

GADT ÖZEL: DÜNYA NEREYE KOŞUYOR?

Sunum ve Özet: Olağanüstü gelişmeler, olağandışı raporlar gerektirir

GADT yazarları ve araştırma ekibi geleneksel Ağustos tatillerini keserek, okurlarımızın kafasının kurcaladığını düşündüğümüz dünya düzeyinde yaşanan olağanüstü olayları yorumlamaya karar verdi. Nedir bunlar? Herhalde tüm okurlarımız tüm riskli varlıkları etkisi altına alan fakat 2 günde geçip giden finansal paniği takip ediyor. Paniğin nedenleri hakkında ciltlerce yazıldı, ama bizce en basit açıklama sürü davranışı. Bu panik bir finansal krize dönüşür mü? Cevabımız Trump'ın başkan seçilmesi halinde BELKİ, ama büyük olasılıkla HAYIR.

Öte yanda en azından 2025 Şubat'ına kadar sürecek bir yüksek türbülans dönemine girmiş olabiliriz.

Paniğin önemli nedenlerinden biri dünya ve ABD ekonomisinin resesyonun eşiğine geldiği algısı. Bu kesinlikle doğru değil, ama Çin ekonomisinin zafiyeti bizi oldukça kaygılandırıyor. Japon Yeni carry tradelerin çözülmesi bitmedi, şimdi bunlara yuan carry tradelerin çözülmesi de eklenebilir.

Bank of Japan (BoJ) Nikkei225'te yaşanan tarihi çalkantıya katlanamayıp, bu sürdürükçe ek parasal sıkılaştırma yapmayacağını beyan etti. Öte yanda, Fed'in daha soğukkanlı davranacağı görüşündeyiz. Yine de, ilk faiz indiriminin Eylül'de açıklanması olasılığı çok yüksek, fakat devamı gelir mi? Hiç emin değiliz.

Belki daha az basında yer aldı ama, jeo-politik şoklar da piyasalar, ekonomi ve Türkiye üzerinde ani ve şiddetli yansımalar yarattı. Orta Doğu'da tüm aktörleri ateşin içine atacak topyekün savaş ihtimali yükselse de, hala bu en olası senaryomuz değil. Ukrayna'nın sürpriz Rusya taarruzu cephede askeri dengeyi çok az değiştirir, ama Putin'in ivmesini frenledi. Eğer Kamala Harris seçilirse, Putin'in Zelensky'e makul gelecek koşullarda barış için pazarlık masasına oturması ihtimali yükseliyor.

Kamala Harris adaylığı üstlendiğinden bu yana anketlerde fırtına gibi esiyor. Biden'in adaylığı döneminde tüm anketler Trump'ın önde olduğunu gösterirken, son 3 haftada bazıları Harris'in öne geçtiğini saptadı. Yine de en azından Eylül anketlerini görünceye kadar, Trump'ın kazanmasına daha fazla şans tanıyacağız. Bu vesileyle, bir kez daha Trump'ın seçim vaatlerine sadık kalması durumunda yaşanacak global şokları sıralamak gereğini duyduk.

Türkiye'ye döndüğümüzde, AKP'nin anketlerde Ağustos sıcaklığında kar tanesi gibi eridiğini görüyoruz. Birçok meslektaşımızın aksine, düşüncemiz Erdoğan'ın kötüye gidişatı tersine çevirecek bir oyun planı yok. Panikliyor, ve panikledikçe de tüm mahsurlarıya "eski Erdoğan" geri dönüyor. Yeni umut MV transferleriyle anayasa değişikliği ve/ya erken seçim için gerekli 360 oyu tamamlamak. Yeniden Refah ve Zafer Partisi'nin yükselişinin önünü kesmek için yeniden İslamcı toplum mühendisliği başladı. Sonbaharda siyasetin büyük şoklara gebe olmasına karşı hazırlıklı olmalıyız.

TCMB'nin Enflasyon Raporu bu yıl içinde faiz indiriminin yolunu açarak bizi hayal kırıklığına uğrattı. Öte yanda, Rapor'da yer alan ekonomik aktivitede sert fren saptamasını destekleyen geniş sayıda veri ortaya çıkıyor. Maalesef, ekonomi 3Ç-4Ç'de resesyona girse de, enflasyon beklentilerinin katılığı yüzünden, faiz indiriminin dövize talebi aniden körüklemesi olasılığı bizi korkutmaya başladı. Son söz olarak, Temmuz nakit bütçe açığını gördükten sonra Mehmet Şimşek yönetimindeki Ekonomik İstikrar Programı'nın (EİP) hedeflerine ulaşacağına güvenimiz iyice azaldı. Bu programı kurtaracak tek gelişme, Eylül'de OVP güncellemesi eşliğinde gerçekçi vergi paketleri veya bütçe tasarruf tedbirleri olabilir. Ters senaryoda, kriz çıkmaz, ama durumu 1-2 yıl daha "idare etmekten" öteye de gidilemez.

BİRİNCİ BÖLÜM: DÜNYA HALİ

Finansal panik nereden çıktı?

Geride kalan haftada Cumartesi-Pazartesi seanslarında tüm mali varlıklarda gözlenen satış dalgası ve oynaklık fırtınası¹ hepimizi gafil avladı. Hastayı iyileştirmek zor, otopside ölüm nedenini bulmak kolay.

[Paniğin nedenleri olarak çıkartılan uzun listeyi sıralayalım:](#)

- Dünya ve ABD ekonomisinin resesyona eşikliğine geldiği şüphesi,
- Fed'in faiz indirmekte geç kaldığının düşünülmesi,
- Yeni Teknoloji şirketlerinin sabit sermaye yatırımlarını yavaşlatması ve genelde tatmin edici bulunmayan 2Ç mali sonuçları,
- Orta Doğu'da topyekün savaş tehlikesi,

¹ Seans içinde kısa süre VIX 60'a fırladı.

- ABD’de başkanlık yarışını Harris’in kazanması olasılığının peydahlanması²
- Çin ekonomisinde gittikçe belirginleşen zafiyet,
- BoJ’in sürpriz faiz artırımı sonrasında JYen carry tradelerin hızla kapatılması ve 30 yıldır yurtdışında getiri arayan Japon sermayesinin vatana dönüşü.

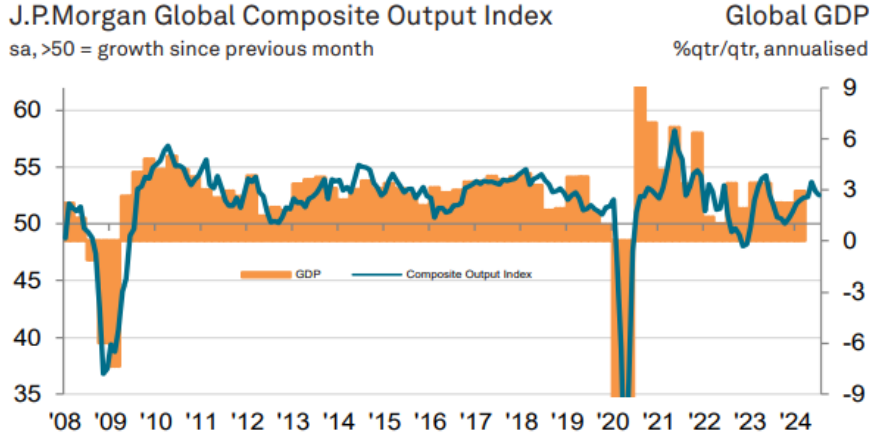
Bizce bunlardan sadece JYeni hikayesi gerçeğin izlerini taşıyor. Diğer anılan gelişmeler ya biliniyordu, ya da kolaylıkla öngörülebilirdi. Bu denli sert çalkantı yaratmaları finans teorisine aykırı. Ek olarak, Warren Buffett’in varlık yönetim şirketi [Berkshire Hataway’in](#) aniden yüksek miktarda hisse boşaltması da gerçekçi bir neden. Birçok genç fon yöneticisinin taptığı yaşlı kurtun piyasaya kırmızı kart göstermesi diğerlerini panik satışa itmiş olabilir.

Fakat, bizce en önemli neden sürü davranışı. Ya da, tiyatrodaki bir seyircinin “Yangın var” diye bağırması sendromu. Çeyreklik performans ölçümünde diğerlerinden geri kalmamak için sürekli hisse alan birçok fon yöneticisi rallinin artık köpük aşamasına geldiğini biliyordu. Biri satınca, diğerleri de paniğe kapılıp kapıya yöneldi.

Panik atağı finansal krize dönüşebilir mi?

