

AĞUSTOS 2024

## Takvim ve Öngörüler

- Jeopolitik Riskler Etkili
- Faiz İndirimleri Başladı
- Küresel Durgunluk Resesyona Döner mi?
- Dezenflasyon Sürüyor
- Elektrik ve Doğalgaz Zamları
- Yeni Vergi Paketleri Gelecek
- Reel Kesim Güven Endeksi Geriliyor

## İçindekiler:

- Beklentiler
- Takvim
- Öngörüler
- Blg Yönetimi

## Dünya Ekonomisinde Beklentiler

## Jeopolitik ve Siyasi Riskler

2024 yılında çok sayıda ülkedeki seçimler siyasi riskler oluştururken, jeopolitik riskler de yılın ikinci yarısında giderek artmaktadır. Yılın en önemli seçimi ABD'de bir başkan adayına suikast girişimi yapılırken, Demokrat aday Biden görevden çekilmiştir. ABD'de demokratların aday 19-23 Ağustos tarihinde kesinleşecektir. ABD seçim sonuçları dünya ekonomisi ve siyaseti için de belirleyici olacaktır. Orta Doğu merkezli jeopolitik gelişmeler de küresel ekonomiyi sınırlamaya devam etmektedir. Jeopolitik gelişmeler büyük merkez bankalarının faiz indirimleri ile beklenen ekonomik toparlanmayı da sınırlayacaktır.

## Faiz İndirimleri Gecikmeli Olarak Başladı

2024 yılında küresel ekonomide ana beklenti faiz indirimleriyle ikinci yarıda toparlanmanın başlamasıydı. Ancak katılan enflasyonlar karşısında faiz indirimleri gecikmiştir. Avrupa merkez bankası haziran ayında faizi 25 baz puan ile yüzde 4,25'e indirmiştir. Eylül ve kasım aylarında iki faiz indirimi daha yapacaktır. ABD merkez bankası faiz indirimlerine başlamamıştır. Banka eylül ve aralık aylarında toplam 50 baz puan indirim yapabilecektir. İngiltere merkez bankası ise 1 Ağustos'ta ilk faiz indirimini yapmış, 25 baz puan indirim ile faizi yüzde 5,0'e çekmiştir. Çin merkez bankası da durgunluğu aşabilmek için temmuz ayında faiz indirimine gitmiştir.

## Küresel Ekonomide Durgunluk

Dünya ekonomisi üçüncü çeyreği başında giderek durgunlaşmaktadır. Sanayi PMI verileri tüm büyük ekonomilerde durgunluğa işaret etmektedir. ABD, Çin ve özellikle AB'de durgunluk daha çok hissedilmektedir. Merkez Bankalarının geciken faiz indirimleri ile jeopolitik ve siyasi riskler küresel ekonomik büyümeyi sınırlamaktadır. Dünya ekonomisi 2024 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,5 büyüdükten sonra ikinci çeyrekte yüzde 2,4 büyüdüğü tahmin edilmektedir. Üçüncü ve dördüncü çeyreklerde ise yüzde 2,5 ve 2,6 büyüme öngörülmektedir. Yılın ikinci yarısında faiz indirimleri ve küresel riskler ekonomi üzerinde belirleyici

## Türkiye Ekonomisinde Beklentiler

## Rasyonel Politikalar Makro Dengeleri İyileştiriyor

2023 yılı haziran ayında uygulanmaya başlanan, 2024 yerel seçimleri öncesi kesintiye uğrayan ekonomide rasyonel politikalar 2024 nisan ayından itibaren daha kararlılıkla uygulanmaktadır. Buna bağlı olarak ekonomide dezenflasyon sürecine girilmiş olup makro göstergelerde de kademeli iyileşmeler başlamıştır.

