSTANBUL - EKONOMİ

ğişmesi gerekiyor. Yeni OVP'bu açıdan çok önemli. Bizim onlara nasıl uyum sağlayacağımız, bu değişimi nasıl finanse edeceğimiz konusunda önümüzün açılması gerekiyor. Ama daha orada değiliz sanırım."

"Güvensizlik, bütün verilere sirayet edebilir"

EKONOMİ Yazarı Alaattin Aktaş, çok tartışılan TÜİK enflasyon verilerine ilişkin "Mevcut bir veri seti üzerinden TÜİK'i eleştiriyoruz. Herkes iyi ya da kötü fiyatlarla ilgili bir veri setine sahip olabilir. Pazar gittiğinde, markete gittiğinde...

Ama TÜİK'in açıkladığı ve hayatımızı çok yakından ilgilendiren, ancak hiç eleştiremeyeceğimiz ya da kalem oynatamayacağımız veriler var: Türkiye'nin büyüme hızı, işsizlik oranları, sanayi üretimi... Bunları ne ölçüde bilebiliriz? Enflasyonla ilgili hepimiz fikir yürütebiliriz. TÜİK önce madde fiyatlarını vermemeye başladı. Artık maddelerin ağırlığını da vermiyor. Dolayısıyla bir yerde güvensizlik başladı mı, bu bütün verilere sirayet etme eğilimi gösteriyor. Fiyatları dediğim gibi biz ölçebiliriz, başka kuruluşlar ölçebilir. Ama büyüme hızı, işsizlik

ya da istihdam verileri... Sanayi üretimine ilişkin veriler... Bunları da görüyoruz ve doğru kabul ediyoruz. Ama ne ölçüde doğru bilmiyorum" ifadelerini kullandı.

"Beklentileri yönetebilme lüksünü kaybettik"

ROTA Portföy Başekonomisti Özlem Bayraktar Gökşen geçmiş dönemde yaratılan tahribat nedeniyle faiz indirimi sürecinin çok yavaş ilerleyeceğini kaydetti. Aralıkta 250 baz puanı indirim beklediğini vurgulayan Gökşen, "Öte yandan ekonomik birimler bambaşka ev-



► **ALAATTİN AKTAŞ**

İş alemi durgunluktan
yakınıyor ama Ankara'nın
amacı zaten bu /04



EKO / ANALİZ
Alaattin Aktaş
ata.aktas@gmail.com

İş alemi durgunluktan yakınıyor ama Ankara'nın amacı zaten bu

Bu satırları okuduğunuz saatlerde ikinci çeyreğe ilişkin GSYİH verileri açıklanmış olacak. Ekonomide üçüncü çeyrekte daha fazla hissedilen yavaşlama ikinci çeyrekte pek söz konusu değildi. Dolayısıyla saat 10.00'da açıklanacak ikinci çeyrek verilerinde genel eğilim dışında bir gidişat beklenmiyor. Tahminler yüzde 3 dolayında bir büyüme. İlk çeyrekteki büyümede yüzde 5.7 olmuştu.

Büyüme hızına ilişkin sorun kendini daha çok üçüncü çeyrekte gösterecek. Bu çeyrekte büyüme hızının çok yavaşladığına mı tanıklık edeceğiz, yoksa bir küçülme mi göreceğiz; bunu 29 Kasım Cuma

günü saat 10.00'da öğreneceğiz.

İkinci çeyrek geride kaldığına göre artık önemli olan şu dönemde ne yaşandığı ve bu politikalarla gelecekte ne yaşanacağı.

Mevcut ekonomik tercihin değişmeyeceği varsayımıyla son çeyreğin çok daha sıkıntılı geçeceğini söylemek de kehanet olmaz.

Dikkatler içinde bulunduğumuz günlerde bir yandan da 2025-2027 dönemine ilişkin yeni orta vadeli programa çevrilmiş durumda. Aşlında bu programların çok önemsenerek bir yanı var mıdır, tartışılır ama yine de acaba ne söylenecek, hangi büyüklükte nasıl bir öngörü ortaya konulacak diye merak ediliyor işte. OVP'yi şimdilik bir kenara koyup büyüme ve bu kapsamda sektörlerin yaşadığı sıkıntılara bakalım...