Eğer Trump seçilip de seçim vaatlerinin en zehirli olanlarını yürürlüğe koymazsa, kesinlik hayır. Nedenlerini sıralayalım. Dünya ekonomisinde yumuşak inişle tutarlı bir yavaşlama var, ama resesyon hiç de yakın değil. [Temmuz global bileşik PMI](#) A/A gerileme kaydederken, manşet %52.5’yle aşağıdaki grafikte görüleceği üzere hala %3’ün biraz altında global büyümeye işaret ediyor.

² Trump’ın kurumlar vergisi indirimi ve kriptoda denetimleri gevşetme vaatleri yüzünden genelde yatırımcılar onu tercih ediyor.



Source: J.P.Morgan, S&P Global PMI, S&P Global Market Intelligence.

Öte yanda, girdi enflasyonunun 10 aylık zirve yapması, Merkez Bankaları'nın hızla faiz indirmesinin risklerine dikkat çekerken, yeni siparişler ve iş dünyası güveninde gerileme bir miktar daha ivme kaybının yolda olduğunun habercisi.

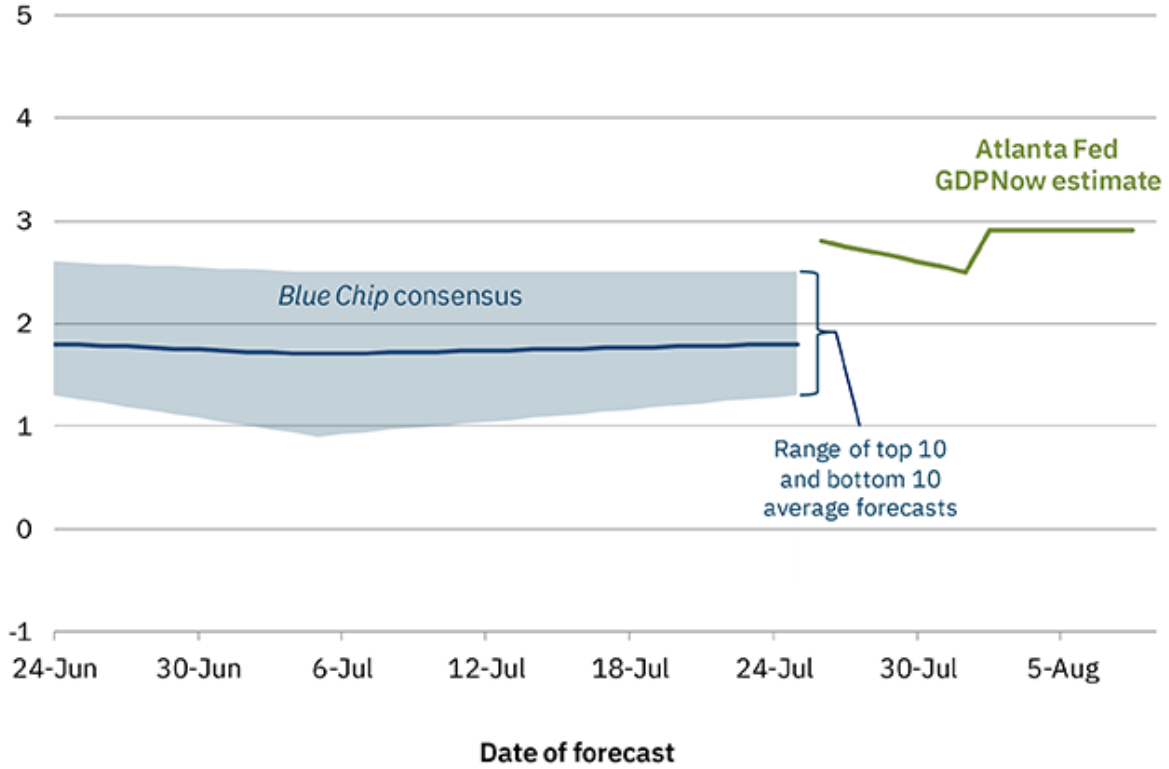
ABD ekonomisi de resesyonun birkaç ışık yılı uzağında³. [Linkteki FT analizinde](#) “Eski Beyaz Saray ekonomisti ve şu anda Harvard’da profesör olan Jason Furman, “İşsizlik oranı dışında neredeyse tüm reel ekonomi göstergeleri büyüyor, bazıları güçlü gidiyor” dedi. “Resesyona gireceğimizi iddia edenler, durumu dramatik biçimde abartıyor” diye ekledi.

“Beyaz Saray Ekonomi Danışmanları Konseyi’nin eski baş ekonomisti ve şu anda Yale’de profesör olan Ernie Tedeschi, tarım dışı maaş bordrolarına ilişkin “114.000 yeni iş tam olarak işgücü pazarından arz-talebi dengeleyecek miktardır” dedi. “[Ama] ekonomi uzun süre tam istihdamda kaldığında, verilerin aşağıya gitmekten başka olasılığı yok.”

Verileri tek tek incelemek yerine yine [Atlanta Fed nowcast’e](#) bakalım: Son tetkikimizden bu yana 3Ç2024 GSYH büyüme tahmini %2.5’tan %2.9’a yükselmiş!

³ Ek referans için bakınız: Conference Board CEO anketi, <https://www.prnewswire.com/news-releases/ceo-confidence-declined-slightly-in-q3-2024-302217605.html>

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP estimate for 2024: Q3 Quarterly percent change (SAAR)



Sources: Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts

Note: The top (bottom) 10 average forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the Blue Chip survey.

Piyasalarda panik yaşanmadıysa da, Fed ve AMB bu yıl bitmeden faiz indirmeye hazırlanıyordu. Şimdi, bu yıl 2x25 puan faiz indirimi nerdeyse kesin. Bu adımlar global finansal koşulları gevşeterek kriz olasılığını düşürür. ABD devlet tahvillerinde gözlenen güvenli liman rallisi de bu yönde işlev görüyor.

[BoJ](#), daha Nikkei225 ilk sarsıntı yaşadığında havlu atarak öngörülebilir vadede faiz artırımından vazgeçti. Özetle, jeo-politik nedenler dışında, panik ataklarını finansal krize dönüştürecek katalizör yok.

Ama, herhalde S&P500 başta riskli varlıklarda köpük söndü ve Trump'ın görevi devralacağı 20 Ocak tarihine kadar genelinde yatay trend etrafında sık sık çalkantılı dönemler gözleyebiliriz. Bunların reel ekonomiye bulaşıp resesyon üretmesi ihtimali de yok denecek kadar düşük.

Şimdi dönelim bu temel tezimize risk teşkil eden başlıklara:

Çin ekonomisinde zafiyet yeni çalkantılara yol açabilir

Öte yanda, [Çin ekonomisi gerçekten zor durumda](#). İç talep zafiyetinin yanına ihracat motorunun teklemesi de eklendi. Xi Jinping inatla konut krizine tek çözüm olan kamudan hanelere doğrudan gelir transferi çözümüne direniyor. Global ekonomide gözlenen hafif dozda yavaşlama ve ABD-AB, hatta diğer devletlerin Çin'in yüksek teknoloji içeren sanayilerde dumping satışları yordamıyla dünya pazarlarına hükmetme girişimine karşı gümrük duvarlarını yükseltmeleri ve yer yer yaptırım uygulamaları ihracatın da ciddi darbe alacağını çağırıştırıyor. Yatırımcılar ne zaman Çin'in hızla Japonyalaştığını görecektir tam kestiremeyiz ama, Trump'ın seçilip Çin mallarına %60 gümrük vergisi salması, Gerçeğe Çağrı'yı başlatabilir.

Orta Doğu'da savaş riski yükseldi

İsrail'in Tahran'da Haniye, ve Beyrut'da ikinci bir HAMAS lideri Fuat Sukur'e düzenlediği suikastler, İran ve Hizbullah'ı misilleme yapmak zorunda bırakıyor. Eğer alttan alırlarsa, büyük kredibilite kaybederler, caydırıcılıkları kaybolup gider. Yine de [yapılan manevralar](#) her iki tarafın da tırmanan gerginliği [topyekün savaşa dönüştürmek istemediğini](#) gösteriyor. Hem İsrail'e gerekli dersi verecek, hem de savaş çıkartmayacak bir yöntem bulmanın zorluğu yüzünden, misilleme gecikiyor. Hatta, Reuters'de yer alan bir duyuma göre, Tahran bir ara eğer İsrail Gazze'de kalıcı ateşkese razı olursa misillemeden feragat edeceğini aktardı. Tabii, Netanyahu'nun Gazze'de ateşkese hiç niyeti yok.

Bizce en yüksek olasılık, İran-Hizbullah'ın koordineli ve Demir Kubbe'nin kapasitesini aşacak sayıda roket ve SİHA'yla Tel Aviv ve Kudüs dışındaki bir İsrail kentindeki askeri hedeflere saldırı düzenlemesi.