## Eylül Ayı yıllık Enflasyonu Yüzde 40'lara İnebilir

Haziran ayında enflasyonda yaşanan düşüş ile dezenflasyon süreci fiilen başlamıştır. Haziran ayında aylık tüfe yüzde 1,64 olmuş ve yıllık tüfe yüzde 71,6'ya gerilemiştir. Temmuz ve ağustos aylarında fiyat ve vergi ayarlamaları nedeniyle aylık tüfe yüzde 3'ün üzerinde olacaktır. Eylül ayında da düşük bir aylık tüfe beklenmektedir. Aylık enflasyonlardaki bu tahminlere bağlı olarak eylülde yıllık enflasyon yüzde 40'lara inebilecektir ve merkez bankasının yılsonu yüzde 38 hedefine yaklaşılacaktır.

**Cari Açık ve Dış Ticaret Açığı Azalıyor, Turizm Gelirleri Artıyor**  
Uygulanan sıkılaştırma politikalarının bir diğer hedefi ödemeler dengesinde

sürdürülebilir bir açığa ulaşılmasıdır. Sıkılaştırma politikaları ile altın ve enerji ithalatlarındaki gerilemeler sonucu mayıs sonu itibarıyla yıllık cari açık 25,2 milyar dolara inmiştir. Ocak-haziran döneminde dış ticaret açığı yüzde 30,5 azalışla 61 milyar 325 milyon dolardan 42 milyar 591 milyon dolara gerilemiştir. 2024 yılının ilk yarısında turizm gelirleri ise yüzde 9,3 artarak 23,7 milyar dolara yükselmiştir.

## Kamuda Tasarruf ve Vergi Paketi

Maliye politikası alanında sıkılaştırma için kamuda tasarruf paketi ve yeni vergi paketi açıklanmıştır. İlk paket ile kamuda yıllık 130-140 milyar TL tasarruf sağlanması hedeflenmektedir. Yeni vergi paketi ise ilave 155 milyar TL vergi ve gelir elde edilmesini öngörmektedir. Vergi alanında ekim ayı ile yeni paketlerin açıklanması da beklenmektedir.

## Döviz Rezervlerinde Artış Sürüyor

Yerel seçimler sonrası ekonomi yönetiminin görevde kalması ve politikaların kararlılıkla uygulanması sonucu yurtdışı kaynak girişi hızlanmış, yerleşikler de Dövizden TL'ye dönmeye başlamıştır. Artan

döviz likiditesini TC. Merkez bankası satın almış ve döviz rezervlerini önemli ölçüde arttırmıştır. Merkez Bankası net rezervleri 47,6 milyar dolara kadar yükselmiştir.

## Elektrik ve Doğalgaz Fiyat Artışları

Bir yandan enflasyon ile mücadele için sıkılaştırma politikaları uygulanırken, diğer yandan birçok kamu fiyatında artışlar yapılmaktadır. Hane halkı satın alma gücü ile reel sektörün maliyetlerini önemli ölçüde etkileyen elektrik ve doğalgaz fiyatlarında yüksek artışlar yapılmıştır. Bu artışlar ağustos ayından itibaren satın alma gücü ve maliyetler üzerinde ilave baskı oluşturacaktır.

## Reel Kesim Güven Endeksi Yılın En Düşük Seviyesinde

Uygulanan sıkılaştırma politikaları reel sektörü giderek daha çok zorlamaktadır. Sıkılaştırma politikalarına bağlı olarak iç talep zayıflamaktadır. Buna bağlı olarak reel sektör güven endeksi de 2024 yılının en düşük seviyesine gerilemiştir. Reel sektör için zorluklar artmaktadır.