"Ankara bu sorunu görüyor ama sorun olarak görmüyor!"

İstanbul Sanayi Odası'nın geçen hafta düzenlediği "OVP Bir Yılımı Tamamlarken Türkiye'de Üretim Hayatının Değerlendirilmesi" konulu panele katıldım.

Üretim ve tabii ki son dönemde giderek daha çok hissedilen ekonomideki durgunluk... Panelin soru-cevap kısmına damgasını vuran konu da zaten yaşanmakta olan bu durgunluk kaynaklı sorunlar oldu.

Nasıl olmasın ki! Sanayicinin üretmesi için talep olması lazım.

Üretim çarkının durmaması için finansman olanaklarının uygun olması lazım.

Ancak bunların ikisinde de sıkıntı var...

■ Talep giderek daralıyor ve sanayici bundan çok yakınıyor.
■ Faiz görece yüksek, finansmana

erişmek zor.

Yakınmalar bu kapsamda yoğunlaşıyordu ve bazı sanayicilerde adeta şunu gözlemledim:

"Ankara bizim sorunlarımızı görsün ve ona göre adım atsın!"

Bu yakınmaların karşılık bulmayacağını anlatmak gerekiyordu. Söz aldım:

"Sizin yakındığımız konular Ankara'nın zaten gerçekleştirmek

istedikleri... Amaç bu! Ekonomi yönetimi işlerin bu şekle evrildiğini bilmiyor olabilir mi, tabii ki hayır. Zaten bu duruma gelinmesi, talebin daralması için uğraşılıyor. Merkez Bankası'nın metinlerinde her zaman talep daralmasına vurgu yapılıyor. Dolayısıyla siz Ankara'nın sesinizi duyup ona göre önlem almasını beklemek yerine Ankara'nın bu politikasına adapte olmaya bakın!"

Merkez Bankası ne diyor?

Merkez Bankası'nın talebin yavaşlaması konusunda ne dediğini ve genel yaklaşımını zaten biliyordum da Ankara'ya dönünce Para Politikası Kurulu açıklamalarına yeniden göz attım.

Son iki toplantıya ilişkin açıklamalarda bu konuda ne denildiğini bir kez daha aktarayım.

Temmuz toplantısı sonrası yapılan açıklama:

"Yakın döneme ilişkin göstergeler yurt içi talebin, halen

enflasyonist düzeyde olmakla birlikte yavaşlamaya devam ettiğini teyit etmektedir."

Ağustos toplantısı sonrası yapılan açıklama:

"Üçüncü çeyreğe ilişkin göstergeler yurt içi talebin, yavaşlamaya devam ederek enflasyonist etkisinin azaldığına işaret etmektedir."

Merkez Bankası daha ne desin! İşte açık açık dile getiriyor: **"Talebi kısacak adımlar atılacak**

ve bu sayede enflasyon düşecek."

Enflasyon talebin kısılmasıyla ne ölçüde düşer ya da düşmez, orası ayrı. Ama enflasyonu düşürme amacının temel araçlarından biri talebi olabildiğince kırmaktır.

Talep kısıldığına göre üretim de daralacak.

İç pazarda satılamayana bugünden yarına ihraç eder duruma gelmek mümkün olmadığına, her ürün zaten ihraç edilemeyeceğine ve ihracatçı da kur yönüyle gidişattan

pek memnun olmadığına göre iç pazardaki daralma üretimi kaçınılmaz olarak etkileyecek. Bundan kaçış yok!

Dolayısıyla sanayicinin de kolay kolay dönülmeyecek olan bu ekonomik tercihe (ekonomi politikası diyemiyorum) adapte olmaya çalışmaktan başka çaresi yok.

