



## GÖSTERGE

ARAM EKİN DURAN  
eduran@ekonomist.com.tr

## Faiz indirimi 2025'e mi kaldı?

**E**konomideki son gelişmeler ve açıklanan veriler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) yılın son çeyreğinde enflasyonda beklediği düşüşün gerçekleşmeyeceğini ortaya koyuyor. Özellikle ekim enflasyonunun aylık bazda beklenenden yüksek gelmesi ve hizmet enflasyonunda bir türlü yumuşamayan katılık, kasım ya da aralık ayında beklenen faiz indirimi de 2025'e atılmış görünüyor.

Hatırlayalım, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından 3 Ekim'de açıklanan son enflasyon verilerine göre, eylül ayında tüketici enflasyonu yüzde 2,97 artarak beklentilerin üzerine çıkmıştı. Son 12 aylık enflasyon yüzde 49,38 ile Temmuz 2023'ten bu yana ilk kez politika faizi olan yüzde 50'nin altına gerilemiş olsa da hükümetin ve TCMB'nin eşgüdümünde yürütülen enflasyonla mücadele programının yeterince işleyip işlemediği ne dair soru işaretleri oluşmuştu.

YÜZDE 50 FAİZ  
SEKİZİNCİ AYINDA

17 Ekim'de gerçekleştirilen Merkez Bankası Para Politikası Kurulu (PPK) ekim ayı toplantısında, beklediği üzere politika faizi yüzde 50'de sabit bırakıldı. Böylelikle yüzde 50'lik politika faizinde sekizinci aya girilmiş oldu. Karar sonrası yapılan açıklamada son verilerin yarattığı belirsizliklere dikkat çekilirken, eylül ayında enflasyonun ana eğiliminin yükseldiğine işaret edildi. Açıklamada, temel mal enflasyonu düşük seyretmeye devam ederken, hizmet enflasyonundaki iyileşmenin son çeyrekte gerçekleşmesi beklediği ifadesi yenilense de dikkat çeken şu tespit yapıldı: "Enflasyondaki iyileşmenin hızına dair belirsizlik ise son dönemdeki veri akışı ile artmıştır."

Enflasyon beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğinin belirtildiği PPK açıklamasında, TCMB'nin enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere karşı ihtiyatlı duruşu yineleni. Metinde konuyla ilgili, "Kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler olması duru-

munda parasal aktarım mekanizması ilave makroihtiyati adımlarla desteklenecektir. Likidite koşulları muhtemel gelişmeler göz önünde bulundurularak yakından izlenmektedir. Sterilizasyon araçları etkili şekilde kullanılmaya devam edilecektir" ifadeleri kullanıldı.

## ASGARI ÜCRET TARTIŞMASI

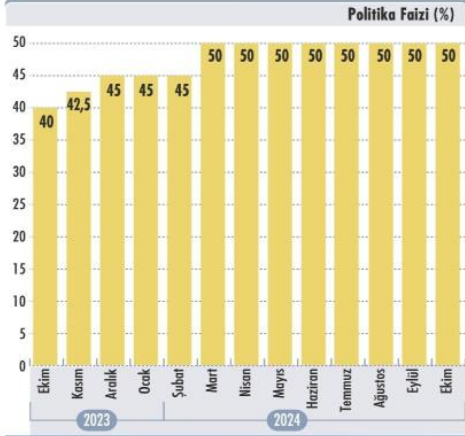
PPK metnine giren yeni ifadeler, kasım ya da aralık ayında beklenen faiz indirimi konusunda umutları epeyce zayıflatmış oldu. Zira enflasyon dinamiklerinde kalıcı ve

sürdürülebilir bir iyileşme olmadan yapılacak bir faiz indirimi, son bir yılda en azından faiz politikası konusunda verilen emekleri boşa çıkarabilir. O nedenle TCMB'nin faiz indirimlerine başlayacaksa, bunun için nokta atışı bir tarih tahmin etmek yerine aylık enflasyon verilerindeki gelişmeleri yakından takip etmek daha doğru olacaktır.