AĞUSTOS 2024 Ekonomi-Dış Politika-Siyaset Takvimi						
Pazartesi	Salı	Çarşamba	Perşembe	Cuma	Cumartesi	Pazar
			1 TÜRKİYE, ÇİN, AB, ABD TEMMUZ AYI PMI İMALAT VERİLERİ	2 ABD TEMMUZ AYI İŞSİZLİK VERİSİ	3	4
5 TÜRKİYE TEMMUZ AYI TÜFE-ENFLASYON YURT İÇİ ÜFE VERİSİ	6 AVRUPA HAZİRAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	7	8 TCMB III. ENFLASYON RAPORU	9 TÜRKİYE HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	10	11
12 TÜRKİYE HAZİRAN AYI İŞSİZLİK VERİSİ  TÜRKİYE HAZİRAN AYI PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	13 TÜRKİYE HAZİRAN AYI CARI AÇIK VERİSİ  TÜRKİYE TEMMUZ AYI KONUT SATIŞ VERİLERİ  ABD TEMMUZ AYI ÜFE-ENFLASYON VERİSİ	14 ABD TEMMUZ AYI ÜFE VERİSİ  İNGİLTERE TEMMUZ AYI TÜFE VERİSİ  AVRUPA HAZİRAN AYI SANAYİ ÜRETİM VERİSİ	15 ABD TEMMUZ AYI SANAYİ ÜRETİM VE PERAKENDE SATIŞ VERİSİ	16 TÜRKİYE 2024 2.ÇEYREK YAPI İZİN İSTATİSTİKLERİ	17	18
19 TÜRKİYE HAZİRAN AYI KV DIŞ BORÇ VERİLERİ	20 AVRUPA TEMMUZ AYI TÜFE-ENFLASYON VERİSİ	21 TÜRKİYE TEMMUZ AYI MOTORLU TAŞIT VERİSİ	22 <b>TCMB</b> <b>FAİZ KARARI</b>  TÜRKİYE AĞUSTOS AYI TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	23	24	25
26 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI SEKTÖREL VE REEL KESİM GÜVEN ENDEKSLERİ  TCMB AĞUSTOS AYI KAPASİTE KULLANIM ORANI	27 TÜRKİYE 2023 YILI YILLIK SANAYİ VE HİZMET VERİLERİ	28 TÜRKİYE TEMMUZ AYI DIŞ TİCARET VERİSİ	29 TÜRKİYE AĞUSTOS AYI EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİ  TÜRKİYE EYLÜL 2024 ENERJİ TARİFELERİ	30	31	

## Mali Göstergelerde Öngörüler

## Ağustos Ayı ve TL'de Reel Değerlenme Beklentisi

Türk lirası yerel seçimler sonrası ekonomi programının kararlılıkla uygulanması, yurtdışı döviz girişi ve yerleşiklerin TL'ye dönüşü sonucu reel olarak değer kazanırken, nominal olarak da durağanlaşmıştır. Ağustos ayında da TL'nin nominal olarak durağan kalacağı tahmin edilmektedir. Yurtdışı jeopolitik gelişmeler ise TL'de dalgalanmalar yaratabilecektir. Geleneksel turizm döviz girişleri artmaktadır. Türk lirası faizler de en azından 2 ay daha yüksek kalacaktır. Bunlara bağlı olarak TL ağustos ayında da durağan kalırken reel olarak değerlendirilmeye devam edecektir.

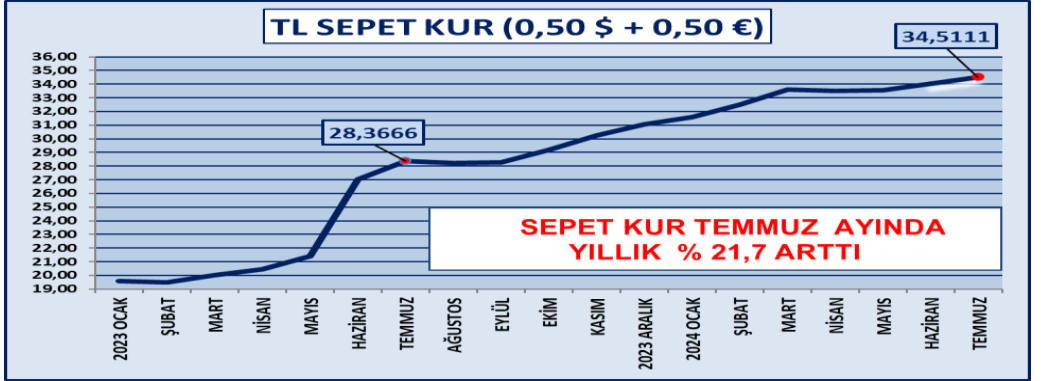
## Türk lirası Faizler Ağustos Ayında Yüksek Kalacak