Sanayici buna bir şekilde adapte olur olmaya da Türkiye zorunlu olarak bu tercihe yönelmenin ceremesini asıl işsizlik yönüyle çekecek.



► **BADER ARSLAN**
İkinci çeyrekte büyüme
ne olacak? /15



5 DAKİKADA BİR HAFTA

İkinci çeyrekte büyüme ne olacak?



ANALİZ

Dr. H. Bader Arslan
bader.arslan@nbe.com.tr

Türkiye, geçen yıl ortasında başlattığı kademeli olarak sıkılaştıran para politikasının ekonomiyi yavaşlatan sonuçlarını net olarak görmeye başladı. Bu sabah, yılın ikinci çeyreğine ait büyüme verisi açıklanacak.

Reuters'in anketine göre ikinci çeyrek için büyüme beklentileri yüzde 1,6 ile yüzde 4,2 arasında değişiyor. Tahminlerin medyanı ise yüzde 3,2

düzeyinde. 2024'ün tamamında ise büyümenin yüzde 3,35 olarak gerçekleşmesi bekleniyor.

İlk çeyrekte ekonomi yüzde 5,7 büyümüştü. Veriler üçüncü çeyrek büyüme hızının bir miktar daha yavaşlayabileceğine işaret ediyor.

Büyümenin en önemli belirleyicisi **sanayi** üretim endeksi. Endeks yılın ilk çeyreğinde yüzde 5,5 artış göstermişti. İkinci çeyrekte ise yüzde 1,8 daraldı.

Daralma Haziran'da yüzde 4,6 oldu. Haziran ayında 47,9 olan **ISO-PMI Endeksi**, Temmuz'da 47,2'ye geriledi. Böylece endekste ki gerileme beşinci

ayına taşındı. Özellikle son aylarda reel kesim (**sanayi**), hizmet ve perakende sektörleri güven endekslerinde ciddi düşüşler var. 6 aydan bu yana kesintisiz düşen reel kesim güveni COVID-19 dönemindeki düzeyine indi. Hizmet sektörü güveni son 9 ayın, perakende sektörü güveni son 38 ayın düşüşünde.

Nisan ayından bu yana otomobil satışları düşüyor. Konut piyasası iki yıla yakın süredir yatay bir seyir izliyor. Fiyatlar ise altı aydır reel olarak geriliyor. Perakende satışlarda reel artış yüzde 30'lardan tek hanelere indi. İthalat son on iki ayın onunda

geriledi. Kredi büyüme hızında belirgin bir gerileme var. Bu göstergeler enflasyonun düşük olduğu ve ödemeler dengesinde sorun yaşanmayan bir döneme ait olsa son derece olumsuz yorumlanabilirdi. Ancak Türkiye ekonomisinin 2021 sonunda içine girdiği süreç sonucunda enflasyonun sıçraması, hayat pahalılığının artması, cari işlemler hesabının finansmanında yaşanan sorunlar, net döviz rezervlerinin negatife inmesi, büyümenin neredeyse tamamının tüketim artışından kaynaklanması ve CDS primlerinin 600'ün üzerine

çıkması karşısında uygulanabilecek reçetelerin tamamında "ekonominin yavaşlatılması" zorunlu bir madde olacağı için bu sonuçları normal karşılamak gerekiyor.

"Büyüme" Türkiye için en çok ilgi çeken, en fazla yorum yapılan ve beklentilerin de en yüksek olduğu ekonomik performans göstergesi. Ancak buna "ne olursa olsun büyüyelim" gibi bir perspektiften bakınca son iki yıldaki gibi sorunlu bir dönem kaçınılmaz oluyor. Dolayısı ile büyüme vizyonumuzu "sağlıklı ve istikrarlı büyüme" ye çevirmemiz gerekiyor.