Ardından, düşük dozlu savaş sürerken, taraflar ABD seçimlerinin sonucunu bekleyecek. Bu tezi daha önce de savunduk, ama bu kez savunurken hata marjının yükseldiğini itiraf ediyoruz. Topyekün savaş senaryosunda, İran petrol ihracatına ambargo, Süveyş Kanalı'na sabotaj, Aden Körfezi'nin tamamen ticari trafiğe kapanması ve en son olarak enerji üretim ve nakil tesislerine saldırılar başrolü oynar. Bu girişimler

akim kalsa dahi, iyice kırılmalı olan yatırımcının ruh hali nedeniyle, kısa süreli fakat sert satış dalgaları tetiklemeye yeter.

Velakin, Brent petrolün \$100/varil üstüne çıkıp o düzeyde en az 3 ay beklemediği bir gelecekte gerginliğin finansal kriz veya global resesyona yol açması ihtimali yok.

Ukrayna Ordusu Rus topraklarında

Hafta içinde Ukrayna askeri birlikleri sınırdaki Kursk Oblastına girip 350 km kare kadar bir alanı işgal etti. Pazar günü, Ukrayna'nın yine Kuzey'de, Rusya içinde yeni cephe açtığı duyumları geliyordu, fakat doğrulamadık. Bu sürpriz taarruzun hedefi ne olabilir ki? En kolayından, Milli Piyango'da büyük ikramiyeye kadar sıralayalım:

- Büyük bir halkla ilişkiler zaferi. Kyiv, bir haftada Batı'lı müttefiklerini saran savaşın kaybedildiği hissiyatını kırdı geçti. Artık askeri yardımın sürmesi daha kolay. Rus halkı da Putin'in onları Ukrayna Savaşı'nın serpintilerinden koruyamayacağını sezmiş olabilir.
- Ukrayna Ordusu Donbass cephesinde yoğun baskı altında. Eğer işgali sürerse, Rus genel kurmayı zorunlu olarak bu Donbass'dan Kursk'a askeri birlik kaydırarak, Ukrayna'nın direnmesini kolaylaştıracak. Bu senaryo henüz gerçekleşmedi.
- Taarruz cephesine 40 km kadar yakın bir nükleer enerji santrali var. Ukrayna bu tesisi ele geçirirse, çok geniş bir alanda elektrik kesilir. Ayrıca, Rusya'nın elindeki nükleer santralle takas etmek için rehine elde edilir.

Bölgede yağmur sezonunun başlamasına 2 ay kala, ne Ukrayna, ne de Rus taarruzu pata olma durumunu değiştirmez. Belki de bu yüzden, Harris anketlerde öne geçince, Putin'in barış şartlarını yoklama arzusunun dirildiğini görüyoruz. Bunun en güzel örneği Ankara'da ve büyük ölçüde Dışişleri Bakanlığı sayesinde gerçekleşen esir takası. Putin, bu takası Trump dönemine ertelemeyerek, Harris'e dolaylı asist yaptı. Herkesçe tanınan BlueBay Varlık yönetimi bölge uzmanı Tim Ash'e göre de, Putin artık makul şartlarda barışı konuşmaya daha yakın.

Dolayısıyla, Ukrayna Savaşı'nda olası gelişmelerin de yeni finansal paniğe yol açması ihtimali düşük kalıyor.

Harris Trump'ı altedebilir mi?

Biden döneminde partisi ve başkanlık seçiminden umudunu kesen Demokrat seçmenin Harris ve yardımcısı Minnesota valisi Tim Walz'la yeniden hayata döndüğünü görüyoruz. Daha da ilginç, Trump kampanya stratejistlerinin Biden'in feragatını öngörememiş olması. Harris'in adaylığından bu yana neredeyse bir ay geçti, Trump kurmayları hala Harris-Walz ikilisini yaralayacak bir strateji geliştiremedi.

En kötüsü ise, Trump'ın böyle zor bir dönemde seçim gezilerini askıya alıp Mar-o-Lago'da istirahata çekilmesi. Bazı yorumcular Trump'ın da Biden'in gibi bunama dönemine girmiş olduğu teşhisini yapıyor. On-line psikiyatrik teşhiste oldukça geriyiz, ama fiziksel bitkinliği ve bazı soruları anlamakta güçlük çekmesi, bu ihtimali artık yakından takip etmemizi gerektiriyor.

[Anketlere döndüğümüzde](#), Harris'in Trump'la farkı kapattığı kesin. Hatta delege sayısını belirlemede önemli rol oynayan "salıncak eyaletlerin" bazılarında öne de geçmiş olabilir. Yine de, Harris-Walz'ın psikolojik coşkunun ötesine geçip Amerika'nın ekonomik sıkıntıları ve göçmen sorununu ikna edici şekilde çözecek bir programı ortaya koyamama ihtimali var. Harris, söyleşi ve tartışmalarda çok başarılı değil. Bu nedenle, Eylül anketlerini görünceye değin, Trump'ın kazanması temel senaryomuz kalıyor.

Trump seçim vaatlerini tutarsa, global kriz patlak verebilir

Geçen hafta Perşembe günü, Trump bir seçim konuşmasında para politikasını Fed'den daha iyi bildiğini iddia ederek, seçilirse merkez bankasının bağımsızlığını kısıtlamak için teşebbüse geçeceğini de tekrarladı. Kongre ve yargı buna geçit vermez, ama Trump-Fed arasında basın önünde cereyan eden bir atışma, ikincisinin kredibilitesini ciddi ölçüde azaltır. Eğer Senato Cumhuriyetçilerin eline geçerse, Trump FOMC atamalarında- AYM'de yaptığı gibi-- zaman içinde onun görüşüne yakın isimlerin çoğunluğu kazanmasını sağlayabilir.

Trump'ın danışmanları ihracatçıya rekabet gücü kazandırmak için doların devalue edilmesini savunmaya devam ediyor. Bu bahiste çok okuduk, ama tüm dünyanın referans olarak alıp kullandığı bir para biriminin değeri nasıl düşürülüyor, bulamadık. Herhalde Fed'in yeniden bilanço genişletmesi gerekecek ki, bu hem finansal istikrar hem de enflasyon açısından büyük tehlikeler yaratır.

Trump'ın daha önce ortaya attığı bazı vaatlerin de maliyeti hesaplanmaya başladı. Bunlara göz atalım şimdi:

"[Demokratlar ve bazı önde gelen ekonomistler](#), Trump'ın fikirlerinin patlayıcı bir enflasyon krizine yol açacağını, orta sınıfa darbe vuracağını ve (yakında süresi dolacak olan vergi kesintilerini uzatarak) ulusal borca 5 trilyon dolardan fazla bir yük bindireceğini gösterdiğini söylüyor".

"Peterson Uluslararası Ekonomi Enstitüsü'nün yakın zamanda yaptığı bir analiz, 1,3 milyon (kaçak) göçmen işçinin sınır dışı edilmesinin ABD ekonomisinin büyüklüğünün %2,1 oranında küçülmesine neden olacağını ve durgunluk yaratacağını gösterdi".

"Yeşil geçiş çok daha pahalı hale gelecek, enflasyonist baskılar dramatik bir şekilde yeniden artabilir ve ülkeler korumacılığa yöneldikçe işsizlik artacak."

"Çin ithalatına uygulanan %60'lık gümrük vergisi, başlangıçta ABD pazarına yönelik olan birçok malın Avrupa'ya yönlendirilmesine ve "dumping" yol açarak Avrupa'yı kendi korumacı önlemleri almaya zorlayabilir".

"%10 çok büyük bir gümrük vergisi değil, ancak zaten zor durumda oldukları bir dönemde Alman ihracatına kesinlikle zarar verecektir."

Goldman'a göre ise Trump'ın önerdiği ek ithalat vergileri 2025-2026 TÜFE'yi %3.6'ya kadar yükseltebilir. Öte yanda, Harris'in Biden'in ekonomik mirasına sahip çıkması halinde, TÜFE 2025'te %2.4'e gerileyecek.

Söylemeye gerek yok, enflasyonun yeniden yükselmesi Fed'i parasal gevşemeden alıkoyarak global kriz için başlı başına neden teşkil edebilir. AB ve Çin'in Beyaz Saray'a misilleme olarak ABD mallarına ithalat vergisi koyması ise zararı katlar.