Dezenflasyon sürecinde önümüzdeki 4 ayın enflasyonları çok önemli olacaktır. Bu nedenle kamu otoriteleri para politikasında bir gevşemeye izin vermeyecektir. Özellikle ağustos ayında faizlerin yüksek kalması istenmektedir. Faizlerde iç talebi artıracak bir gevşeme istenmemektedir. Ağustos ayında mevduat ve kredi faizleri talebi kontrol etmek için yüksek kalacaktır. TL'de ilk faiz düşüşleri muhtemelen Eylül ayı ortasından sonrası başlayacaktır. Ancak bankalar daha uzun vadeli TL krediler için daha düşük faiz oranları uygulayabilecektir.

## Dolar Güçlü Kalmaya Devam Edecek

2024 yılının en önemli seçimi ABD başkanlık seçimleri olacaktır. Başkanlık seçimi sadece ABD değil küresel siyaset ve ekonomi için de büyük önem taşımaktadır. Bir yandan küresel ekonomide ayrışma devam ederken diğer yandan birçok savaşın çözümü için başkanlık seçimlerinin sonucu önemli olacaktır. Bu süreçte artan küresel belirsizlikler ve riskler içinde ABD dolarının güçlü kalmaya devam edeceği öngörülmektedir. ABD merkez bankasının faiz indirimleri doların değerini çok etkilemeyecektir. Emtia ve enerji fiyatları ise zayıf talep nedeniyle yaz aylarında düşük kalmaya devam edecektir.

- **Türk Lirasında Değerlenme**
- **TL Faizler Zirvede**
- **ABD Seçimleri ve Güçlü Dolar**



## Reel Sektör ve İktisadi Faaliyetlerde Beklentiler

Dezenflasyon sürecinde sıkılaştırma politikaları ağustos ayında da iç talebi sınırlamaya devam edecektir. Faiz indirimlerinin ve toparlanmanın ötelenmesi ile jeopolitik riskler ile siyasi gelişmeler ise ihracat pazarlarında toparlamayı yavaşlatmaktadır. Bu gelişmelere bağlı olarak ağustos ayında iktisadi faaliyetlerin genel olarak durağan kalacağı, yaz aylarının geleneksel talep etkilerinin de daha sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir.

Enflasyonla mücadelede haziran-eylül dönemi büyük önem taşımaktadır. Enflasyonda hem baz etkisi hem de sıkılaştırma politikalarına bağlı olarak önemli bir düşüş beklenmektedir. Bu nedenle bu dönemde sıkılaştırma politikalarından taviz verilmeyecektir. İç talep birçok sektörde durağan kalacaktır. Yeni vergi paketlerinin talep üzerindeki etkileri ise şimdilik sınırlı olacaktır.

Perakende sektöründe yerleşiklerin talebi zayıflamaktadır. Turistlerin harcamaları ise geçen yıllara göre perakende sektörüne daha az katkı sağlamaktadır. Temmuz ve ağustos aylarında elektrik, doğalgaz, ulaştırma gibi alanlarda yapılan fiyat artışları da hane halklarının ihtiyari harcamalarını sınırlandıracaktır.

Dayanıklı tüketim malları talebi yavaşlamaktadır. Kredi kartı limitleri ve taksitlerine ilişkin olarak bankaların yaptığı kısıtlamalar özellikle beyaz eşya, mobilya ve tüketici elektroniği alanlarını olumsuz etkileyecektir. Evlilik mevsiminin talep katkısı olacaktır. Otomotiv satışlarında gerileme başlamıştır. İkinci el pazarı da durgun kalmaya devam edecektir.