YURTIÇİ

2 Eylül 10:00: 2. Çeyrek büyüme verileri

2 Eylül 10:00: **ISO-PMI Endeksi**

2 Eylül 11:00: Ağustos ayı geçici dış ticaret verileri

3 Eylül 10:00: Ağustos enflasyonu

YURTDIŞI

3 Eylül 17:00:

ABD ISM imalat PMI

6 Eylül 12:00: Euro Bölgesi

2 çeyrek büyüme

6 Eylül 15:30: ABD istihdam verileri



30 Ağustos Zafer Bayramımız nedeniyle cuma günü işleme kapalı olan Borsa İstanbul 100 endeksi haftayı %1,71 artış göstererek tamamladı. Bankacılık endeksi %1,39 artarken, haftanın en yüksek getiriyi sağlayan sektörleri %4,39 artış ile İnşaat, %4,19 artış ile İletişim sektörü oldu.

Banka dışı ilk 10 likit şirketler endekesine baktığımızda ise %2,91'lik yükseliş gördük. Bu endekste Türk Hava Yolları, Tüpraş, Turkcell gibi likiditesi yüksek şirketler yer almakta. Bu verilerin ışığında, son zamanlarda BIST 100 endeksinin katalizörü olan bankacılık sektörünün getiri anlamında geri kalmaya devam ettiğini görmekteyiz.

Borsamızın lokomotif sektörü Sınai ise hafta başında düşüş eğilimini devam ettirse de son işlem günündeki toparlanma hareketiyle birlikte hafta başındaki kayıplarını geri kazandı. Geçtiğimiz haftayı %1,45 pozitif kapatarak 13.000 TL güçlü destek seviyesi üzerinde kalmayı başardı.

Haftanın en çok kaybettiren sektörü ise %8,24'lük kayıpla Madencilik oldu. Borsa İstanbul 100 endeksinin geneline baktığımızda 9.800 ile 10.200 yatay bandının devam ettiğini görmekteyiz. Bu seviyelerin altında 9.400 güçlü bir destek noktası, üzerinde 10.470 güçlü bir direnç seviyesi oluşmaktadır.

Ağustos ayında Türkiye ekonomisine ilişkin önemli veriler açıklandı. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından yayımlanan verilere göre, Reel Kesim Güven Endeksi Ağustos ayında 98,5 seviyesine gerileyerek son iki yılın en düşük düzeyine indi.

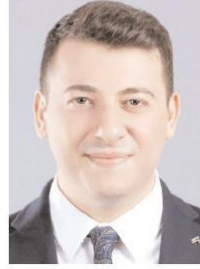
Endeksin detayları incelendiğinde, son üç aydaki toplam sipariş miktarı ve mevcut mamul mal stokuna yönelik olumlu değerlendirmeler endeksi yukarı yönlü etkilerken, gelecek üç aya ilişkin ihracat sipariş miktarı, mevcut toplam sipariş miktarı, istihdam, üretim hacmi, sabit sermaye yatırımı ve genel gidişata ilişkin değerlendirmeler endeksi aşağı yönlü etkiledi.

Aynı dönemde, kapasite kullanım oranı bir önceki aya göre 0,5 puan azalarak %75,4 seviyesine düştü. Özellikle yatırım malları üretiminde 4,1 puanlık bir daralma yaşanırken, gıda ve içecek **sanayi-**

Dincer KURT

Ahlatıcı Yatırım
Menkul Değerler
Yatırım Danışmanı

**BORSA İSTANBUL,
BÜYÜME VE ENFLASYON
RAKAMLARINI BEKLİYOR**



inde kapasite kullanım oranı %73,2 ile en düşük seviyelerde kaydedildi.

TCMB'nin Ağustos ayı Para Politikası Toplantı Özeti'nde, sıkı para politikasının devam edeceği vurgulanırken, yurt içi talepte dengelenme, Türk lirasında reel değerlenme ve enflasyon beklentilerinde düzelme yoluyla aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüş sağlanacağı ifade edildi. Enflasyonda belirgin bir bozulma öngörülmesi durumunda ise para politikasının sıkılaştırılacağı belirtildi.

