



Yılın en sıcak haftasının 3 sıcak konusu...



EKO ANKARA
Prof. Dr. Nevzat
Saygılıoğlu

nevat.saygilioglu@atilim.edu.tr

Bilindiği üzere; ülkemizin ve dünyanın çok sayıda gündemi arasında özellikle ekonomi ile ilgili olanları çok önemli. Bu haftanın sıcak konularının başında, öncelikle ülkemizde yılın en sıcak haftası olması geliyor.

Haftanın başında da ekonomi ile ilgili sıcak konular üst üste gelmiş durumda. Bunlar;

- Temmuz ayı enflasyonu
 - İSO tarafından yayımlanan Temmuz ayı **PMI endeksi**
 - Temmuz ayı geçici dış ticaret rakamları
- Şimdi bu üç sıcak gelişmeye biraz bakalım;

Temmuz 2026 enflasyonu

Geçtiğimiz pazartesi sabahı Temmuz ayı enflasyonu TÜFE yayımlandı. Aylık TÜFE oranının yüzde 1.75 ve 12 aylık yıllık TÜFE oranının da yüzde 31.75 olduğu açıklandı.

Aslında geçtiğimiz ay TCMB Para Politikası Kurulu, Temmuz ayı enflasyon oranının daha yüksek çıkacağını belirterek piyasaları hazırladı. Dolayısıyla sonuç, beklenenin de biraz altında gelmiş olması nedeniyle çok da sürpriz olmadı.

Peki bu enflasyon belasını nasıl yorumlamalıyız?... Ne yapmalıyız?...

Artık 2026 yılında giderek katılan ve yüzde 30-32 bandına çekilip kalan bir enflasyon var. Piyasa analistlerinin ve akademisyenlerin yorumu da 2026 yılı sonunda bu noktaları işaret ediyor.

Asıl katılığın özellikle gıda, konut, ulaştırma gibi alanlarda devam ettiği ve zaman zaman da konjonktürel olarak sağlık, eğitim gibi alanlara kaydığı görüldüğü.

Son dönemde petrol ve enerji fiyatlarındaki dalgalı seyrin etkili olduğu, köprü ücretleri gibi kamu mal ve hizmet fiyatlarının da enflasyonu körüklediği, önümüzdeki aylarda eğitim gibi alanların fiyat artışlarının olacağı, eşel mobil sisteminin önümüzdeki 2 ayda kayınlacak olmasının da enflasyonu tetikleyeceği anlaşıyor.

Ancak; işin politika tarafı zayıf kalıyor. Sadece Merkez Bankası'nın para, faiz ve kredi politikaları ile yetiniliyor; özellikle maliye politikaları ıskalanıyor.

Sözün özü, daha birkaç yıl, çek haneli enflasyon hayali hiç ufukta görünmüyor.

Temmuz ayı İSO'nun PMI endeksi

Malum, **PMI endeksi**; imalat, hizmet ve inşaat sektörlerindeki satın alma müdürlerinin yeni sipariş, üretim, istihdam ve stok gibi eğilimlerini ölçen öncü bir ekonomik göstergesi. Bu endeks her ay **İSO** tarafından yayımlanıyor ve hem imalat **sanayisini** hem de 10 sektördeki gelişmeleri sergiliyor.

Bu göstergesi, 2026 yılının 7 ayında olumsuzluğu sergileyen 50'nin altında seyretmiş. En yüksek Mayıs ayında 49,8 ve en düşük de Haziran ayında 47,1 olmuş. Şimdi de Temmuzda 47,7.

Rapora göre; talebin zayıf seyrine bağlı olarak firmalar satın alma faaliyetlerini ve stoklarını azaltmış. Doğal olarak girdi talebinin yavaşlamasıyla tedarik zincirleri üzerindeki baskı da biraz hafiflemiş. Bazı firmaların petrol ve hammadde maliyet artışlarına rağmen girdi maliyetleri enflasyonu üst üste üç aydır gerilemiş ve Kasım 2025 ayından beri en düşük hızına inmiş.

Anket katılımcıları, yeni siparişlerdeki azalış olumsuz piyasa koşullarına ve fiyat baskılarına bağlıyor. Böylece faaliyet koşullarındaki bozulma eğiliminin 28 aydır devam ettiği vurgulanıyor. Aynı şekilde üretimin de üst üste ikinci kez azaldığına ve istihdamda da üst üste 20 aydır düşüşün kaydedildiğine

dikkat çekiliyor.