Kira artışlarında yüzde 25 sınırının kaldırılması arz ve talep tarafını etkilemektedir. Yüksek faizler nedeniyle konut satışları zayıf kalacaktır. Yeni konut başlangıçları da deprem bölgesi hariç sınırlı kalmaya devam edecektir. Konut sektöründe ekim ayında yeni vergiler de beklenmektedir.

İhracat temmuz ayında önemli artış göstermiştir. Ancak bu artış daha çok çalışma gün sayısı azalan haziran ayından sarkan ihracatlar ile gerçekleşmiştir. İthalat temmuz ayında azalmıştır. İhracat ağustos ayında Avrupa'daki zayıf talepten ve tatilden ve de TL'nin değerlendirilmesinden olumsuz etkilenecektir. İthalat ise içeride sanayinin daralması ile yavaşlamaktadır.

Sıkılaştırma politikaları ve zayıf dış talep sanayi üretiminde gerilemeye yol açmaya başlamıştır. Haziran ayında 47,9 olan manşet PMI, temmuzda 47,2'ye gerileyerek, dördüncü ay üst üste eşik değer olan 50,0'nin altında kalmıştır. Talep koşullarındaki zayıflık, sektörün faaliyet koşulları üzerinde belirleyici olmaya devam etti ve hem yeni siparişlerde hem de üretimde yavaşlamanın sürmesine neden oldu. Üretimde üst üste dördüncü ay azalma gerçekleşirken, düşüş bir önceki aya göre hız kazanmıştır ve belirgin hale gelmiştir. Yeni siparişlerde yılın en sert yavaşlaması kaydedilirken, satış fiyatları enflasyonu son dört buçuk yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Stoklar da azalmaktadır. Ağustos ayında geleneksel olarak hizmet sektörü ve turizm sektörünün hareketli olması beklenmektedir. Turizm, ulaştırma, yeme-içme, eğlence-dinlenme ve turizm bölgeleri perakendesini hareketli olacaktır. İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama reel sektörü etkilemektedir. Reel sektör için daha önemlisi yüksek faizler başta olmak üzere finansal baskılar olmaya devam edecektir. Reel sektörde konkordato ve iflas başvurularının artması beklenmektedir. Alacakların yönetimi ve nakit yönetimi kritik olacaktır.

- **İç Talepte Belirgin Yavaşlama**
- **İhracatta Artış İthalatta Gerileme**
- **Vergi Denetimleri Artıyor**
- **Sanayide Daralma Hızlanıyor**
- **Reel Sektör İçin Zorlu Dönem**
- **Alacak Yönetimi ve Nakit Akışı Önemli**

## Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Sergül Sokak Saral Sitesi  
C Blok Kat:3 Daire:10  
Gayrettepe/İSTANBUL

TELEFON:  
(212) 3528795

E-MAIL:  
info@esdh.com.tr



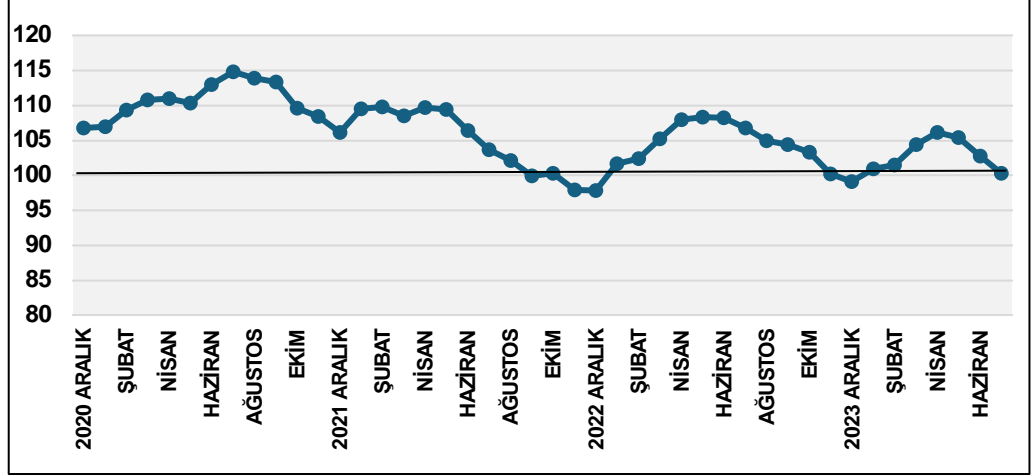
Web Adresi  
[www.esdh.com.tr](http://www.esdh.com.tr)