Bu noktada yeni yıl başında yapılacak enerji zamları ve en önemlisi asgari ücret artışının belirlenmesi sonrasında oluşacak fiyatlama davranışları büyük önem arz ediyor. Piyasadaki genel beklenti asgari ücret zammının yüzde 25-30 arasında bir seviyede belirlenmesi yönünde seyrediyor. Ancak enflasyon dinamikleri, yıl sonunda enflasyonun yüzde 42-45 seviyelerinde gerçekleşeceği ihtimalini güçlendiriyor. Geçtiğimiz günlerde bir açıklama yapan IMF Türkiye misyon şefi James P. Walsh de Türkiye'yi bu konuda uyarma gereği duydu. Walsh, Türkiye'de hükümetin 1 Ocak'ta

yapılacak bir sonraki zamanda enflasyonu körükleyen son asgari ücret artışının tekrarından kaçınması gerektiğini söyledi. Walsh, "Bu yıl bunun olmamasını umuyoruz, çünkü yüksek enflasyona sahip birçok ülkedeki deneyimlerimizden biliyoruz ki ulusal düzeyde bu şekilde ücret belirlemek enflasyon beklentileri için büyük bir çıpa"dır" dedi. Görünen o ki yanlış ekonomi politikalarının yarattığı yüksek enflasyon belası, yine yapısal reformlardan uzak durularak çalışan kesimin kemer sıkması ile atlatılmaya çalışılacak.

## POLİTİKA FAİZİ 8 AYDIR YÜZDE 50 SEVİYESİNDE



Kaynak: TCMB



FATİH KARAHAN / TCMB BAŞKANI

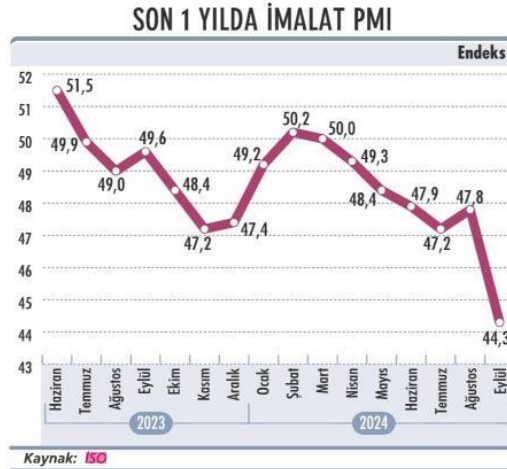


## Sanayi çarkları alarm veriyor

**E**nflasyonun ateşinin düşürülmesi için sürdürülen yüksek faiz politikası bir yandan fiyat artışlarında beklenen kırılmayı yaşatmazken, diğer yandan özel sektörü de nefessiz bırakıyor. Geçen hafta gerçekleştirilen **Istanbul Sanayi Odası (İSO)** Meclisi'nin ekim ayı olağan toplantısında konuşan **İSO Başkanı Erdal Bahçivan**, yaşanmakta olan enflasyonun geçmişten çok farklı olduğuna dikkat çekti. Bahçivan, "Sanayi sektörü bu dönemde sorunun kaynağı kendisi olmadığı halde büyük bir bedel ödüyor. Üstelik dünyadaki ekonomik durum da bize maalesef dış pazarlara açılım ile toparlanma imkanı vermiyor" diye konuştu.

### VERİLER NE DİYOR?

Gerçekten de açıklanan son verilere baktığımızda, **sanayi** çarklarındaki yavaşlamanın her geçen ay daha da belirginleştiğini görüyoruz. TÜİK tarafından açıklanan son **Sanayi Üretim Endeksi**, ağustosta aylık bazda yüzde 1,6 azalırken, yıllık bazdaki daralma ise yüzde 5,3'e ulaştı. Toplam **sanayi** üretimindeki söz konusu yıllık daralma, deprem felaketinin



yaşandığı Şubat 2023'ten bu yana görülen en yüksek oranlı düşüş olarak kayıtlara geçti. Alt kırımlara bakıldığında ise imalat **sanayi** üretim endeksinin yıllık bazda yüzde 5,4 daralmış olması dikkat çekiyor. Burada not edelim, belki de gelecek açısından en 'alarm' verecek noktalardan biri ise orta ve yüksek teknoloji **sanayide** yıllık bazda daralmanın yüzde 11,5 gibi büyük bir oranda gerçekleşmiş olması.

