

# Yurt İçi Gelişmeler: Sanayi Üretimi, Maliyetler ve Ekonomi Politikaları

## 1. Sanayi Üretiminde Sert Fren: Nisan Ayı Verileri Endişe Verici

TÜİK'in yayımladığı verilere göre, Nisan ayında sanayi üretim endeksi aylık bazda **%3,1 gerileyerek** Nisan 2024'ten bu yana en büyük düşüşünü kaydetti. Yıllık bazda %3,3'lük bir büyüme görsek de, önceki 3 aydaki aylık büyüme verilerinin ardından bu düşüş, **19 Mart sonrası piyasadaki çalkantı ve faiz artışının sanayi üretimini frenlediğini açıkça gösteriyor**. Alt sektörlerde madencilik %1,3, imalat sanayi %3, elektrik-gaz üretimi ise %8,8 artış gösterdi. Ancak ana resim, reel sektördeki daralmanın sinyallerini veriyor.

## 2. İnşaat Maliyetleri ÜFE'ye Paralel Seyirde

TÜİK verilerine göre inşaat maliyet endeksi Nisan ayında bir önceki aya göre **%1,67**, yıllık olarak ise **%22,69 arttı**. Yıllık bazda malzeme endeksi %18, işçilik endeksi ise %31,82 artış kaydetti. Bina inşaat maliyetindeki yıllık %23,14'lük artışın, alt kırılımlarında malzeme endeksinin %18,96, işçilik endeksinin ise %30,93 yükseldiği gözlemlendi. Aynı dönemde ÜFE'nin %22,50 olduğu düşünüldüğünde, **inşaat maliyetlerinin manşet ÜFE'ye paralel bir seyir izlediğini görüyoruz**.

## 3. Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek'ten Açıklamalar: Reel Sektörün Durumu

Hazine ve Maliye Bakanı Sayın Şimşek, KKM'nin yakında sona ereceğini, reel sektörün finansmana erişimde 2026'da rahatlama hissedeceğini ve enflasyonda kalıcı düşüşte olduğumuzu belirtti. Ayrıca 114 milyar TL'lik kullanıma hazır KGF limiti olduğunu da vurguladı.

### Peki, bu açıklamalara bakışımız ne?

- Yaklaşık 2 yıldır süren enflasyonla mücadele programının **hala istenilen noktada olmadığını** düşünüyoruz. %35 enflasyonla dünyanın en yüksek enflasyonuna sahip ülkeler arasında ilk beşteyiz.
- Uzun süredir dile getirdiğimiz gibi, **mevcut politika setiyle ve kamu maliyesi desteği olmaksızın kalıcı düşük bir enflasyon ortamına geçmek mümkün değil**.
- KKM'nin sona erdirilmesi gerektiği konusunda hemfikiriz, keza para politikasının etkinliği için dolarizasyon oranının düşürülmesi bir ön şart.
- Ancak son açıklanan **30 milyar TL'lik KGF limiti, Türkiye ekonomisinin büyüklüğüne kıyasla çok küçük** bir miktar. Reel ekonomiye nefes aldırması, özellikle KOBİ'lerle sınırlı olması ve firma başına limitlerin düşüklüğü nedeniyle pek mümkün değil.
- Bugün gelen sanayi üretim endeksindeki daralma da gösteriyor ki, **reel sektör 2026'da değil, derhal uygun finansman koşullarına ihtiyaç duyuyor**.

## 4. KGF Paketinin Maliyeti ve Reel Sektörün Kanayan Yarası

Son açıklanan 30 milyar TL'lik KGF paketinde faiz oranlarının bankalara bırakılmasıyla kredinin maliyeti efektif olarak **%51-54 bandında** oluştu. Bu haliyle, teminatlandırmada yaratacağı kolaylık dışında KOBİ'lere önemli bir maliyet avantajı sağlaması mümkün değil.

Sıklıkla dile getirdiğimiz üzere, **cari faiz oranlarıyla ülkemizde karlı bir şekilde üretim ve ticaret yapmak mümkün değil**. Bugün firmalarımızın mali tablolarında gördükleri karların büyük kısmı fiktif düzeyde. Neredeyse hiçbir firmamızın **öz kaynak karlılığı reel olarak pozitif değil**.

Bu nedenle, **enflasyonda kalıcı bir düşüş sağlanmaz ve buna paralel olarak da faiz oranları düşürülmezse, ülkede tüketicisinden üreticisine kadar tüm kesimler refah kaybı yaşarlar**. Bundan fayda sağlayacak tek kesim, sermayesini üretime yönlendirmeden faiz geliri elde eden kesim olacaktır ki bu, ülkedeki zaten bozuk olan gelir dağılımını daha adaletsiz hale getirmektedir. Son 4 yıldır yaşanan finansal çalkantı nedeniyle **eriyen orta kesim gelir grubu, reel sektörü de azalan talep nedeniyle olumsuz etkilemeye devam ediyor**. Talep harmonisi kaybolurken iktisattaki terimle talep ağırlıklı olarak **"düşük mallara ve lüks mallara"** kayıyor.

## 5. TÜSİAD'dan Enflasyon ve Sanayi Vurgusu

TÜSİAD Yüksek İstişare Konseyi'nde (YİK) konuşan YİK Başkanı Ömer Aras ve TÜSİAD Başkanı Orhan Turan, ekonominin en önemli sorununun **yüksek enflasyon** olduğunu ve düşük tek haneli enflasyona ulaşmamız gerektiğini, **sanaysiz bir büyüme modelinin düşünülmemeyeceğini** belirttiler.