Sektörel **PMI endeksinde** ise olumlu giden husus, giyim ve deri ürünleri ile elektrikli ve elektronik ürünler ve metalik olmayan mineral ürün endekslerinin 50'nin üzerine çıkması, yani üretim ve yeni siparişlerin artması.

Temmuz ayı dış ticaret rakamları

Hafta başında yeni bir rekor olarak Temmuz ayı ihracat rakamı duyuruldu. Nedense bu hükümetin ve özellikle de dış ticaret yönetiminin rekorlara karşı aynı bir ilgisi var.

Peki ne olmuş?...

Temmuz ayında ihracat 25,6 milyar dolar ve ithalat da yaklaşık 33 milyar dolar olmuş ve dış ticaret açığı da 7,4 milyar dolara çıkmış. İlk yedi ayda ise ihracat 161,6 milyar dolar ve ithalat da 222,1 milyar dolar gerçekleşmiş ve dış ticaret açığı da 60,5 milyar dolar olmuş. Son 12 ay itibarıyla da ihracat 375,3 milyar dolar ve ithalat 653,9 milyar dolar olmuş ve dış ticaret açığı 96,8 milyar dolara çıkmış. Unutmayalım yıllık 100 milyar dolar civarında dış ticaret açığı oluşuyor.

Elbette nicel değerlendirmeler önemli... Dünya ticaretinden yüzde 1,5 üzerinde pay almamız elbette iyi.

Ancak;

- İhracatta hala aynı ürün gamında devam etmemiz,
 - Dahilde işleme mekanizmasıyla ihracatımızı ağırlıklı ara malı ithalatıyla yapmamız,
 - Maliyet ve kurlara bağlı olarak giderek rekabetçi yönümüzü kaybetmemiz,
 - İthalatta dış ticaret politikası araçlarına çok sıkça başvurup piyasa serbestisini bozmamız,
 - Eşik fiyat uygulaması gibi mekanizmaları olağan hale getirmemiz,
 - Pazar çeşitlendirmesi ve diğer proaktif pazarlama yöntemlerini ıskalamamız,
- gibi temel sorunları göz alarak sağlıklı yol alamayız.



Sanayide erken kayıp riski giderek büyüyor

Denizli Sanayi Odası Başkanı Selim Kasapoğlu, yüksek finansman maliyetleri ve rekabet gücündeki kaybın sanayi üzerindeki baskıyı artırdığını belirtti. Kasapoğlu, dezenflasyon sürecinde üretim kapasitesini ve rekabetçiliği koruyacak adımların hızla atılması gerektiğini söyledi.

DENİZLİ- DÜNYA

Denizli Sanayi Odası (DSO) Ağustos Ayı Olağan Meclis Toplantısı'nda ekonomideki gelişmeler, sanayinin görünümü, üretim ve ihracat, finansmana erişim sorunları ile ABD'nin tekstil ve hazır giyim sektörüne yönelik yeni tarife düzenlemeleri ele alındı. DSO Yönetim Kurulu Başkanı Selim Kasapoğlu, yaklaşık üç yıldır uygulanan dezenflasyon programının sanayi üzerindeki etkilerine dikkat çekerek, üretim, ihracat ve istihdamın ekonomi politikalarının merkezinde tutulması gerektiğini söyledi.

Üretim ekonomisi güçlendirilmeli

Özellikle emek yoğun sektörlerde artan maliyetlerin Türkiye'nin uluslararası pazarlardaki rekabet gücünü zayıflattığını belirten Kasapoğlu, finansmana erişimde yaşanan sorunların ve yüksek finansman maliyetlerinin sanayici üzerindeki baskıyı artırdığını ifade etti. Enflasyonla mücadele edilirken üretim kapasitesinin korunmasının da göz ardı edilmemesi gerektiğini vurgulayan Kasapoğlu, sanayinin ekonomideki payındaki gerilemenin dikkatle değerlendirilmesini istedi. Temmuz ayı **İstanbul Sanayi Oda-**

si Türkiye İmalat PMI verisinin 47,7 seviyesinde gerçekleştiğini hatırlatan Kasapoğlu, endeksin 50 eşik değerinin altında kalmasının üretim tarafındaki yavaşlamanın sürdüğüne işaret ettiğini söyledi. Enflasyondakademeli gerileme görülmesine rağmen üretimdeki kırılmanın devam ettiğini belirtti.