Dr.Can Fuat Gürleşel  
can@esdh.com.tr

## Bilgi Yönetimi

### DEZENFLASYON SÜRECİ VE REEL SEKTÖR

#### REEL KESİM GÜVEN ENDEKSİ



- 2023 haziran ayında uygulamaya başlanan rasyonel ekonomi politikaları sonucu 12 ay sonrasında dezenflasyon sürecine de girilmiştir. Özellikle yerel seçimler sonrasında enflasyonla mücadele için sıkılaştırma önlemleri kararlılıkla ve artan şekilde uygulanmaktadır. Haziran ve temmuz aylarında baz etkisi ile enflasyonda beklenen düşüş te gerçekleşmiştir.
- Dezenflasyon sürecinde uygulanan sıkılaştırma politikalarının reel sektör üzerindeki baskısı ise giderek artmaktadır. Uzun süredir devam eden küresel durgunluk ortamında iç talebin de daraltılması reel sektörü gelirler ve nakit akışı tarafında zorlamaktadır. Sıkı finansman koşulları ve yüksek maliyetler de reel sektörün finansal akışlarını ve karlılıklarını olumsuz etkilemektedir. Tüm bu olumsuz baskılar reel sektör güven endeksine de yansımıştır. Güven seviyesi yılın en düşük seviyesine inmiştir.

#### TEMEL GÖSTERGELER

	KASIM	ARALIK	OCAK	ŞUBAT	MART	NİSAN	MAYIS	HAZİRAN	TEMMUZ
Dolar/TL	28,8728	29,4913	30,3497	31,2159	32,3436	32,3673	32,1918	32,8853	33,1431
Euro/TL	31,5722	32,6326	32,8475	33,8294	34,8650	34,6854	34,8910	35,1917	35,8790
Euro/Dolar	1,0888	1,1038	1,0819	1,0807	1,0797	1,0667	1,0848	1,0716	1,0825
MB Politika Faizi %	40,00	42,50	45,00	45,00	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00
Gösterge Tahvil Faizi %	38,86	39,68	43,27	44,87	45,44	44,49	41,61	41,59	42,42
TÜFE Yıllık %	61,98	64,77	64,86	67,07	68,50	69,80	75,45	71,60	62,45
Türkiye CDS 5Y	337,70	278,28	316,46	286,06	315,51	296,16	320,16	274,31	255,79
Cari Açık/Fazla Yıllık Milyon \$	-48,587	-45,026	-37,537	-32,098	-31,385	-31,735	-25,191		
Türkiye PMI	47,2	47,4	49,2	50,2	50,0	49,3	48,4	47,9	47,2
Toplam Krediler Milyar TL	11.322	11,672	11,932	12,359	12,927	13,141	13,516	13,845	14,000
Brent Petrol Varil Dolar	80,86	77,04	80,55	81,91	87,00	86,33	81,11	85,00	80,84
Dow Jones Endeksi	35.951	37.690	38.150	38.996	39.807	37.816	38,686	39,119	40,843
BIST-100 Endeksi	7.949	7.470	8.497	9.194	9.142	10.046	18,498	10,648	10,639