

DİKKATLER BİLANÇOLARA ÇEVİRİLDİ

Altı aylık bilançolar yayınlanmaya başladı. İlk bilançoların birinci çeyreğe göre beklentilerden daha yüksek performansta gelmesi BIST 100'de etkili oldu. Diğer yandan faizdeki düşüş eğilimi de önemli bir beklenti oluşturuyor. Piyasa bozucu bir haber akışı olmasa iyimserliğin devamı beklenebilir.

**ZEYNEL BALCI
İLE PİYASALAR**

zeynel.balci@mekasportfoy.com.tr

TCMB faiz indirim sürecinin başlamasıyla piyasalarda iyimserlik sürüyor. Önümüzdeki döneme ilişkin faizle ilgili beklentiler düşüşün devam edeceği yönünde olunca borsada küş sürdü. Yaşanan "beklenti bitti" satışları derinlik kazanmadan alım yönünde kullanıldı. Ayrıca, BIST100 Endeksi'nde son günlerde dış borsalardan olumlu ayrıma gözleniyor.

BANKA KÂRLILIKLARI DİKKAT ÇEKTİ

Borsada çıkışı destekleyen bir diğer gelişme olarak yayınlanan 06/2025 dönemine ait ilk bilançolar gösterilebilir. Bilançoların az bir kısmı yayınlandı ama genel olarak ilk çeyrek sonuçlarından daha iyi beklentilerin üzerinde bir tablo var. Önümüzdeki hafta bilançolar daha yoğun şekilde gelebilir. Yayınlanan bilançolarda bankaların kârlılıklarının ilk çeyrek ve geçen yılın aynı dönemine göre korunduğu gözlenirken sanayi şirketlerine ait bilançolarda Koç Holding ve bu gruba ait şirketler dikkat çekti.

Cuma günü Koç Holding'deki prim BIST100 Endeksi üzerinde etkili oldu. Yüksek faize bağlı olarak ekonomideki yavaşlamaya rağmen sürpriz yapabilecek bilançoların olabileceğini geçtiğimiz haftalardaki yazılarımızda vurgulamıştık. Tüketici güven endeksi temmuz ayında 83.5 seviyesine gerilerken halen mart ayının gerisinde.

İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat PMI'da temmuzda 45.9 (Önceki ay: 46.7) olarak açıklandı. **İstanbul Sanayi Odası** (ISO) Başkanı **Erdal Babuşyan**, gerilemeye devam eden PMI verilerinin ardından yaptığı açıklamada, sanayi için durumun çok ciddi olduğunu belirtti.

İYİMSERLİK SÜREBİLİR

Borsaları yukarıya taşıyan kârli, canlı şirketlerdir. Bilançolar bu açıdan önemli ve genel ekonominin seyrini haklı olarak iyi bir barometre. Şimdiki kadar yayınlanan az sayıda bilançolar ilk çeyreğe göre daha iyi sayılır. Olumlu şirket bilançolarının fiyatlannması için piyasa şartlarının da uygun olması

ABD TARIM DIŞI İSTİHDAMI BEKLENTİLERİN ALTINDA

Dış piyasalarda 1 Ağustos ile birlikte tarifeler tekrar gündemde ilk sıraya yerleşirken Fed'in faiz kararının piyasalar üzerindeki etkisi sınırlı kaldı. Fed'in geçen haftaki toplantıda faizi sabit bırakmasının ardından Başkan Powell'in açıklamaları "şahin" bulundu. Cuma günü ABD'den çeşitli ülkelere yüzde 10-41 arasında değişen 1 Ağustos tarifeleri geldi. Son açıklamalara göre birçok ülkenin tarifelerinde artışlar var. Türkiye yüzde 15 ile en düşük kategorilerde yer alıyor. ABD'den gelen yeni tarife açıklamaları borsalarda satışlara neden oldu.