İKİNCİ BÖLÜM: TÜRKİYE

AKP anketlerde kar gibi eriyor

Yerel seçimlerden bu yana geçen 4 ay zarfında yapılan tüm anketlerde AKP ikinci parti. Aşağıda güncellenmiş anket tablomuzu bulacaksınız:

Araştırma Şirketleri (Kararsızlar Dağıtılmamış)	AKP	CHP	MHP	İYİ PARTİ	DEM	YRP	ZP	DİĞER	KARARSIZLAR/ CEVAP YOK/ PROTESTO	TARİH
METROPOLL	20.6	23.8	5.2	1.6	5.5	4.0	2.8	2.7	33.8	Nisan 2024
METROPOLL	19.2	22.0	6.8	2.4	6.1	4.3	...	5.4	33.8	Mayıs 2024
REFORM ENSTİTÜSÜ	25.6	30.0	5.1	3.4	6.2	4.2	2.6	2.4	20.8	Mayıs 2024
İDEAPOLİTİK	21.0	21.6	3.4	2.2	7.6	2.5	1.8	2.8	37.1	Haziran 2024
METROPOLL	22.2	22.5	4.8	3.9	7.2	3.1	...	4.9	31.4	Haziran 2024
METROPOLL	18.1	23.5	...	...	...	...	...	...	...	Temmuz 2024
ORTALAMA	21.1	23.9	5.1	2.7	6.5	3.6	2.4	3.6	31.4	

KAYNAK: Çeşitli haber siteleri

Araştırma Şirketleri (Kararsızlar Dağıtılmış)	AKP	CHP	MHP	İYİ PARTİ	DEM	YRP	ZP	DİĞER	TARİH
METROPOLL	31.1	35.9	7.9	2.4	8.4	6.1	4.2	4.0	Nisan 2024
ASAL ARAŞTIRMA	30.6	31.5	10.1	3.9	9.6	5.7	3.2	5.4	Mayıs 2024
METROPOLL	29.1	33.2	10.3	3.7	9.2	6.5	...	8.0	Mayıs 2024
REFORM ENSTİTÜSÜ 1/	32.3	37.9	6.4	4.3	7.8	5.3	3.3	3.0	Mayıs 2024
YÖNEYLEM ARAŞTIRMA	31.4	33.9	8.3	4.7	9.7	4.4	3.7	3.9	Mayıs - Haziran 2024
ORC ARAŞTIRMA	30.6	33.2	10.9	4.2	9.7	5.8	3.2	2.4	Haziran 2024
PANORAMA	32.1	35.0	7.1	2.7	9.0	6.0	3.6	4.6	Haziran 2024
İDEAPOLİTİK 1/	34.3	35.2	5.6	3.6	12.4	4.2	3.0	1.7	Haziran 2024
METROPOLL	32.4	32.8	7.0	5.8	10.5	4.5	...	7.0	Haziran 2024
MAK ARAŞTIRMA	30.0	31.2	8.6	6.4	8.6	7.5	2.2	5.5	Temmuz 2024
ASAL ARAŞTIRMA 2/	31.5	33.2	9.5	4.7	9.1	4.3	3.5	4.2	Temmuz 2024
METROPOLL	26.1	33.8	...	...	...	...	...	...	Temmuz 2024
PANORAMA	31.8	35.4	6.7	1.7	10.3	3.5	5.3	5.3	Temmuz 2024
SER-AR	28.8	31.5	10.3	2.8	9.9	6.3	5.4	5.0	Ağustos 2024
ORTALAMA	30.9	33.8	8.4	3.9	9.6	5.4	3.7	4.6	

KAYNAK: Çeşitli haber siteleri

1/ Pro-rata hesaplaması bize aittir.

2/ 26 il kapsar

(Bazı şirketler kararsızlar dağıtılmamış formatta veri açıklamıyor).

CHP-AKP arasında 3 puanlık fark artık istatistiki hata sınırının dışında. Güvendiğimiz anket şirketlerinden gelen yorumlar da CHP'nin liderliğini her geçen ay pekiştirdiğini anımsatıyor. Metropoll GM Özer Sencer'e kulak verelim:

Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

“Metropoll Araştırma'nın son anketine göre AKP'nin oyu yüzde 26,1 ile 2002'den bu yana en düşük oranda. “Dar gelirliilerin tepkisi nedeniyle AK Parti oyları 3 Kasım 2002'den bu yana en düşük seviyeye inmiş durumda.”

BU PAZAR BİR MV. SEÇİMİ OLSA HANGİ PARTİYE OY VERİRSİNİZ?

	14 Mayıs 2023 MV. Seçim Sonuçları - %	Kararsızlar Dağıtılmış - %			
		Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz
AKP	35,32	31,1	29,1	32,4	26,1
CHP	25,41	35,9	33,2	32,8	33,8

Türkiye'nin Nabzı Nisan-Mayıs-Haziran-Temmuz ayı araştırmaları; Türkiye genelinde NUTS 2 sistemine göre 26 bölgeyi esas alan 28 ilde tabakalı örnekleme ve ağırlıklandırma yöntemi ile ortalama 1784 kişi ile yapılmıştır. Araştırma; 0,95 güven sınırları içinde +/- 2,07 - 2,53 hata payı ile CATI (Bilgisayar Destekli Telefonda Anket) yöntemiyle gerçekleştirilmiştir.

KAYNAK: METROPOLL TÜRKİYE'NİN NABZI (NİSAN - MAYIS - HAZİRAN - TEMMUZ / 2024)

metropoll

Ek olarak, [Ertuğrul Özkök'ün](#) Panorama Temmuz anketi üzerine yaptığı yorumun da başlığını verelim: “Haniye için bayrağı yarıya indirmek, sokak hayvanlarını öldürmek AKP'ye yaramadı..”

Gerçekten de yukarıda anılan anketlerde sorulan ek sorular ve paralel anketler, halkın %60-80'nin geçim sıkıntısından şikayetçi olduğunu gösteriyor. Fakat tek sorun bu değil. Suriyeli göçmenlerden, eğitim sisteminin yetersizliğine ve adaletsizliğe kadar bir dizi şikayet AKP'nin hızla halk nezdinde itibarını kaybettiğini işaret ediyor.

Ekonomik İstikrar Programı (EİP) yürürlükte oldukça, geniş halk kitlelerinin refahını yükseltmek mümkün olmayacağına göre, AKP'nin ilerleyen aylarda, özellikle ülkemizde her daim zor geçen kış aylarında daha da irtifa kaybetmesi doğal.

Erdoğan'ın Ağustos icraatının da seçmen nezdinde tepkiyi artırdığını düşünüyoruz, ama henüz elimizde anket kanıtı yok:

- AKP-MHP seçmeni içinde köpek seveni – sevmeyeni vardır elbet. Fakat, Ankara Altındağ ve Niğde'den gelen toplu ve vahşice köpek katliamı sahnelerinin bu seçmen nezdinde de tepki yarattığını düşünüyoruz.

- İstagram niye kapatıldı, niye açıldı? Hiç bir sonuç elde edilemedi, edilemez de. Ama çoğunluğu kadın binlerce küçük girişimci mağdur edildi. [Gençlik tamamen AKP'den koptu](#). Daha önce da sırf güç gösterisi olarak YouTube ve Twitter'e da erişim engeli getirilmişti. Bu platformlar bir süre göstermelik olarak direndikten sonra BTK kurallarına teslim oldular, ama uygulamada hiçbir şey değişmedi. Her iki mecrada da muhalif ve muzur içerikler gırla gidiyor.
- Bakanlık şiddetle tersini söylese de sırada TikTok'un yasaklanacağı yönünde görüşümüzde ısrarlıyız.
- MHP de tarihi hatalar yapıyor. Sinan Ateş cinayetiyle ilişkilendirilen [2 üst düzey MHP yetkilisi](#), Ayşe Ateş hakkında hakarettten suç duyurusunda bulundular. Savcılık iddianame hazırlarsa, Ayşe Ateş tüm bildiklerini bir kez daha anlatıp, cinayet davasını kamuoyu gündeminin tepesine taşıyacak. Akılcı bir davranış değildi.

Erdoğan panik içinde, yalpalıyor

Muhafif medyada boy gösteren hemen tüm isimler Erdoğan'ın usta bir satranç oyuncusu gibi tahtayı 10 hamle önceden okuyup rakibini ayı tuzağına çekmek için hamle yaptığı iddiasında. Biz kafamızı çatlatıncaya kadar düşünüyoruz da, gördüğümüz manzarayla bu saptamayı bağdaştıramıyoruz. Bizce yerel seçim yenilgisinden paniğe kapılıp, çıkış yolu bulamayan ve sürekli yalpalayan bir Erdoğan var.

- 31 Mart gecesi seçmene "mesaj alındı" dedi. Bu konuda ne yaptı şimdiye kadar?
- AKP'de yenilenme sürekli erteleniyor, bu kez de köklü reform için partinin 14 Ağustos'da kutlayacağı kuruluş gününde düğmeye basılacağı iddia ediliyor. Bizce zor, çünkü gidenlerin yerine koyacak liyakatlı partili kalmadı.
- Normalleşme dedi, tek faydasının Özel'in AKP seçmeninin kulağına ulaşmasını kolaylaştırma olduğunu gördü, şimdi yine sertleşmeye yöneldi.
- DEM belediye başkanlarını kayyım yoluyla tasfiye projesi de bilinmeyen nedenlerle mola aldı.
- MHP'den kurtulmaya çalıştı beceremedi, birçok icraatını askıya almak zorunda kaldı⁴. İktidarını çaresizce MHP'yle paylaşıyor.
- Süleyman Soylu her gün yeni bir jestle gündem oluyor, resmen Erdoğan'dan Kabine'ye geri dönmek gibi taleplerde bulunuyor, Erdoğan ne Yerlikaya'yı görevden alabiliyor, ne de Soylu'ya yeni görev bulabiliyor.