Öte yandan, TCMB'nin Ağustos ayında gerçekleştirdiği enflasyon anketi sonuçlarına göre, 12 ay sonrası enflasyon beklentileri piyasa katılımcıları için %28,7 seviyesine, reel sektör için ise %53,8 seviyesine gerilerken, hane halkı beklentileri %73,1 seviyesine yükseldi. Bu durum, hane halkının enflasyon beklentilerinde bir artışa işaret etti.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Türkiye'ye ilişkin 4. Madde gözden geçirme raporunda, son dönemdeki makroekonomik politikaların öngörülebilirliği artırdığı ve güveni tazelediği ifade edildi. Raporla, sıkı para ve gelir politikalarının 2024 yılı büyümesini %3,4'e indireceği, 2025 yılında ise büyümenin %2,7'ye kadar yavaşlayacağı ve enflasyonun %24 seviyesine düşeceği öngörüldü.

İstanbul Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı **Erdal Bahçıvan**, Ağustos ayı **İSO** Meclis toplantısında yaptığı açıklamalarda, bugünün enflasyonunun geçmiş dönemlerle karşılaştırılmaması gerektiğini vurguladı.

Ekonomi Koordinasyon Kurulu toplantısının ardından yapılan açıklamada, Eylül ayının ilk hafta-

sında açıklanması planlanan Orta Vadeli Program'ın (OVP) temel politika hedeflerinin görüşüldüğü belirtildi. Açıklamada, enflasyonda iyileşme sağlanacağı, mali disiplinin güçlendirileceği ve finansal istikrarın sürdürüleceği vurgulandı.

Hafta içerisinde TCMB tarafından açıklanan menkul kıymet ve para istatistiklerine göre, yurt dışı yerleşikler 23 Ağustos haftasında 4 haftalık satış serisinin ardından hisse senedinde 66 milyon dolarlık alım gerçekleştirdi. Yurt dışı yerleşikler 23 Ağustos haftasında ise 1,026 milyar dolarlık tahvil satışı gerçekleştirdi.

Yurtdışında ise ABD'nin 2. çeyrek GSYİH büyüme oranı, yıllık bazda %3 olarak ikinci tahminle revize edilerek 1. çeyrekteki %1,4'lük büyümenin üzerine çıktı. Bu artış, ekonominin dayanıklılığını yansıtırken, GSYİH deflatorünün %2,5 artması, enflasyon baskılarının azaldığını gösterdi. Ekonomik aktivitenin bu şekilde devam etmesi, Eylül ayında 25 baz puanlık bir faiz indirimi olasılığını güçlendirirken, 50 baz puanlık bir indirimin ihtimalini azalttığını söyleyebiliriz.

ABD iş gücü piyasasında ise 24 Ağustos'ta sona eren haftada işsizlik maaşı başvurularının 231 bine gerilemesi, piyasa beklentilerinin altında kaldı. Bunun yanında, devam eden işsizlik başvuruları 17 Ağustos'ta sona eren haftada 1 milyon 868 bine yükseldi. Bu veriler, ABD hisse senedi piyasalarında sert hareketlere neden olmadı.

FED'in enflasyon göstergesi olarak yakından takip ettiği çekirdek PCE fiyat endeksi, Temmuz ayında beklentilere paralel bir şekilde artış gösterdi. Temmuz ayında çekirdek PCE aylık bazda %0,2, yıllık bazda ise %2,6 oranında arttı. Bu veriler, enflasyonun kontrollü bir şekilde seyrettiğini ve FED'in enflasyon hedeflerine yakın olduğunu gösterdi.

PCE verilerinin beklentilere paralel şekilde açıklanması sonucunda satış baskısı gördüğümüz ons altın ise geçtiğimiz hafta 2.503 dolar seviyesinden kapanış yaptı. Son dönemde altın fiyatları, jeopolitik risklerden ziyade merkez bankalarının para politikalarına odaklanarak fiyatlandığını söyleyebiliriz. Teknik açıdan, 2.483 dolar destek seviyesi üzerinde kalındığı sürece ons altında yukarı yönlü hareket devam edebilir.