Bununla birlikte **İSO**'nun her ay açıkladığı İmalat PMI Raporu'na göre ise faaliyet koşullarındaki bozulma eğilimi altıncı aya girerken, ağustos ayında 47,8 olan manşet PMI, eylül ayında 44,3'e geriledi. Manşet PMI'da pandemi dönemi olan Mayıs 2020'den bu yana en yüksek oranda düşüş kaydedilirken, yeni sipariş eksikliği ve fiyat artışları söz konusu düşüşte belirleyici oldu. İmalatçılar, düşük iş yüklerine bağlı olarak eylül ayında istihdam hacmini de daralttı. İstihdamda en belirgin azalış ise tekstil sektöründe yaşandı. İstihdamda üst üste sekizinci ay kaydedilen düşüş, aynı zamanda Nisan 2020'den bu yana en yüksek oranda gerçekleşti.

## Bütçeden yatırıma zayıf destek

**Y**ılın son günlerine yaklaştıkça, ekonomide 2025'e ilişkin tahmin ve planlar da netleşiyor. Geçtiğimiz günlerde Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek ve Strateji ve Bütçe Başkanı İbrahim Şenel ile birlikte, 2025 bütçesi bağlama töreni öncesi bir konuşma yapan Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz, 2025 yılında deprem harcamaları hariç bütçe açığının GSYH'ye oranının yüzde 2,2 seviyesinde olmasını beklediklerini söyledi. 2023 ve 2024 yıllarında deprem harcamaları dışında bırakıldığında, bütçe açığının GSYH'ye oranının sırasıyla yüzde 1,6 ve 2,5 olarak görüldüğünü belirten Cevdet Yılmaz, deprem harcamasının 2024'te 1 trilyon 28 milyar, 2025 için ise 120 milyar TL'yi afetlere karşı dirençliliğin artırılması harcamalarıyla birlikte 584 milyar TL olduğunu belirtti. 2025 bütçesinde, kamu yatırımları ve reel kesime destekle-

### TEMEL BÜTÇE BÜYÜKLÜKLERİ

(MilyarTL)

	2024	2025	Değişim (%)
Bütçe Giderleri	11.089	14.731	32,84
Faiz Hariç Giderler	9.835	12.781	29,95
Faiz Giderleri	1.254	1.950	55,50
Bütçe Gelirleri	8.437	12.800	51,71
Vergi Gelirleri	7.408	11.138	50,35
Yatırım Bütçesi	1.593	1.569	-1,51

Kaynak: Cumhurbaşkanlığı

rin devam edeceğini belirten Cevdet Yılmaz, sosyal güvenlik işveren primi, Halkbank esnaf desteği, tarımsal sübvansiyonlar, **Sanayi** ve Teknoloji Bakanlığı teşvikleri, mesleki eğitim ve ihracat destekleri için toplam 561 milyar TL ödenek ayrıldığını, bunlar içinde ihracat başta olmak üzere reel sektöre diğer destekler için 57 milyar TL ödenek ayrıldığını kaydetti. Cevdet Yılmaz, sermaye giderlerinin 1 trilyon 102, sermaye transferlerinin 338 milyar TL olmak üzere, diğer ödeneklerle birlikte toplam yatırım ödeneklerinin bütçenin yüzde 10,7'si olmak üzere 1 trilyon 569 milyar TL düzeyinde oluştuğunu kaydetti. Yılmaz, mahalli idareler için ayrılan tutarın da bütçenin yüzde 9,1'i düzeyinde 1 trilyon 344 milyar TL'ye ulaştığını vurguladı. Yılmaz'ın açıkladığı bütçe hesapları, 2025'te vergi gelirlerinde yüzde 50'yi aşan bir artış öngörürken, yatırımlarda ise yüzde 1,5'lik azalmaya işaret ediyor.



