



**Hüseyin DOĞAN**

## TCMB nasıl bakıyor?

Geçen hafta içinde açıklanan Enflasyon Raporundaki başlıklara bakarak, TCMB'nin piyasalara ve yaşanan gelişmelere göre ekonomik ve finansal değerlendirmelerini görmeye çalıştık. Aslında daha önceki raporlarda da şöyle bir göz gezdirdiğimizde, raporların birbirine çok benzediğini, aynı tespit ve beklentilerin devam ettiğini görüyoruz.

Her ülkenin başından derdi olan 2026 yılına girenler bir türlü önümüzdeki yıl perdesini kaldırmayan küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin devam ettiği ve bu yılın küresel büyümeye dar beklentileri düşürdüğünü görüyoruz. Büyümede küresel sıkıntı olduğunda bu durum ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelere etkisini olacağına hepimiz biliyoruz. Bu küresel fotoğraf 2026 yılının da zorlu bir yıl olacağı düşüncesini artırıyor. Bu belirsizlik ortamı, küresel sermayenin yatırım istihdını da azaltmaktadır. Sermaye riskli ortamlardan ziyade belki daha ortalamaya bir kazanç line ama daha çok güvendiği ülkeler ve alanlara yönelmekte. Bu nedenle TL varlıkları girişte de bir yavaşlama görüyoruz. Bu durum ülkemize gelen yabancı yatırımlar hususunda beklentilerimizi ulaştırmak yaşadığımız sıkıntıya neden olmaktadır. Ayrıca gelen sermaye bizi çok mutlu etmediği gibi bunun sadece küçük bir kısmının kalıcı yatırımına geldiğini görüyoruz. Elbette, bu yansımalar sektörde, sektöre farklılık gösterdiği bizler de görüyoruz. Sanayim **sansyis** gibi, enerji alanları yatırımları gibi alanlarda gelişmeler olumlu olsa da bizim klasik ya da temel diyebileceğimiz sektörlerde durum biraz farklı seyrediyor.

Diş ticaretimiz açısından hem rakam olarak hem de gerçekleştirili alan olarak bir veriyi paylaşmak isterim. Ocak-Ekim döneminde yattırım malları ithalatı 43 milyar 780 milyon dolar olarak gerçekleşirken, tüketim mallarındaki ithalatımız ise 48 milyar 492 milyon dolar olmuştur. Yatırımdan ziyade, tüketmeye ve ne yazık ki, ithalat tabanlı tüketime de alışmış gibiyiz. Elbette bu bekleme döneminde TL mevduatlarına normal çizgisinden bir artış yakalamak da zor. Örneğin, tekstilde bazı işletmelerin Mısır'a, Fas'a taşınmalarında dahi haberler okuyoruz. Başa lojistik firmaları da son zamanlarda dış ticaretten daha çok bu taşınmalarında para kazandıklarını söylüyorlar. Diğer bir yapı taşımız olan turizmde ise 3. çeyrek verilerine bakıldığında, Temmuz-Agustos-Eylül aylarındaki turizm gelirleri 2024'deki aynı döneme göre yüzde 3,9 artmış. Ziraatçı sayısından artış ise sadece 1,9. Demek ki, TCMB'nin vurguladığı küresel belirsizlikler jeopolitik bakımdan stratejik bir noktada olan ülkemizi de bir hayli etkilemiş. Bu arada iç turizm de el yakan fiyatlar varken, dış turizmde ziraatçilerin harcamca ortalamalarının 100 dolara olması da ilginç.

**İSO** PMI verilerine göre ihracatımızın lokomotif olan imalat **sancaymızda** ise 19. yıla ulaşan daralma eğilimi devam ediyor. Bu ayda da ortaya çıkan değer 46,5 ve yine önceki değer olan 50'nin altında kaldı. Ayrıca azalan iç talep yazıyı seyrine devam ettirice, enflasyonlu dizginleme imkânı da artıyor. Ama yine de açıklanan TÜFE yıl sonu tahmin aralığının üst bandında görüldü. TCMB ne demeske benim anlamadığım bir şekilde yıl sonu enflasyonun yüzde 70 olasılıkla 31-33 bandında olacağını söylüyor. Bir öngörünün bir olasılık oranı ile tanımlanması bana ilginç geldi. Dikkatimi çeken bir başka açıklamada ise, yeniden değerleme oranının yüzde 25,49 olarak belirlendiğini gördük. Bir yanda elimizdeki enflasyon rakamları, faizler gibi veriler varken diğer yanda işletmelerin bilançoları için kritik bir veri olan yeniden değerleme oranı hakkında da düşünmemiz gerekiyor sanırım. Ama tüm bunları bir tarafa bırakırsak, altına yatırım yapanlar yaşad. Finansal enstrümanların getirileri açıklandı ve altının kısa-orta-uzun vadeli de dersimiz deyün, kazanımıda liderliği birakmadığını görüyoruz. Şimdi diyelim ki ben de para var, makine bir yanda altın bir yanda hangisini alsam acaba?