Denizli ihracatta yükseldi

Denizli'nin temmuz ayı ihracatının 483,9 milyon dolara ulaşarak Haziran 2022'den bu yana en yüksek aylık seviyeyi gördüğünü belirten Kasapoğlu, kentin yılın ilk yedi ayında Türkiye ortalamasının üzerinde ihracat artışı yakaladığını söyledi. Geçen yılın aynı döneminin bayram ayına denk gelmesi nedeniyle yıllık artış oranlarının bu durum dikkate alınarak değerlendirilmesi gerektiğini ifade eden Kasapoğlu, tutar bazındaki yükselişin olumlu olduğunu ancak miktar bazındaki gelişmelerin de yakından izlenmesi gerektiğini kaydetti.

Takipteki kredi tutarları ile karşılıksız çek oranlarındaki artışın işletmelerin nakit akışında yaşanan sıkışıklığı gösterdiğini belirten Kasapoğlu, Denizli sanayisinin diğer sanayi şehirlerine kıyasla dayanıklılığını koruduğunu söyledi. Kentin KOBİ ağırlıklı üretim yapısının değişen piyasa ko-

şullarına daha hızlı uyum sağlamasına katkı sunduğunu ifade etti. Sanayicinin beklentisinin daha fazla borçlanmak olmadığını vurgulayan Kasapoğlu, üretimin devamlılığını sağlayacak sürdürülebilir bir finansman ortamının oluşturulmasının ihracat ve istihdam açısından kritik olduğunu dile getirdi.

ABD tarifesi ihracatçıyı zorluyor

ABD'nin tekstil ve hazır giyim ürünlerine yönelik yeni gümrük vergisi düzenlemesini de değerlendiren Kasapoğlu, uygulamanın Türkiye'nin rakip ülkeler karşısındaki rekabet gücünü olumsuz etkileyebileceğini söyledi. Maliyet baskısının sürdüğü bir dönemde ilave tarife yükünün ihracatçı için yeni bir sorun oluşturduğunu belirten Kasapoğlu, siparişlerin alternatif ülkelere yönelmesi riskine dikkat çekti. Türkiye ile ABD arasında yürütülmesi planlanan müzakere sürecinin sektör açısından önemli olduğunu ifade eden Kasapoğlu, Türk ihracatçısının dezavantajlı konuma düşüren koşulların giderilmesi ve küresel pazarlarda eşit rekabet şartlarının sağlanması gerektiğini söyledi. Kasapoğlu, ihracatçılara yönelik döviz dönüşüm desteğinin süresinin uzatılmasını olumlu karşıladıklarını belirtti. Yeni dü-



zenlemeyle katma değer, kârlılık ve iş gücü maliyetlerinin dikkate alınacağı farklılaşan bir sisteme geçileceğini aktaran Kasapoğlu, 1 Ekim'de yürürlüğe girecek uygulamanın ihracatçıların finansmana erişimine katkı sağlayacağını söyledi. "Finansman maliyetlerinin yüksek, küresel rekabetin yoğun olduğu bu dönemde ihracatçıya nefes aldırarak her destek kıymetlidir" diyen Kasapoğlu, üretim ve ihracat gücünün korunması için rekabetçiliği artıracak ilave adımlara ihtiyaç olduğunu vurguladı.



Yabancılardan ortak mesaj: FAİZLERİ YÜKSEK TUTUN

Sanayici ve ihracatçı düşük faiz isterken, Goldman Sachs, Citi ve BBVA'dan peş peşe 'yüksek faiz' çağrısı geldi. Yabancı finans kuruluşları sıkı para politikasının sürmesini savunurken, Merkez Bankasının son dönemdeki adımları da bu beklentilerle uyumlu ilerliyor

EKONOMİ SERVİSİ

TÜRKİYE'DE son aylarda **sana-yi** odaları, ihracatçı birlikleri ve reel sektör temsilcileri, yüksek kredi maliyetlerinin üretimi, yatırımı ve istihdamı olumsuz etkilediğini belirterek Merkez Bankasına faiz indirimi çağrılarını artırıyor. Buna karşın uluslararası yatırım bankaları ve yabancı finans kuruluşları ise peş peşe yayımladıkları raporlarla Türkiye'de sıkı para politikasının uzun süre sürdürülmesini istiyor.

