



Büyüme verisi, PMI ve beklentiler

Hafta başında TÜİK 2025 yılı II. çeyreğine ilişkin büyüme oranlarını açıkladı. TÜİK'in hesaplamalarına göre Türkiye ekonomisi bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,8 büyüdü. Bir önceki çeyreğe göre ise %1,6'lık bir büyüme var. Büyüme ağırlıklı olarak tüketim ve inşaat sektörü kaynaklı gerçekleşmiş görünüyor.

Büyümenin dinamiklerine baktığımızda yine inşaat sektörünün öncülük ettiğini görüyoruz. Bu son derece doğal bir durum zira deprem bölgesindeki inşaat faaliyetleri hız



kesmeden devam ediyor. Sektördeki yıllık büyüme %10,9 seviyesinde.

Büyüme verilerinde dikkat çeken bir diğer sektör de tarım. Bu yıl yaşanan zirai don hadisesinin etkileri verilere yansımış ve tarım sektörü geçen yılın aynı çeyreğine göre %3,5 daralmış. Bu kötü durumun ileride enflasyonist sonuçları olacağını not edelim.

Diğer yandan her türlü eleştiriye rağmen kamudaki daralma da dikkat çekici. Harcama yöntemiyle baktığımızda bu çeyrekte devletin nihai tüketim harcamalarında %5,2'lik bir daralma var. Faiz harcamalarını bir kenara bırakırsak kamudaki sıkılaşma çok daha net görülebiliyor. Bu kısım önemli zira sıkılaşma devam ederken kamunun harcamalarını artırdığına ya da düşürmediğine yönelik haber ve değerlendirme akışının doğru olmadığını ispat eden bir veri ile karşı karşıyayız.

Diğer yandan PMI verileri ise sanayi tarafındaki sıkıntıyı gözler önüne seriyor. **İstanbul Sanayi Odası** (PMI) Türkiye İmalat Satınalma Yöneticileri Endeksi, Ağustos ayında eşik değer olan 50'nin altında kalmayı sürdürdü. Bu ay PMI Temmuz'daki 45,9 seviyesinden 47,3'e yükseldi. Yükseliş önemli ancak eşik değerinin altında kalmaya devam etmesini gözden kaçırmamak gerekiyor. Zira Ağustos ayı PMI alt endekslerinde ana metal sanayi dışında büyüyen bir sektörün olmadığını görüyoruz.

Sanayi Üretim Endeksi, Kapasite Kullanım Oranı ve İmalat PMI verileri sanayideki sıkıntılı durumu işaret etmeye devam ediyor. Her ne kadar son sanayi üretim endeksi verisi yüksek gelse de bunun genele yayılan bir durum olmadığını ve ağırlıklı olarak savunma sanayi kaynaklı olduğunu sizlere evvelki yazılarımla iletmiştim. Bu bakımdan önümüzdeki dönemde yine büyüme tarafında büyümenin kompozisyonu konusunu konuşmaya devam edeceğimizi öngörebiliriz.

Gelelim beklentiler tarafına. Yıl sonuna kadar dezenflasyon programı kapsamında kurda dengeli bir artış trendi olacağını ve Dolar/TL'nin 44-45 bandında bu yılı bitireceğini tahmin ediyoruz. Enflasyonun ise yılı %30'un altında bitirme ihtimali yüksek görünüyor. Faiz indirimlerinin devam etmesini beklerken krediler üzerindeki aylık kısıtların da sürdürüleceğini değerlendiriyoruz.

Özetle dezenflasyon programı kapsamında sıkılaşma devam edecek ve reel sektör bir süre daha zorlanmayı sürdüreceği gibi görünüyor.



TCMB faizleri ne zaman indirmeli

Dün açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi TÜFE'ye göre yıllık enflasyon %33 olarak gerçekleşmiş.

TCMB'nin %43 olan haftalık gösterge faizinin yıllık bileşik değeri %54; mevduata verilen faiz oranları %50 ve kredi faiz oranları da %56 civarında seyrediyor.

Bankalar %50-%54 aralığında bir maliyetle fon toplayıp, ortalama %56 civarında bir faiz oranıyla bu paraları kredi olarak dağıtıyorlar.

Her şey normal gibi gözüküyor.

İşi iyi gitmeyen, son üç yılda kazandığı oranda para kazanamayan, işini geliştirmek isteyen bütün firmalar ve bunların temsilcileri olan TCMB, İSO, İTO dahil iş dünyasının bütün kurumları TCMB'nin faizleri hızla düşürmelerini istiyorlar.