Diğer yandan cuma günü ABD'de tarım dışı istihdamı temmuzda +73 bin kişi



2025Q1 DÖNEMİ BİLANÇOLARI - SANAYİ				
HİSSE	2025Q1	2024Q1	2025Q1	2024Q1
ARÇELİK	4,574,113,000	22,874,709,000	1,840,576,000	115
TOKAŞ OTO FABRİKA	1,802,173,000	5,848,516,000	1,40,454,000	33
T. TRAKTOR	588,971,816	5,180,496,806	236,342,613	49
AYTAZ	975,620,000	340,390,000	11,855,000	186
ÖZKAR	77,138,000	1,800,291,200	48,320,000	96
TAY HAYVAL MAMULLERİ	1,229,875,000	2,805,790,000	1,738,115,000	199
TUPRAŞ	8,886,688,000	7,226,938,000	87,877,000	24
FORD OTİ	12,587,581,000	15,762,728,000	6,487,896,000	47
KOÇ HOLDİNG	6,235,000,000	12,750,000,000	1,415,000,000	55

gerekecek. Bir bakıma, gemi dalgalaya kapıldığında "Benim kamaram güvenli, bana bir şey olmaz" demek zor. Diğer yandan borsada için en ciddi rakip olan faizdeki gerileme önemli bir beklenti oluşturdu. Piyasa bozucu bir haber akışı olmasa iyimserliğin devamı beklenebilir. Ancak Cuma günü dış borsalardaki düşüşler BIST100 Endeksi'ndeki çıkışı sınırlayan bir gelişme olarak görüldü.

YARIN ENFLASYON AÇIKLANIYOR

Temmuz ayına ait enflasyon verileri yarın açıklanacak. TÜFE'de aylık yüzde 2.3-2.4, yıllık yüzde 34 gibi piyasa beklentileri mevcut. Haziranda aylık yüzde 1.37, yıllık yüzde 35.05 olarak açıklanmıştı. Beklentiler geçen ayın biraz üzerinde geleceği yönünde. Eğer döviz kurlarını artıracak bir gelişme olmaz ise enflasyondaki düşüş eğiliminin devamı konusunda herkes hemfikir gibi.

Diğer yandan, ABD gümrük tarifelerinin özellikle enflasyon başta olmak üzere Türkiye'ye yansımaları konusunda çok az görüş var. Tarifelerin ABD ve küresel ekonomiyi bir yük getireceği konusunda kuşku yok. Bu yönde Türkiye için çok yoğun görüş ve tahmin yapılmadığı gözleniyor. Bu durum Türkiye'nin ABD ile dış ticaretinin bahse konu diğer ülkeler kadar yüksek olmaması ve yüzde 15 ile en alt grupta yer almasıyla da ilgili de olabilir.

Enflasyon TCMB faiz kararları için en önemli referanslardan biri. Ancak TCMB'nin 24 Temmuz'daki toplantı metninde; "Öncü veriler temmuz ayında aylık enflasyonun aya özgü unsurlarla geçici olarak artacağına işaret etmektedir" ifadeleri vardı. Bu açıdan temmuz enflasyonu konusunda çok da iyimser olmamak gerekir. Cuma günü İstanbul için Tüketici Fiyat Endeksi açıklandı. Temmuzda bir önceki aya göre yüzde

+2.62 (önceki: yüzde +1.77) artış var. Bu durum Türkiye için bir ölçü verebilir. Enflasyon yüksek gelse de geçici bir durum olarak görülüp piyasalara yansımaları sınırlı kalabilir.

YABANCI ALIMLARI TAM GAZ DEVAM

TCMB tarafından açıklanan yabancı işlemleri ve parasal istatistikler, yakından takip edilen verilerin başında geliyor. 25 Temmuz ile biten haftada; yabancı yatırımcılar hisse senetlerinde 205 milyon dolar, tahvil bonoda 271 milyon dolarlık alım yaptılar. Hisse senetlerinde beş haftadır yabancılar alıma devam ediyor. Bu süreçte hisse senetlerindeki alımların 1 milyar doları geçti. Aynı periyotta tahvil bonodaki alımları ise yaklaşık 2.5 milyar dolar. Yüksek faiz nedeniyle ağırlık halen tahvil bonoda.