⁴ Osman Kavala'nın yeniden yargılanması gibi...

- Her halka hitabında EİP'na kayıtsız şartsız destek veriyor, ama vergi reformu konusunda tek bir adım dahi atamıyor.

Sonbaharda ne olacak?

[AKP'den gelen bir kulis haberine göre](#), Erdoğan ve Bahçeli erken seçimde anlaştı, fakat tarihi Özel değil onlar belirleyecek. İddiaları da şu: Biz Özel'in istediği gibi 2025 sonunda değil, 2028 Mayıs'ından önce hazır olduğumuz tarihte seçime gideriz. Özel erken seçime hayır diyebilecek mi? Bal gibi de der. Bahanesi de hazır: Erdoğan'ı bir daha seçtirmeyeceğim.

Erdoğan'ın Özel'le uzlaşma yoluyla erken seçim tarihini saptamaktan vazgeçtiğini sanmıyoruz, ama işi sağlama almak için MV transferleri başlıyor. 14 Ağustos'ta başta Gelecek Partisi'nden 7 isim olmak üzere İYİP ve Yeniden Refah'tan [partiye katılımlar olacağı](#) duyumları ayyuka çıktı.

Bu stratejinin sonuç üretmesi zor. Öncelikle yeni transferler gelecek seçimde garanti seçilecekleri yerlerden aday gösterilmek ister. Bunca lejyonere listede yer bulmak yıllarca ter dökerek partide yükselen sadık kadronun moralini bozacak.

Erdoğan transfer yoluyla anayasa değişikliğini onaylayacak 360 çoğunluğu bulsa da, anketlerde bu kadar gerideyken referandumu göze alamaz. Ancak, erken seçimi 2026-2027 yılına ertelemek için yeterli sayıya erişebilir⁵. Bizce AKP'nin acınası durumu gözler önünde olduğuna göre, 40 MV'nin partiye katılmasını beklemek abes, ama tersine senaryo gerçekleşirse, seçim tarihi ve EİP'ın akibeti hakkında karamsar görüşlerimizi değiştiririz.

Halihazırda, erken seçimin 2026 yılı içinde yapılacağı ve seçim tarihinden en az 6 ay önce bütçe kapaklarının tamamen açılacağı düşüncesindeyiz. Yani, erken seçim tarihi bir anlamda da EİP'nın ne zaman iflas edeceğini belirleyecek.

Bu süre zarfında, Erdoğan'ın çok iyi bildiği fakat artık seçmen nezdinde geçerliliği kalmamış gerilim siyasetine geri döneceği düşüncesindeyiz. [Abdülkadir Selvi'nin](#) Ekrem İmamoğlu'nun yakında siyaset yasağına mahkum edilebileceği mealindeki makalesini manidar bulduk. Selvi, bu haberi Saray'dan aldığı manyelle mi yazdı bilemeyiz, ama Külliye'de bu aksiyonun artı ve eksilerinin değerlendirildiğine eminiz.

⁵ Bu nedenle transfer edilenler o tarihe kadar eriyen AKP'de kalır mı, o da başka bir soru.

Daha geniş anlamda, SGK borçlarının icra zoruyla ödetilmesi ve köpek itlafı yasasıyla belediyeleri halkla karşı karşıya getirmek gibi halen ilk örneklerinin sergilendiği CHP'li belediyeleri felç etme girişimleri hız kazanacak.

Eğer Ümit Özdağ'a siyaset yasağı getirilir ve Mansur Yavaş aleyhinde sonuçları bu yönde olacak yeni davalar açıldığını görürsek, şaşırmayız.

Daha da tehlikeli olabilecek bir alternatif de MHP'nin vurucu güçlerinin şiddet yoluyla muhalif sesleri susturma girişimidir.

Yeniden Refah'a giden oyları geri almak için toplumun zorla İslamlaştırılmasına hız verilecek. Tüm uluslararası platformlarda İsrail karşıtı söylem tırmanacak. Bir noktada Bakü-Ceyhan'dan İsrail'in petrol satın alması engellenebilir. İsraili turistlere yurda giriş yasağı konulabilir. Kuzey Doğu Suriye'ye geniş çaplı askeri operasyon denenebilir.

Enflasyon raporu hayal kırıklığı yarattı

Temmuz enflasyonu, bir kez daha trendlerin TCMB hedeflerinden ne denli saptığını ortaya koydu.

Çekirdek ve Diğer Enflasyon Göstergeleri: Temmuz 2024
(yüzde)

	Aylık		12-aylık		Yılbaşından Bugüne	
	Jul. 24	Jul. 23	Jul. 24	Jun. 24	Jul. 24	Jun. 24
Çekirdek Göstergeler						
A. Mevsimlik ürünler hariç TÜFE	3.64	9.49	63.74	72.98	29.88	25.32
B. İşlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE	2.47	8.92	60.31	70.40	28.48	25.39
C. Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE	2.45	9.61	60.23	71.41	29.18	26.09
D. İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç TÜFE	3.42	9.41	62.57	71.98	28.61	24.35
E. Alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE	3.13	9.43	61.85	71.74	28.78	24.88
F. Yönetilen-yönlendirilen fiyatlar hariç TÜFE	2.56	9.80	59.52	70.79	28.81	25.60
Mallar	2.71	9.35	52.67	62.56	22.76	19.53
Enerji	10.00	12.73	80.11	84.58	29.69	17.90
Gıda ve alkolsüz içecekler	1.83	7.71	58.91	68.08	27.55	25.25
İşlenmemiş gıda	1.07	9.51	57.35	70.50	30.04	28.66
İşlenmiş gıda	2.55	6.08	60.35	65.89	25.35	22.24
Enerji ve gıda dışı mallar	1.04	9.71	40.50	52.56	17.27	16.06
Temel Mallar 1/	0.42	9.40	38.25	50.62	15.91	15.43
Hizmetler	4.39	9.81	85.63	95.27	44.29	38.22
Kira	7.04	7.67	122.33	123.64	57.48	47.13
Lokanta ve oteller	3.33	11.92	76.04	90.67	44.67	40.01
Ulaştırma hizmetleri	4.84	10.03	93.93	103.54	32.59	26.47
Haberleşme hizmetleri	5.46	3.74	70.23	67.45	36.16	29.11
Diğer hizmetler	3.42	10.27	77.33	89.06	42.52	37.80

Kaynak: TÜİK, Turkey Data Monitor

1/ Özel kapsamlı C göstergesinden hizmet kapsamı çıkartıldığında geriye kalan mallardır.

Hikaye malum, mallarda enflasyon gerilerken, hizmet enflasyonu alabildiğine gidiyor. Yönetilen/yönlendirilen fiyatlara zam manşeti yukarı çekiyor. Çekirdek göstergelerde bir miktar iyileşme varsa da, bunların hiç biri TCMB'nin faiz indirmek için ön koşulu olan aylık %1.5 düzeyinin yakınında dahi değil. Gedik Yatırım hesaplamasına göre, 3 aylık hareketli ortalama, mevsimsellikten arındırılmış TÜFE hala aylık %3 seyriyle, TCMB'yi rahatlatmaktan çok uzak.

Temmuz verileri sonrasında bir kez daha kendi enflasyon hesabını yapan [Alaattin Aktaş'ın TÜİK'in eksik ölçüm yaptığını belirlemesi](#), TÜİK'ten hiç de ikna edici olmayan bir cevap getirdi. TÜİK Aktaş hesaplamalarının kategorik olarak yanlış olduğunu iddia edemediği gibi, daha önce inkar ettiği mal bazında aylık hesapların varlığını da itiraf ediyor.

TÜİK tartışmasını dikkatinize getirdik, çünkü bu kurumun verilerine güvenin sıfır olduğu bir toplumda, para politikasını onlar üzerine inşa etmek büyük hatalara neden olur.

Yılın üçüncü Enflasyon Raporu maalesef TCMB'nin bu yolda olduğu izlenimini uyandırdı. TCMB, 2024-2026 TÜFE hedeflerini revize etmedi, hatta hata bandını dahi güncellemedi. Biz, 2024-2025 döneminde TÜFE'nin sırasıyla %38, hatta %42; ve akabinde %14'e düşeceğine inanan tek bir uzman bulamadık.

Birçok yorumcuya göre, hedef ve bantların sabit bırakılması yıl sonundan önce faiz indirimine kapı açmak için.