Faizler konusunun diğer iki cephesi olan birikim sahipleri ve TCMB'nin de pozisyonunu kısaca değerlendirelim.

Birikim sahiplerinin önemli bir kısmı mevcut faiz oranlarını yeterli bulmadıkları ve/veya hükümete güvenmedikleri için TL birikimlerini alını ve dövizze çevirdiler.

Bu birikim sahiplerinin tekrar TL'ye dönüşmesi zor görünüyor.

Birikimlerini Türk Lirasında değerlendirenler de tereddüt içinde oldukları için paralarını kısa vadeleri enstrümanlara bağlıyorlar.

Bu tedirginlik bazılarını gayrimenkul, konut ve otomotiv alımına yönlendiriyor.

TCMB faizleri düşürürse, mevduat faizleri de düşer. Mevduat faizler düşerse, birikimlerini TL'de değerlendirenlerin bir kısmı daha altın, döviz, araba ve gayrimenkul alımına yönelebilir.

Tüm bunlar TCMB'nin, enflasyonla mücadelede sektöre uğratabilecek süreçler.

Ülkede sesi gür bir "faizleri indirin korusu" var ve bu "koro" faiz indirimi yapılmazsa önce iflas ve konkordato larından da işsizliğin artacağını iddia ediyor.

Acaba TCMB'nin faizleri düşürmesi ekonomideki büyük sorunları çözer mi?

FAİZ İNDİRİMLERİ KİMİN YARARINA

Bir zihinsel deney yapalım. Dışa kapalı bir ekonomide varsayalım ki bir sektörde sadece 30 firma bulunsun.

Bu firmaların üçte birinin ticari kredi ihtiyacı yüksek, üçte birinin orta seviyede ve son üçte bir diliminin de ihtiyacı olmadığını varsayalım.

Enflasyon %40'lar civarında ve kredi faizleri de %50 olsun.

Bu şartlar altında bir enflasyon tehdidi başlıyor ve TCMB kredi faizlerini %50'den %75'e yükseltiyor.

Faiz artışlarının bu firmalara etkisi ne olur?

Faizlerin yükselmesi demek sadece maliyet artışı demek değildir; aynı zamanda kredi şartlarının sıkılaştırılması demektir.

Faizlerin yükseltildiği dönemlerde Bankalar daha az krediye, daha yüksek teminatlarla ve kısa vadeli vermek isterler; zayıf firmalardan kaçınırlar ve en sağlam müşterileriyle çalışmak isterler.

Böyle dönemlerde "pazarlık gücü zayıf" firmaların işi biraz daha zorlaşır.

Örnekler: Alınan müşteri çek ve senetlerin bir kısmı karşılıksız kalır yani ödenmez.

Açık hesapla yapılan satışların tahsilatları aksar.

Gönderilmiş ve henüz satılmamış bazı malların ladeleleri başlar.

Başka ve ypratio başka gelişmelerde olur.

Çünkü kredi faizleri yükselmışse, mevduat faiz oranları da artar.

Bu etkiyle müşteriler harcama yapmayı kısar ve paralarını faizli enstrümanlara yatırır.

Satışlar düşer.

Herkes hızla nakite ulaşmak için rakipleriyle rekabete girer.

Karlar düşer hatta sıfırlanır.

Bazı firmalar nakite ulaşmak için yüksek zararları göze alır.

Firmaların nakite ulaşma imkanları her geçen gün azalır.

Bazı firmalar borçlarını zaman yayarak ödemek için konkordato için mahkemeye koşar.

Serbest piyasanın acımasız süreçleri tetiklenir. Zayıf firmalar taahhütlerini yerine getiremez ve iflas ederler; mahkemeler, haklarında iflas karar verdikleri firmaların tasfiyesi için iflas masalarına devreder.

İşlerini iyi yapan, yeterli işletme sermayesi ve bankalarda yüksek itibarı olan firmalar, zorlanan firmaların hisselerini, zora düşmüş firmaların tesis ve mülklerini satın alır ve biraz daha büyütür.

Böylece daha verimli ve daha dengeli firmalar pazarda söz sahibi olur.

Krizler "iyi yönetilen firmalara" bazen organik büyüme süreçlerinden daha verimli büyüme fırsatları sunar.

Buraya kadar anlatılan her şeyi bankacılar ve ticaretle uğraşan herkes ayrıntılarıyla bilir.