TCMB rezervlerinde ise toparlanma sürüyor. TCMB brüt rezervleri 3.2 milyar dolar artışla 171 milyar dolara yükselirken swap hariç net rezervler 46.7 milyar dolara ulaştı. Bir önceki hafta 44.3 milyar dolarıydı. Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı da artmaya devam etti. 25 Temmuz haftasında 1.6 milyar dolar artışla 195 milyar dolar oldu. Tekrar 18 Nisan tarihindeki seviyelerini yakaladı. Haziran ayında 190 milyar dolara çekilmişti. Döviz mevduatında son üç haftalık artış 4.4 milyar dolar oldu.

TCMB faiz indiriminin bir miktar dövizize ilişkin artmasına neden olduğu anlaşılıyor. Ancak bu aşamada yoğun bir alımdan söz etmek zor. Faiz düştükçe döviz biraz kayma olabileceği beklenen bir durumdur. Dış finans çevrelerinin Türkiye'ye bakışını gösteren Türkiye'nin beş yıllık CDS priminde düşüş eğilimi devam ederken 270'lü seviyelere gerilemiş durumda. Moody's'den gelen kredi notu artışı da bu görünümü destekliyor.

TRUMP'IN FAİZ İNDİRİM BASKISININ DAHA DA ARTMASI BEKLENEBİLİR.

Petrol fiyatlarındaki yükselişte ise tarife anlaşmalarının yapılmamasının yanı sıra ABD'de beklentilerin üzerindeki büyüme ile Trump'ın Rusya'ya yaptırım için 10 günlük süre vermesi önemli görülüyordu. ABD istihdamının beklentilerin altında kalması, Çin PMI verilerinin beklendenen zayıf gelmesi ve +7.6 milyon varille ABD ham petrol stoklarındaki yükseliş, çıkışa imza kaybetiren gelişmeler oldu. ABD 10 yıllık tahvil faizi yüzde 4.22, Euro/dolar paritesi 1.1588, dolar endeksi 99.14, altının ons fiyatı 3.363 dolar, gümüş 37.04 dolar, Brent petrol 69.27 şeklinde oldu.



BORSA TREND DÖRECİNCİ TEST EDİYOR

BORSADA çıkış hareketi devam etmekle birlikte trend direnci test ediliyor. Temmuz/2024, Mart/2025 tepelerini bileştirdiğimizde çizilen trend direncini zorlayan endekste, çıkışın devamı için 10.750 seviyesinin üzerinde kalınması önemli olacak. Bu durumda son bir yıllık düzeltme tamamlanacak. Sonraki dirençler 10.900 ve 11.250 seviyelerinde bulunuyor. Ancak 10.750'nin üzerinde kalınması endeks üzerindeki baskının kalkması anlamı taşıdığından orta ve uzun vade için de oldukça önemli. Geri çekilmelerde 10.650 ve 10.480 ilk tutuma ve destek noktaları olarak görülüyor. Endekste satış denemeleri görüldü de çıkış hareketi gücünü koruyor.



TİCARET SAVAŞINDA SON PAZARLIKLAR

ABD Başkanı Trump, gümrük tarifelerinde birçok ülkeye ölümü gösterip sıtmaya razı etti. Amerikan ekonomisi, bu tarifelerden kısa vadeli bazı kazanımlar elde eder. Fakat küresel ticaret sistemini kurlsızlaştırarak zayıflatmak ABD'yi uzun vadede etkiler

Nurullah GUR

Ekonomik perspektif

nurullah.gur@sabah.com.tr

ABD Başkanı Donald Trump, nisan ayında "Kurtuluş Günü" olarak lanse ettiği gümrük tarifesi artışlarını üç aylığına ertelemişti. Trump, erteleme kararını hem piyasaları yeni döneme alıştırmak hem de tarife pazarlıklarına açık olduğunu göstermek için almıştı. Süre birçok ülke için 1 Ağustos itibarıyla doldu. ABD, bazı ülkelerle el sıkıştı, bazılarıyla ortak bir noktada buluşamadı. Günün sonunda Trump'ın kendi bakış açısına göre ticaret savaşında belirli cepheleri kazandığını söyleyebiliriz. Özellikle AB ile yapılan anlaşma, Trump'ın oldukça memnun etti.