[Uğur Gürses şöyle yazdı:](#)

"Bu raporda ve toplantıda görünen o ki; Merkez Bankası Ağustos-Eylül-Ekim fiyat gelişmelerinde yüzde 2'lik (MA) seyir ile Kasım ayında yüzde 1.5 eğilimini görüp faiz indirimi patikasına öyle girecek. Ama tahmin değiştirmeden devam edilmesi faiz indiriminin ufukta belirdiğini söylüyor.

'Faiz indirim döngüsüne girildiğinde de sıkı duruş korunacak' vurgusu, indirim döngüsünün de 5'er puanlık kademeli olacağını, likidite gevşemesi olmayacağını ima ediyor".

Temelde bu oyun planına itirazımız yok. Eğer trend enflasyon ve/ya beklentiler hızla düşüyorsa, ex-ante REEL FAİZİ sabit tutacak ölçüde parasal gevşeme icra edilebilir. Yani bileşik politika faiziyle enflasyon arasında makası koruyacak şekilde faizler düşürülebilir. Fakat, sorun bu indirimlerin TÜİK'in hesapladığı enflasyona dayanılarak yapılacak olması. Halbuki, artık TCMB'in düzenlediği hane halkı ve özel sektör beklenti anketleri algılanan ve öngörülen enflasyonun TÜİK verilerinin 2-2.5 misli üstünde olduğunu açık şekilde ispat ediyor.

Halk kendi enflasyonu hala çok yüksek seyrederken yapılacak faiz indirimlerini kamunun onlara bir kez daha “harcayın” mesajı olarak algılar. Kredi talebi patlar ve şirketler nasıl olsa para bollaşacak diye zamları sürdürür.

Biz bu yıl faiz indirimi beklemiyoruz. Bizce TCMB enflasyon anketlerinde sürekli ve kayda değer ölçüde gerilemeler gözlenmeden, bu hatayı yapmak, kış aylarında yeni bir döviz şoku tetikler.

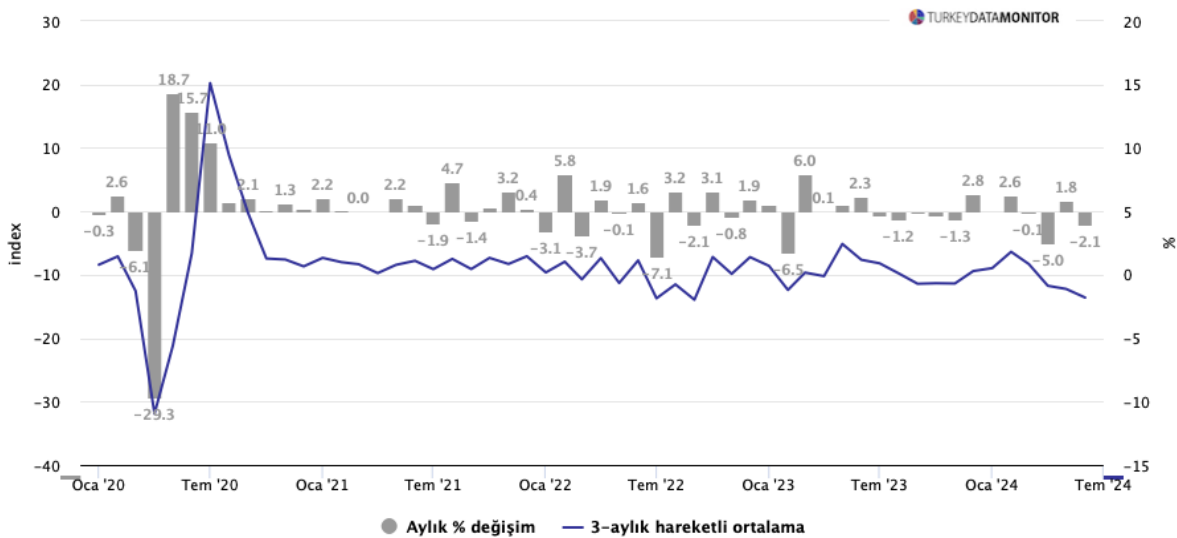
Ekonomi Temmuz’da buz kesti. Ufukta stagflasyon mu var acep?

TCMB’ye çok da haksızlık etmeyelim. Rapor metninde iç talebin kayda değer ölçüde yavaşladığı ve yılın son çeyreğinde “çıktı açığının eksiye döneceği”, yani ekonomik büyümenin yüksek ölçüde atıl kapasite yaratacak dozda yavaşlayacağı öngörülmüş. TCMB’nin tahmin grafiğinin basit okuması 2024 sonunda resesyon mesajı veriyor. Eyvallah; velakin geçmişte de TCMB bu yöntemi kullanarak iç talebin gevşediğini müjdelemiş, ama haksız çıkmıştı. Bu kez haklı olabilir mi?

Haziran’da verileri bulandıran Bayram mevsimselliğinden dolayı kesin konuşmak için (Ağustos verilerinin yayınlanacağı) Eylül ayını bekleyeceğiz, fakat TCMB görüşü paralelinde daha önce %30’dan fazla ihtimal vermediğimiz “ani fren” semptomlarının arttığını gözlüyoruz.

Nerdeyse 4000 kelimeye yaklaşan raporumuzu daha da uzatmamak için, tezimizi daha çok grafiklerle anlatacağız.

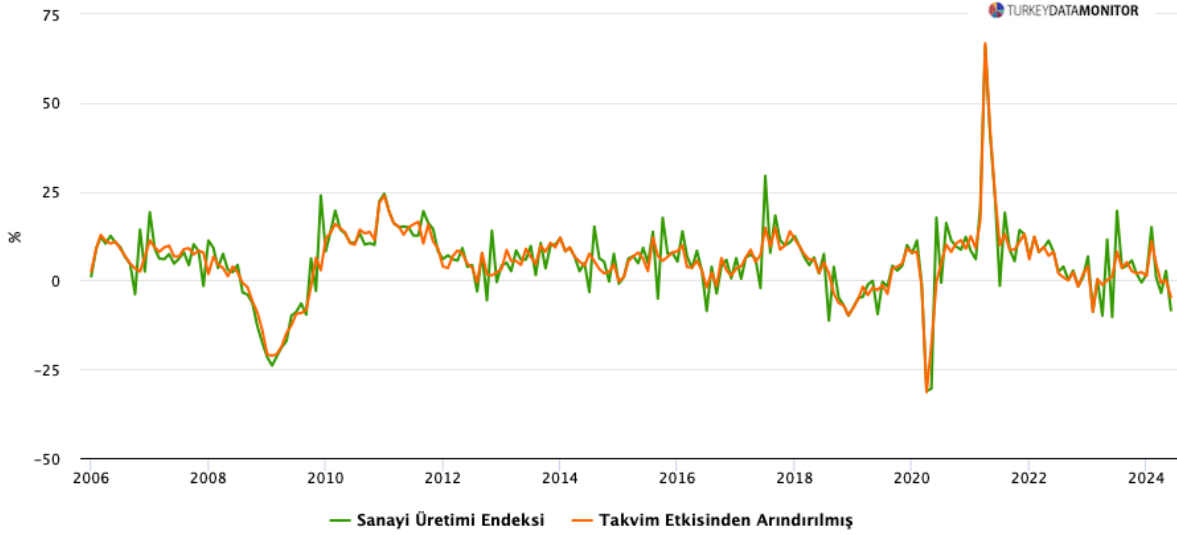
Sanayi Üretimi (aylık, %)



Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

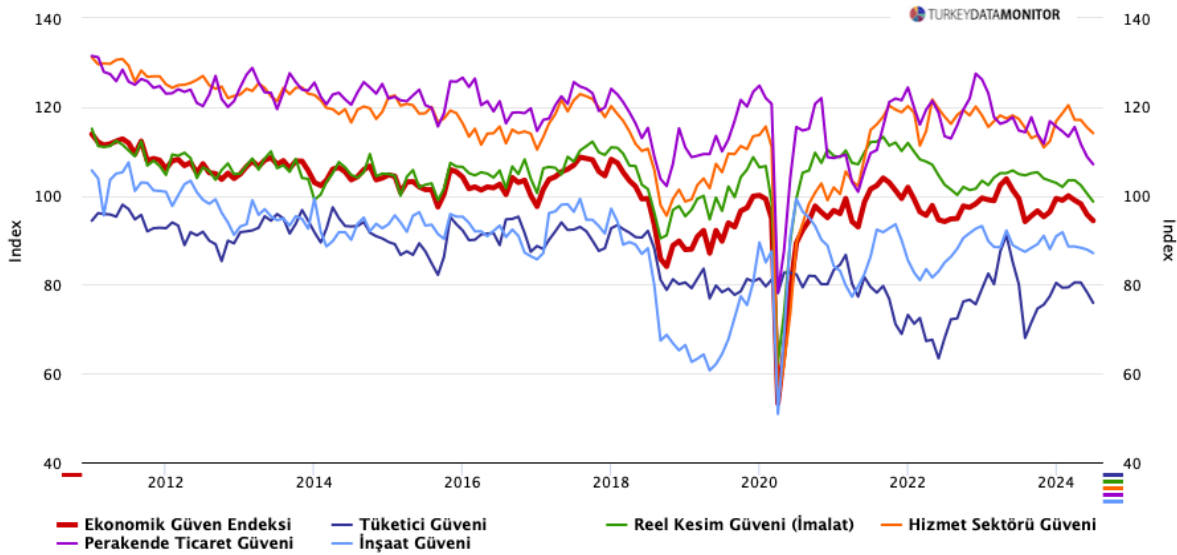
Önce, Haziran sanayi üretiminde yavaşlama çok keskin. Eğer sanayi üretimi ve İSO – S&P Global PMI arasında korelasyon sürerse, sanayi üretimi yaz boyunca gevşer. Artık sanayi üretiminden GSYH çıkarılmak eskisi kadar kolay değil, çünkü hizmetler toplam aktivitede gittikçe daha önemli rol oynuyor, ama ekonominin artık hızlanmadığı kesin.