Yazının devamı karar.com'da...
mehmetalivercin@karar.com



MEHMET ALİ VERÇİN



İSO Türkiye İmalat PMI ağustosta 47.3'e yükseldi

İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) ağustosta 47,3'e yükseldi.

İSO Türkiye İmalat PMI anketinin Ağustos 2025 dönemi sonuçları açıklandı.

Eşik değeri olan 50'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre, Manşet PMI ağustosta 50 eşik değeri altına kalmayı sürdürmekle beraber temmuzdaki 45,9 seviyesinden 47,3'e yükseldi. Faaliyet koşullarındaki bozulma yine belirgin olsa da nisandan bu yana ılımlı seviyede gerçekleşti.

Talep ortamındaki durgunluk, yeni siparişlerin ağustosta da yavaşlamaya devam etmesine yol açtı. Ancak söz konusu azalış şubat ayından bu yana en düşük oranda gerçekleşti.

Yavaşlama yeni ihracat siparişlerinde de devam etti ve toplam yeni siparişlere göre daha yüksek oranda ölçüldü. Yeni siparişlerdeki tabloya benzer şekilde üretimdeki daralma da temmuza göre yavaşladı ve son 6 ayın en düşük hızında gerçekleşti. Bununla birlikte, üretimde Nisan 2024'te başlayan zayıflama eğilimi devam etti.

Üretim ve yeni siparişlerdeki bozulma ağustosta hız keserken, firmalar iş yüklerindeki hafiflemeye bağlı olarak istihdamı Nisan 2020'den bu yana yüksek oranda azalttı. Ağustosta satın alma faaliyetleri de ivme kaybetti ve bu durum girdi stoklarının azalmasına katkı yaptı. Nihai ürün stoklarında da üst üste ikinci ay düşüş gözlemlendi. Girdi maliyetleri ağustosta keskin bir şekilde arttı ve bu artış temmuza göre hafif hızlı gerçekleşti.

Üretim, 10 sektörün sekizinde yavaşlama sergiledi

İSO Türkiye Sektörel PMI Ağustos 2025 raporu, büyüme kaydeden sektör sayısında temmuza göre yaşanan hafif artışa rağmen

faaliyet koşullarının genel olarak durağan seyrini koruduğuna işaret etti.

Sektörlerin çoğu, iş yüklerindeki düşüşe bağlı olarak istihdamı azalttı ve bazılarında bu düşüş belirgin düzeyde gerçekleşti. Takip edilen 10 sektörün tamamında girdi maliyetlerinin yükselmesine rağmen iki sektörde satış fiyatları azaldı.

Üretim ağustosta 10 sektörden sekizinde yavaşlama sergiledi. Bu sayı temmuzda dokuz olarak gerçekleşmişti. Ana metal sektörünün üretiminde Nisan 2023'ten bu yana en hızlı büyüme görülürken, ağaç ve kağıt ürünlerinde ise son beş ayın ilk artışı kaydedildi.

Üretimde en sert gerileme yaşanan sektör ise tekstil ürünleri oldu. Yeni siparişler açısından da en zayıf performansı tekstil ürünleri sergiledi. Bu sektörde yeni iş hacminin belirgin şekilde azaldığı görüldü. Üretimde olduğu gibi yeni siparişlerde de yalnızca iki sektör, ana metaller ve gıda ürünleri iyileşme kaydetti. Yeni ihracat siparişlerinde ise artış sağlayabilen tek sektör makine ve metal ürünleri oldu. Burada da en belirgin yavaşlamayı tekstil sektörü yaşadı.

'Türk imalatçılarının faaliyet koşulları ağustosta zorlu seyrini sürdürdü'

Açıklamada endekse ilişkin değerlendirmesine yer verilen S&P Global Market Intelligence Ekonomi Direktörü Andrew Harker, Türk imalatçıların faaliyet koşullarının ağustosta zorlu seyrini sürdürdüğünü ve bu durumun istihdamda belirgin bir azalmaya yol açtığını belirtti.

Harker, "Öte yandan son PMI verileri, üretim ve yeni siparişlerdeki daralmanın hız kestiğini gösteren bazı olumlu sinyaller de verdi. Bu eğilimlerin önümüzdeki aylarda da devam etmesi halinde, yılın sonlarına doğru sektörün daha parlak bir görünüme kavuşması mümkün." ifadelerini kullandı. **(Ekonomi Servisi)**

Talep ortamındaki durgunluk, yeni siparişlerin ağustosta da yavaşlamaya devam etmesine yol açtı. Ancak söz konusu azalış şubat ayından bu yana en düşük oranda gerçekleşti.