TARİFE MAKASI KAPANDI

AB'yi yüzde 30'luk gümrük vergisi ile tehdit eden Trump, anlaşma sonrası tarifeleri yüzde 15'e yükseltti. AB ayrıca önümüzdeki üç yıl içinde ABD'den 750 milyar dolarlık ilave enerji ürünü satın almayı ve ABD'ye 600 milyar dolar değerinde yatırım yapmayı taahhüt etti.

Avrupalı uzmanlar, anlaşmayı AB için bir 'utanç' kaynağı olarak nitelendirdi. Haksız da sayılmazlar. Trump'ın önce yüzde 2'nin altında olan ortalama tarife oranları, üç ay içerisinde yüzde 15'e yükseldi. Avrupalı politika yapımcılar, Trump'ın olduğu bir denklemede ekonomik çatışmaya girerken kendileri açısından daha maliyetli bir şey almadan yüzde 15'e razı oldular.

Japonya ve Güney Kore de yüzde 15

oranındaki tarife artışı için ABD ile el sıkıştılar. Modi yönetiminin Rusya ile savunma sanayisinin de yaklaşmasından memnun olmayan Trump, gümrük tarifelerini Hindistan için yüzde 25 olarak belirledi. Tayvan, Tayland ve Vietnam gibi Doğu Asya'nın yükselişteki yıldızları için tarife oranları yüzde 19-20 oldu. Nisan ayında bu ülkeler için açıklanan tarife oranları çok daha yüksek seviyelerdeydi.

Türkiye için nisanda yüzde 10 olarak duyurulan tarifesi oranı yüzde 15'e güncellendi. Bu beş puanlık artış ticaret diplomasisi açısından olumsuz bir gelişme olsa da AB ile gümrük birliği anlaşması bulunan Türkiye için belirlenen oranın AB'ninkiyle aynı olması sürpriz sayılmaz. Böylece nisanda Türkiye'nin lehine görünen tarife makası büyük ölçüde kapandı.

KISA VADEDE KAZANÇ

Peki, Trump'ın ticaret savaşının galibi olarak görebilir miyiz? Hem evet hem de hayır. Evet, çünkü Trump, birçok ülkeye adeta "ölümü gösterip sıtmaya razı etti" denebilir. Hayır, çünkü hâlihazırda zaten oldukça adaletsiz ve kırılan olan küresel ticaret sisteminin altını daha da oyan bu tarife artışlarının, uzun vadede Amerikan ekonomisine zarar vermesi kuvvetle muhtemel.

Tarifeler, Amerikan sanayisine belli bir koruma alanı sağlama ve tarife gelirlerini

artırma açısından fayda sağlayabilir. Ancak tarifelerin azı faydalı olsa da çoğu zararlıdır. Trump, ilk dönemine kıyasla bu sefer tarifelerde ipin ucunu fazlasıyla kaçırdı. Ayrıca, Biden döneminde devreye alınan bazı sanayi ve teknoloji teşviklerini geri çekerek, tarifelerin Amerikan sanayisine sağlayabileceği potansiyel faydaları da tehlikeye atmış oldu.

Trump, yaptığı anlaşmaları siyasi bir başanın hikâyesi olarak lanse edecek. Buna hiç kuşku yok. Amerikan ekonomisi, bu tarifelerden kısa vadeli bazı kazanımlar da elde edebilir. Fakat küresel ticaret

sistemini iyice kurlsızlaştırarak bu denli zayıflatmanın, uzun vadede Amerikan ekonomisine etkileri net olarak pozitif kalamaz.

Şu an tarife artışlarını kabullenmek zorunda kalan AB ve Çin gibi aktörler, Trump'ın başkanlık dönemi sona erdiğinde daha agresif bir tutum benimsesebilir. Bu eğilim, dolayın küresel ekonomideki ağırlığından ABD'nin yeni ittifaklar kurma kabiliyetine kadar birçok unsuru

Washington yönetimleri açısından zorlu bir hâle getirebilir.