Sanayi Üretimi (yıllık, %)



Temmuz Ekonomik Güven Endeksi yılın en düşük değerini alırken, 5 alt bileşken de geriledi.

Ekonomik Güven Endeksi



Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Ek olarak, alt endekslerin ileriye yönelik kalemleri de çoğunlukla zayıf bir manzara arz etti. İSO tarafından derlenen ihracat ortamı endeksinin 50'nin üzerinde kaldığı, fakat aylardır yavaşladığını da hatırlatalım.

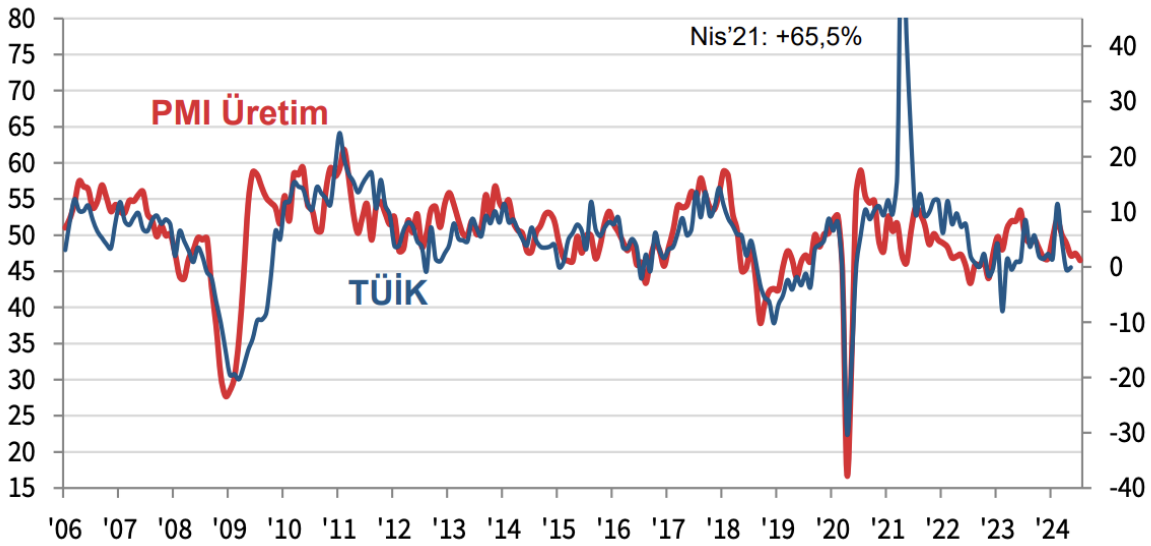
Özellikle, ekonominin talep tarafını ölçen TÜİK ve BloombergHT tüketici güveni endekslerinin eş zamanlı olarak gerilediğinin altını çizelim.

İSO Temmuz PMI yukarda da andığımız gibi çok zayıftı.

Tarihsel bakış:

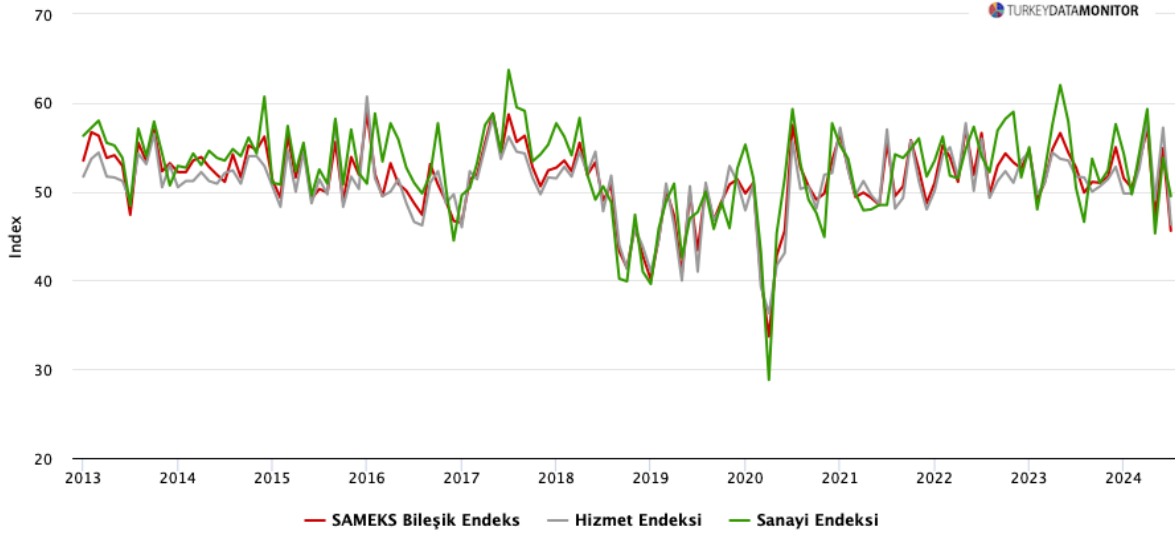
PMI Üretim Endeksi, 50 = değişme yok

Sanayi Üretimi, % yıl/yıl



Çıktı alt-endeksi de bu zafiyete katıldı. Yani mesele güven sorunu olmanın ötesinde, fiili olarak üretim de yavaşlıyor.

Hizmetler sektörünü de kapsadığı için özel önem verdiğimiz MÜSİAD-SAMEKS resmen helikopterden düştü:

Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS): Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış

Öncü Temmuz dış ticaret verilerinde “dengelenmenin sürdüğü”nü Akbank Ekonomik Araştırmalar’dan aktaralım.

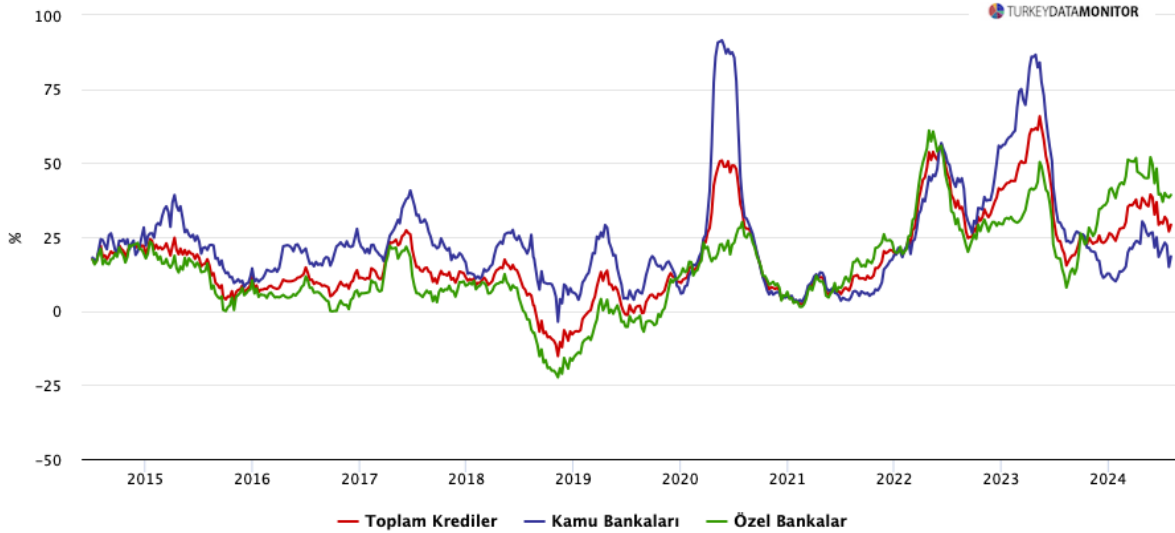
“Temmuz ayı verileri hem iç talepteki yavaşlama hem de talep kompozisyonundaki dengelenme açısından olumlu, makro dengelenme ve dezenflasyon hikâyesini ise destekleyen bir görünüm sunuyor. Önümüzdeki dönemde faaliyette beklediğimiz yavaşlamayla, dış dengenin ana eğiliminde iyileşmenin süreceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılı cari açık tahminimiz üzerindeki aşağı yönlü risklerin arttığını düşünüyoruz. Mevcut eğilimler ve ilave bir dış şok gelmediği varsayımı altında, yıl sonunda cari açığın 20 milyar \$’ın altına inmesini olası görüyoruz”⁶

Yine de dış ticaret verilerinin diğerleri ölçüsünde ekonomik soğumayı desteklemediğini düşünüyoruz.

