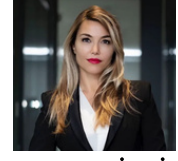


## Faiz indirimleri reel sektöre yansımada

Türkiye'de uzun zamandır büyüme öncü verileri zayıf bir görünüm veriyor. Her ne kadar bu sene ikinci çeyrek için büyüme rakamı yüzde 4,8 olarak açıklanmış olsa da imalat sanayi kapasite kullanım oranı 2023 yılının kasım ayından beri zayıf seviyelerde seyrediyor ve kapasite kullanım oranında düşüş 2024 yılı kasım ayından beri hızlandı (sayfa 4, Tablo 1). Kapasite kullanım oranı bir üretim tesisinin bize toplam üretim kapasitesinin ne kadarının kullandığını söyleyen bir ölçüm ve son açıklanan rakamlar reel sektörün neden uzun zamandır sıkıntılarını dile getirdiğinin anlaşılmasını sağlıyor.



**Şevin EKİNCİ**  
Başekonomist  
sevin.ekinci@fonksiyonelholding.com

Sanayi sektöründe büyüme öncül göstergesi olan bir diğer gösterge olan İmalat Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) neredeyse iki yıla yakındır 50 eşik değerinin altında açıklanıyor. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın açıkladığı reel sektör güven endeksi de bu yılın üçüncü çeyreğinde çok zayıf bir görünüm veriyor. Yine bu hafta Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan hizmet, perakende ve inşaat sektörü güven endeksleri sadece inşaat sektöründe kaybolan güvenin geri geldiğini diğer sektörlerde verimsiz eğilimin devam ettiğini gösteriyor. Bu öncül verilerde bu hafta açıklanan son rakamlarla beraber gelişmeleri bu raporun son sayfasında görebilirsiniz (Sayfa 4, Tablo 1).

Açıklanan bu öncül verilerle sanayi sektörünün toparlanmaya başladığını söylemek zor. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) en son 2024 yılına dair firmaların faaliyet karı, net satışlar gibi reel sektörde bilançolarının nasıl olduğunu görebileceğimiz veriler açıkladı. Geçen yıl toplam tüm sektörlerin faaliyet karının yüzde 1,4 düşüş gösterdiğini, net karın aktif toplamlarına oranının yüzde 15,4 düştüğünü diğer karlılık oranı olan faaliyet karının net satışlara oranının da yıllık yüzde 29,2 azaldığını görüyoruz. Son açıklanan reel sektör verileri 2025 yılı için bu oranlarda daha olumsuz bir tablo ile karşılaşacağımızı gösteriyor.

Firmalar finansmana erişimin de zor olduğunu söylüyor. Sağlanan kredilerin geri ödenmesinde de zorluk yaşandığını görüyoruz. Bankacılık sektöründe takipteki alacaklar verilerine baktığımızda takipteki alacakların sene başından beri küçük ve orta büyüklükteki işletmelerde (KOBİ) yüzde 32 tüm ticari kredilerde yüzde 57 artış gösterdiğini görüyoruz. Keza, firmaların ticari kredi kullanımında son haftalarda nispeten daha düşük artışlar yaşandığını gözlemliyoruz. Son açıklanan kredi verileri kredilerde trend büyümenin son altı haftanın en düşük büyüme oranına işaret ediyor.

## OECD tahminleri Türkiye için büyüme tarafında fazla iyimser

Bu hafta reel sektör tarafında edindiğimiz bir diğer gelişme, uluslararası kuruluşların açıkladıkları makroekonomik öngörüler oldu.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) bir yılda iki kere açıkladığı Ekonomik Görünüm raporunda global büyüme tahminini yüzde 0,3 yükselterek yüzde 3,2'ye çekti. Türkiye için de bu yıl yüzde 2,9 olan büyüme tahminini yüzde 3,2'ye yükseltti. Bu revizyonunun arkasında muhtemelen bu yıl ikinci çeyrekte Türkiye'de beklentilerin üzerinde gerçekleşen yüzde 4,8 büyüme oranı yer aldı ancak bizim bu senenin kalanı için büyüme tahminlerimiz yüzde 2 civarında olduğu için tüm sene büyüme beklentimizi en fazla yüzde 2,9 olarak hesapladık.

Reel sektörün devamının gelmesini beklediği faiz indirimlerinin henüz başındayız ama yapılan indirimlerin reel sektöre yansımada görmemiz için açısından, önümüzdeki dönemde TCMB kararlarını sekteye uğratmayacak siyasi tansiyonun yükselmemesi faktörü çok önem taşıyor.