Sanayi sektöründen gelen sinyaller

Son 10 yıldır—özellikle de koronavirüs salgınından bu yana—ülkeler sanayi sektörlerine her zamankinden daha fazla önem veriyor. Zira küresel ticaretin dinamiklerindeki değişim, akıllı otomasyona dayalı teknolojik dönüşüm ve jeopolitik kırılmalar, sanayinin stratejik değerini yeniden ön plana çıkardı. Gelişmiş ülkeler, küresel ekonomideki üstünlüklerini koruyabilmek için tekrar sanayiye yöneliyorlar. Sanayi, gelişmekte olan ülkeler içinse kalkınmada ileriye sıçramanın en güçlü aracıdır. Bu nedenle, Türkiye'nin sanayiden gelen sinyalleri daha dikkatle izlemesi gerekiyor. Türkiye'nin salgın döneminde sanayi sektöründe önemli bir ivme yakaladığı ve sanayi politikalarını doğru yöne kaydırmaya başladığı söylenebilir. Ancak son aylarda ağırlaşan finansal koşulların sektörü ciddi biçimde zorladığını göz ardı etmemeliyiz. İSO İmalat PMI verileri, son 16 aydır sektördeki faaliyet koşullarının istikrarsızlaştığını gösteriyor. Son bir yılda hizmetler ve inşaat sektörlerinde istihdam artarken, sanayide çalışan sayısı düştü. Türk sanayisinin kısa vadeli yaşadığı bu dalgalanmayı en az hasarla atlattırması, sektörün uzun vadeli parlak potansiyelini ve hedeflerini tutturması için oldukça kritik.





SANAYİ İÇİN ALARM ZİLLERİ ÇALIYOR

İSTANBUL SANAYİ ODASI (İSO) BAŞKANI ERDAL BAHÇIVAN, GERİLEMeye DEVAM EDEN PMI VERİLERİNİN ARDINDAN YAPTIĞI AÇIKLAMADA SANAYİ İÇİN DURUMUN ÇOK CİDDİ OLDUĞUNU BELİRTTİ.

İSTANBUL Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı Erdal Bahçivan, İSO Türkiye İmalat PMI (Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi) ve Sektörel PMI Temmuz ayı verileri sonrasında uyarılarda bulundu.

Bahçivan "İSO Türkiye İmalat PMI verileri, uzun bir süredir eşik değeri olan 50'nin altındaki seviyeye; sanayi ve üretim hayatımızdaki tahammül edilemez şartlara işaret ediyordu. Temmuz PMI verisi de bu zorlu sürecin 16. aya uzanarak sanayi sektörümüzün içinde bulunduğu faaliyet koşullarının ciddiyetini ve vahametini bir kez daha ortaya koymuştur" ifadelerini kullandı.



"DURUM ÇOK CİDDİ"

SANAYİDE durumun çok ciddi olduğunu belirten Bahçivan, hiç kimsenin bu duruma kayıtsız kalamayacağını söyledi. Bahçivan yeni bir çözüm modeli üzerinde çalıştıklarını vurguladı. Bahçivan şunları söyledi: Ezberlerle, alışılmış istek ve taleplerle üretim hayatımızdaki sorunların çözülemeyeceğini de artık herkes kabul etmeli. Başta siyasi otorite olmak üzere tüm çözüm ortaklarımızla işi ve diyalog halinde çalışmalarımızı yürüttüğümüz bu modeli en kısa sürede oluşturarak kamuoyuna açıklayacağız. İstanbul - anka

"BEDEL ÖDEME SINIRLARINI AŞTIK"

Sektörel PMI verilerinde de Haziran'ın ardından Temmuz'da da; takip edilen 10 sektörün tamamının daraldığını, özellikle gelecekte emek yoğun sektörlerdeki durumun çok daha ağır olduğunu belirten Bahçivan "Sanayiciler olarak ülkemizin enflasyonla mücadelesine en güçlü ve fedakâr desteği verirken, bu sorumluluğun ağır bedelini ödemekte olduğumuzu daha önce ifade etmiştim. Son PMI verilerinin de ortaya koyduğu gibi bugün geldiğimiz noktaya bakarak; sanayinin bedel ödeme sınırlarını aştığını artık görmeliyiz" dedi.