⁶ Velakin: Diğer taraftan, dış dengedeki iyileşmenin önemli bir kısmı altın dengesindeki iyileşmeden kaynaklanıyor. Altın ve enerji hariç dış dengedeki iyileşme ise görece daha sınırlı.

Kredi ivmesine baktığımızda, zayıf seyir sürüyor, ama önceki aylara nazaran ek ivme kaybı söz konusu değil. Üstelik, önümüzdeki aylarda enflasyon düştükçe, REEL kredi stoğunda gerileme de hız kaybedecek. Bu bahiste de ekonomide gerçek bir soğumadan bahsetmek imkansız.

Kredi Büyümesi: Kamu ve Özel Bankalar (13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme, kur etkisinden arındırılmış)



Haftalık Parasal Göstergeler

(başka şekilde belirtilmediği sürece milyar TL)

	2 Ağu	26 Tem	% Değişim				
			Haftalık	8-Haftalık HO	13-Haftalık yıllıklandırılmış**	Yılbaşıdan bugüne	Yıllık
Toplam Krediler	14,139	14,000	1.0	0.6	29.2	21.6	36.9
Tüketici Kredileri ve Kredi Kartları	3,293	3,242	1.6	0.7	...	23.4	45.1
Tüketici Kredileri	1,757	1,745	0.7	0.5	29.4	16.1	24.2
Bireysel Kredi Kartları	1,537	1,497	2.7	0.8	...	33.0	79.9
Ticari ve Diğer Krediler	10,845	10,759	0.8	0.5	27.3	21.0	34.5
Takipteki Krediler (brüt)	244	241	1.3	1.7	...	27.6	43.7
Vadesi Geçmiş Alacaklar Rasyosu (brüt, %)	1.7	1.7	0.0	0.0	...	0.1	0.1
Toplam Menkul Değerler	4,687	4,657	0.7	0.6	...	18.3	40.3
Emanet Menkul Değerler (piyasa değeri)	4,033	3,964	1.7	1.8	...	82.7	117.2
Yurtdışı Yerleşikler (piyasa değeri)	445	426	4.5	2.3	...	193.5	504.3
Mevduat (katılım fonu)	16,783	16,932	-0.9	0.7	...	13.1	33.3
Kur Korumalı TL Mevduat ve Katılma Hesapları (Bilgi için)	1,764	1,832	-3.7	-2.1	...	-32.8	-46.2
Mevduatın Krediyeye Dönüşme Oranı (%)*	84.2	82.7	1.6	-0.1	...	5.9	2.2
Mevduatın Tahvile Dönüşme Oranı (%)*	27.9	27.5	0.4	0.0	...	1.2	1.4
Yabancı Para Net Genel Pozisyonu (USD)	2.0	1.8	12.2	-2.7	...	-35.3	-54.5
sak: Brüt Döviz Pozisyonu	19.1	18.7	2.4	-6.4	...	-56.5	-45.7

Kaynak: Turkey Data Monitor

* yüzde değişim kolonları baz puan cinsindedir

** Toplam krediler ve ticari krediler kur etkisinden arındırılmış (bizim hesaplamamız)

Bu rapordaki veriler düzenli bir şekilde halka açık kaynaklardan elde edilip, yalnızca bu bilgilere yönelik yorumları iletmek üzere hazırlanmıştır. Rapordaki bilgilerin kullanımından doğacak sorumluluklar, ve olası zararlardan belge yazarı sorumlu tutulamaz. Bu yayın iznimiz olmadan, kopyalanamaz ve/veya dağıtılamaz; bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.

Velakin, kredi kartı harcamaları güçlü tempoda sürse de, yaz başına nazaran kayda değer bir yavaşlama gözölüyoruz.

Ekonominin soğuduğu tezine başlıca tezat ise Temmuz nakit bütçe faiz dışı açığı:

Nakit Bazlı Bütçe: 2023-24
(milyar TL)

	Tem.			Oca.-Tem.			12-Aylık Toplam	
	2024	2023	(%)	2024	2023	(%)	Tem. 24	Haz. 24
Gelirler 2/	790.9	478.3	65.4	4696.7	2428.8	93.4	7,590.7	7,278.1
Harcamalar	927.5	459.3	101.9	5838.0	2867.3	103.6	8,930.1	8,462.0
Faiz Dışı	838.5	425.1	97.3	5219.6	2600.0	100.7	8,014.1	7,600.6
Faiz	88.9	34.3	159.5	618.5	267.3	131.4	916.0	861.4
Faiz Dışı Denge	-47.6	53.2	...	-522.9	-171.3	...	-423.3	-322.5
Özelleştirme ve fon gelirleri	0.0	0.2	...	1.4	4.1	...	8.0	8.2
Bütçe Dengesi	-136.5	19.2	...	-1140.0	-434.4	...	-1,331.4	-1,175.7
Finansman	136.5	-19.2	...	1140.0	434.4	...	1,331.4	1,175.7
Borçlanma (net)	170.3	27.4	...	791.7	395.9	...	1,219.3	1,076.4
Dış borçlanma	52.8	-3.0	...	109.4	50.7	...	111.5	55.7
İç borçlanma	117.5	30.4	...	682.3	345.2	...	1,107.8	1,020.7
Özelleştirme Geliri	0.0	0.0	...	0.0	0.0	...	0.0	0.0
TMSF'den aktarımlar	0.0	0.0	...	0.2	0.1	...	0.3	0.3
Garantili borç geri dönüşleri	0.4	0.5	...	132.0	5.8	...	136.3	136.4
Kasa-banka 1/	-34.2	-47.1	...	216.1	32.6	...	-24.5	-37.4
Bilgi İçin:								
TÜFE Enflasyonu	...	...	61.8	...	...	68.4	...	...

Kaynak: Hazine, Turkey Data Monitor.

1/ Pozitif tutar kasa/banka hesaplarında meydana gelen azalışları, negatif tutar artışları göstermektedir.

2024 Haziran ayının son iş gününde tahsil edilen vergilerin yaklaşık 70 milyar TL'lik kısmı, 2024 Temmuz ayında, Temmuz ayının son iş gününde tahsil edilen vergilerin yaklaşık 25 milyar TL'lik kısmı ise, Ağustos ayında Hazine hesaplarına yansımıştır.

Faiz dışı açık yıllık bazda nominal olarak 3 misline çıkmış. Bir başka deyişle, kamu hala ekonomiye yüksek dozda gelir pompalıyor.

Ekonominin gerçek gücünü ancak Ağustos verilerinde ölçebileceğiz. Buna rağmen ekonomide hızlı bir soğuma yaşanabileceği düşüncemizin temel bir nedeni var. Gerçek enflasyon ölçülenden çok daha yüksek. Vatandaşın aldığı ara-yıl zamları bir-iki ay içinde harcanıp bitecek, ardından enflasyonun harcanabilir gelir üzerinde kemirici etkisini belirginleştirecek bir 4 ay daha göreceğiz. Eğer iç talepte çok sert bir soğuma görürsek, TCMB'in olası faiz indirimlerine daha toleranslı yaklaşırız.

Önemli bir nüansa dikkat çekerek raporumuzu bitirelim: İç talebin soğuması faiz indirimi için %100 geçerli bir gerekçe teşkil etmez. Eğer vatandaş ve özel sektörün enflasyon beklentisi hala TCMB hedefinin kat be

kat üstündeyse, para politikasında mütevazı bir gevşeme dahi harcama ve zam yapma eğilimini yeniden coşturabilir.

Atilla FÖŞ Yeşilada

Istanbulanalytics

ÖNEMLİ: Bu gönderiyi başkaları ile paylaşmayalım lütfen. Raporlarımıza abone olmak isteyen dostlarınız istanbulanalytics@gmail.com'a e-posta atarak abonelik şartlarımızı öğrenebilir. Fikri emeğimize saygınız için şimdiden teşekkür ederiz.