EDİTÖR  
TALİP YILMAZ

## Sabır taşı çatlamadan çözüm bulunmalı

Geçen hafta içinde Türkiye'nin en önemli sivil toplum kuruluşlarından biri olan **İstanbul Sanayi Odası**'nın Başkanı **Erdal Bahçivan**, 'Sanayinin sabır taşı ciddi işaretler veriyor' diyerek önemli bir uyarıda bulundu. Bahçivan, Orta Vadeli Program'da ortaya konan hedeflerin tutarlı bir stratejiyi ortaya koyduğunu ancak geleneksel sektörlerin dinamiklerini de gözden kaçırmamak gerektiğini söyledi. Bahçivan, "Sanayi sektörü bu dönemde sorunun kaynağı kendisi olmadığı halde büyük bir bedel ödüyor. Sektörlere, 'Ne yapalım, kendi yağınızda kavrulun, kendi başınızın çaresine bakın' diyebilecek bir lüksümüz yok" dedi.



Eylül ayı enflasyonu beklentilerin üstünde kaldı. TC Merkez Bankası'nın enflasyonda alınan bu olumsuz sinyallerle birlikte faiz indirimi hamlesini, kasım ayında değil aralık ayında hatta 2025 yılının ilk çeyreğinde yapabileceği beklentisi arttı. HSBC Global de yaptığı son analizde Türkiye'de enflasyonun kalıcı hale gelme riski taşıdığını ifade etti.



Türkiye'de başta emekliler ve asgari ücretle çalışanlar olmak üzere dar gelirli kesim yüksek enflasyon karşısında ezilmeye devam ediyor. Gözler yeni yılda emekli maaşlarında ve asgari ücret görüşmelerinde. Muhalefet 30 bin TL rakamını telaffuz ederken bu ekonomik konjonktürde çok da mümkün görünmüyor. IMF'den de bu yönde bir açıklama geldi ve Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Türkiye misyonu başkanı Jim Walsh, "Yüksek asgari ücret artışının bu yıl olmamasını umuyoruz, çünkü enflasyonun yüksek olduğu birçok ülkeden edindiğimiz deneyimlere göre, asgari ücretin bu oranda artırılması, enflasyon beklentileri için büyük bir çıpa oluşturuyor" dedi.



Yani sadece sanayici için değil dar gelirli için de acı reçetenin tatbik edilmeye devam edileceği bir süreç yaşanıyor. Ekonomi yönetiminin işi hayli zor. Ekonomide bu kadar yüksek sesle S.O.S sinyalleri gelirken, ekonomi programını uygulamaya devam etmek güçlü bir siyasi irade gerektiriyor. Sabır taşını çatlatmadan ekonomik programa da ciddi zarar vermeden bir yol bulunması gerekiyor.



Değerli okurlar bu haftaki kapak konumuz ise ofis. Editör arkadaşımız Levent Gökmen Demirciler'in Alfa Invest ile birlikte yaptığı araştırma ile İstanbul, Ankara, İzmir'de öne çıkan ofis bölgelerindeki kiralık, satılık ofis m<sup>2</sup> fiyatlarındaki değişimi, son trendleri ve ofis piyasasındaki doluluk oranlarını ele aldık. Pandemi sonrasında ofise geri dönüş, hibrit çalışma modellerinin getirdiği ofis piyasasındaki değişiklikler gibi konulara değindik.

Son olarak Türkiye savunma sanayinin kalelerinden biri olan TUSAŞ'a yapılan terör saldırılarını kınıyoruz. Şehitlere rahmet, yaralılara acil şifalar diliyoruz.

Sağlıkla kalın...

Talip Yılmaz

tyilmaz@ekonomist.com.tr