Biz de ilk hedefin enflasyonun düşürülmesi gerektiğini ve bunun da tüm dünyada uygulandığı şekliyle **şok bir tedaviyle ve kısa sürede yapılması gerektiğini** düşünüyoruz. Ancak aradan geçen 2 yıla rağmen önemli bir ilerleme kaydettiğimizi söyleyemeyiz. Biz uygulanan ekonomi programının, **enflasyonla mücadeleyi değil, ülkeye sıcak parayı çekecek faizlerin uygulanarak döviz kurunu baskılayıcı bir politika olduğunu** görüyoruz.

Enflasyon, hemen hemen her zaman **kamu otoritesi eliyle bilerek ve istenerek yaratılan bir olgudur; ne bir canavar ne de bir kader**. Bir benzetmeyle açıklamak gerekirse; obez bir kişinin sağlığına kavuşması için diyet ve spor yapması gerekmektedir, ancak her ikisi de obez birisi için zor ve can acıtıcıdır. İşte kamu otoriteleri için de enflasyonu düşürmek can acıtıcıdır çünkü hem kamu harcamalarını kısımları hem de seçmenlerinden daha fazla vergi almaları gerekmektedir. Hem geçmişteki hem de bugün ülkemizde yaşadığımız enflasyonun temel sebebi de kamu otoritesinin bu acı seçimi yapmak istememesidir.

TCMB tarafından uygulanan para politikasını eldeki imkanlar dahilinde **başarılı bulsak da, reel ekonomi üzerinde yarattığı olumsuz etki açısından eleştiriyoruz**. (Aylardır 50'nin altında gelen PMI, sanayi üretim endeksindeki düşüş, geniş tanımlı işsizlikteki rekor artış gibi veriler bunu gösteriyor.) Bu faiz hadleriyle ülkede reel sektör daralırken, parasını üretim yerine faize yatıranlar zenginleşmekte, bu ise ülkedeki zaten bozuk olan gelir dağılımını daha adaletsiz hale getirmektedir.

---

Yurt dışı gelişmelere bültenimizin ikinci kısmında yer vereceğiz.

---

---

## Küresel Gelişmeler: Parite, Ortadoğu, İngiltere, Trump ve Boeing

### 6. Parite Hedefimize Ulaştı!

Daha önce 1,16 olarak belirlediğimiz parite hedefimiz gerçekleşti ve **son 1 yılın en yüksek seviyesini gördük**. 1,15'e kadar geri çekilmeler yaşansa da, paritede kısa vadede (3 aya kadar) **1,16-1,18 aralığını daha olası görüyoruz**.

### 7. Ortadoğu'da ABD Öncülüğünde Sıcak Saatler

İsrail'in olası bir İran operasyonu nedeniyle ABD, bölgedeki personelini tahliye ederken, vatandaşlarına başta Irak olmak üzere bölgeye seyahat etmeme tavsiyesinde bulundu. Bu gelişmelerin ardından Brent petrol dün akşam 68\$ seviyesinden 69,50\$'a kadar yükseldikten sonra, şu sıralarda yeniden 68\$'a geriledi. **Bölgede artan riske rağmen değerli metallerde kayda değer bir hareketlilik görmüyoruz**.

### 8. İngiltere Küçülüyor: İhracat Pazarımıza Dikkat!

İngiliz ekonomisi, %0,1 olan beklentileri aşarak Nisan ayında **%0,3 oranında daraldı**. Bu, Eylül 2023'ten sonraki en şiddetli daralma oranı. Aynı dönemde ülkedeki dış ticaret açığı ise beklentilerin neredeyse 2 katına yakın bir seviyede, **7 milyar sterlin oldu**. İngiltere'den ABD'ye yapılan ihracat ise ilk 3 aydaki artıştan sonra Nisan'da keskin bir şekilde düştü. Çoğu uzman, geçtiğimiz haftalarda ABD ile İngiltere arasında imzalanan yeni gümrük anlaşmasının İngiltere açısından kayıplara yol açacağını belirtmişti. **İngiltere'nin Almanya'nın ardından ikinci en büyük ihracat pazarımız olduğunu düşünürsek, bu daralma bizler için de önemli**.

### 9. Trump'dan Ülkelere Mektuplar ve Yeni Ticaret Yaklaşımı

Trump, dün sosyal medya hesabından yaptığı açıklamada, **Çin ile anlaşmalarını ve Çin'e %55, Çin'in ise %10'luk vergi uygulayacağını duyurdu**. Biz bu açıklamanın Çin tarafından da teyit edilmesini beklemeyi tercih ediyoruz.

Diğer yandan Trump, bir diğer açıklamasında, birebir müzakere ettikleri ülkeler haricindeki ülkelere ticaret şartlarını belirten mektuplar göndereceklerini ve bu şartları kabul etmelerini isteyeceklerini belirtti. Açıklamasında, ülkelere **ya şartları kabul etmeleri ya da ABD ile ticaret yapmak zorunda olmadıklarını** vurguladı. Bu, yeni bir ticaret diplomasisi döneminin sinyalleri.

### 10. Hindistan'da Uçak Kazası: Boeing Hisselerinde Düşüş

Ahmedabad kentinden İngiltere'ye gitmek üzere havalanan ve 244 kişi taşıyan Boeing tipi yolcu uçağı, kalkıştan yaklaşık 5 dakika sonra şehir merkezine düştü. İlk belirlemelere göre çok sayıda ölü var. **Kaza sonrası Boeing hisselerinde ciddi bir düşüş gözlemlendi**.