Merkez Bankasının son dönemde attığı adımlar da **sanayicilerin** düşük faiz taleplerinden çok yabancı finans çevrelerinin beklentileriyle uyumlu bir görünüm sergiliyor. Son olarak dün yayımlanan Goldman Sachs, Citi ve BBVA'nın değerlendirmeleri, yabancı



finans çevrelerinin ortak talebini bir kez daha ortaya koydu. Üç kuruluş da Türkiye'nin faizleri uzun süre yüksek tutması gerektiği mesajını verdi

EN NET MESAJ GOLDMAN SACHS'TAN

Yabancı kuruluşlar arasında en dikkat çekici değerlendirme Goldman Sachs'tan geldi. Kuruluş, küresel enerji fiyatlarındaki riskler ve döviz kurundaki olası hareketleri gerekçe göstererek Türkiye'de faizlerin daha uzun süre yüksek seviyelerde tutulması gerektiğini savundu.

Goldman Sachs ekonomistleri yıl sonu enflasyon tahminlerini yüzde 29 olarak açıklarken yukarı yönlü risklerin sürdüğünü belirtti. Raporda, "Yüksek enerji fiyatları ve Türk lirasındaki daha hızlı değer kaybı riski faiz oranlarının daha uzun süre yüksek seviyelerde kalmasını gerektirebilir." ifadeleri yer verildi.

CİTİ DE AYNI ÇİZGİDE

ABD'li yatırım bankası Citi de benzer bir değerlendirme yaptı. Bankanın ekonomistleri çekirdek enflasyon ile hizmet enflasyonundaki katılığı gerekçe göstererek faiz indirimleri konusunda temkinli olunması gerektiğini öne sürdü.

Citi, yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 31,8 olarak açıklarken yılın geri kalanında faiz indirim alanının oldukça sınırlı olduğunu belirtti. Kuruluş, politika faizinin 2026 sonunda yüzde 35 seviyesinde olacağını öngördü.

BBVA'DAN EYLÜL SİNYALİ

BBVA Research yıl sonu enflasyon tahminini yüzde 30'da korudu. Kuruluş, temel mallarda fiyat baskısının zayıfladığını ancak hizmet enflasyonundaki katılığın sürdüğünü kaydetti.

BBVA, eylül ayından itibaren Merkez Bankasının fonlama maliyetinin

politika faizine yaklaşacağını öngörürken, yıl sonunda efektif fonlama maliyetinin yüzde 36 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin etti.

Üç yabancı finans kuruluşunun raporları farklı ayrıntılar içerse de ortak mesaj değişmedi. Goldman Sachs, Citi ve BBVA, Türkiye'de sıkı para politikasının korunmasını ve faizlerin uzun süre yüksek seviyelerde kalmasını savunuyor.

Bu yaklaşım, son dönemde üretim kesiminden yükselen faiz indirimi talepleriyle taban tabana zıt bir tablo ortaya koyuyor.

SICAK PARAYA DESTEK ÜRETIME YÜK

Yüksek faiz politikası, kısa vadeli sıcak para yatırımları açısından Türkiye'yi cazip hale getirirken, reel sektörün finansman maliyetlerini artırıyor. **Sanayiciler** ise uzun süredir yatırım kredilerine erişimin zorlaştığını, işletme sermayesi maliyetlerinin yükseldiğini ve yüksek faiz nedeniyle yeni yatırımların ertelendiğini dile getiriyor.

Son dönemde **Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB)**, **İstanbul Sanayi Odası (İSO)**, Anadolu Aslanları İş Adamları Derneği (ASKON), **Müstakil Sanayici ve İş Adamları Derneği (MÜSİAD)** ile çok sayıda ihracatçı birliği, finansman maliyetlerinin üretim üzerindeki baskısını gündeme taşıyarak faiz indirimi çağrısında bulundu. Buna rağmen yabancı yatırım bankaları Türkiye için yüksek faiz politikasının sürdürülmesini tavsiye ediyor.