## Tersine küreselleşme: Ticaret ağından üretim ağına geçiş

Dünya ticaret ağları farklı bir dönemece girdi. Artık haklı olarak birçok uzman dünya üretimi konusunda tersine küreselleşme (reverse globalization, deglobalizasyon) terimleri üzerinde duruyor ki bu, üretimin tüketiminin yapıldığı/satışının yapıldığı yerde yapılması anlamına geliyor. Bunu da iki açıdan değerlendirebiliriz; birincisi Covid pandemisi ile hız kazanan ekonomide yerelselliğe dönüş sonucu üretimin yurtiçinde yapılması ikincisi Trump'ın getirdiği tarifeler sonucu dünya ticaretinde lojistik bir ağı yerine direk tüketiminin yapıldığı yerde (ya da yere yakın) bir üretim üssü kurmak şeklinde gerçekleşiyor. En belirgin örneğini ABD'ye kurulan yeni üretim üslerinden anlıyoruz.

### Tersine küreselleşme ne zaman başladı?

Dünya ticareti ve sermayesi uzun yıllar küreselleşme dalgasından faydalandı. Her ne kadar 1980'li yıllarda başladığı söylene de esas altın çağını 1990'lı yıllarda yaşayan küreselleşme döneminde dünya ekonomisi tek bir dünya olmaya yöneldi; sermaye hareketleri, üretim, hizmet, ticari, teknolojik gelişmeler uluslararası nitelik kazandı. 21. yüzyıla girerken dünya ekonomisine yön veren küreselleşme "globalizasyon" ve "yeni dünya düzeni" diye de tanımlanmıştı. Ekonomide küreselleşme karşıtı ilk adımı 2016 yılında İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılmasıyla (Brexit) görmüştük. Ardından covid pandemisi birçok ülke için yerel üretime ağırlık vermenin ne kadar önemli olduğunu gösterdi. Ancak hiçbir gelişme ABD-Çin Ticaret savaşları kadar tersine küreselleşmenin hız kazanmasına sebep olmamıştı. Brexit, İngiltere ekonomisinin dünya ekonomisi üzerinde görece daha düşük ekonomik büyüklüğü sebebiyle, covid krizi ise en nihayetinde sona erecek olan bir pandemi olması sebebiyle deglobalizasyon trendinin dünya ekonomisinde yerleşebileceğinin garantisini vermiyordu. Ancak uzayan Çin-ABD Ticaret savaşı ve Donald Trump'ın getirdiği gümrük tarifeleri tersine küreselleşmeyi uzun yıllarca geri dönmek üzere oluşturan görünüyor.

### Rakamlar tersine küreselleşmeyi teyit ediyor

Trump tarifeleriyle birlikte ilk baktığımız konu Çin'in ihracatını başka ülkelere kaydırıp kaydırmadığı idi. Geçen haftalarda yayımladığımız raporlarda Çin'in bu sene ihracatını ABD'den Afrika'ya, Hindistan'a, Endonezya'ya, Vietnam'a, Tayland'a, Almanya'ya kaydırıldığını anlatmıştık. Gümrük tarifeleri kaynaklı tersine küreselleşme ilk bu tarafta başlamış görünüyor, denizaşırı uzak ülkelere ihracattan ziyade daha yakın ülkelere ihracata başlandı. Bu sene en son açıklanan Ağustos ayı verileri ile birlikte bu yılın ilk sekiz ayında geçen sene aynı döneme göre Çin'in ABD'ye ihracatı yüzde 15,5 düşerken Afrika'ya yüzde 24,7, Vietnam'a yüzde 22,1, Tayland'a yüzde 22,9, Almanya'ya yüzde 10,5, Güneydoğu Asya Birliği'ne (ASEAN) yüzde 14,6, Endonezya'ya yüzde 14,5, Hindistan'a yüzde 12,8 arttı.

Ticaret ağları daha yerelleşirken artık ticaret ağlarından ziyade üretim ağlarının kurulduğunu görüyoruz. Çin'in 2024 yılı sonunda finans sektörü dışında yaptığı yurtdışı yatırımlar yıllık bazda yüzde 12 artarken bu sene başında yüzde 9, temmuz ayında da yüzde 1,2 artış gösterdi. Geçen yıl yurtdışında yaptığı yatırım işletme sayısı 9.400 iken bu yıl daha temmuz ayında 7.680'e ulaştı. Bu yılın ilk çeyreğinde Çin'in yurtdışına doğrudan yatırımları geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 28 arttı.

Tersine küreselleşmenin etkisini ABD'ye yapılan yabancı doğrudan yatırımlarda da görüyoruz, firmalar gittikçe artan bir oranda ürünlerini satabildikleri ülkede yatırım yaparak orada üretime geçmiş görünüyor. ABD dünyada en fazla doğrudan yabancı sermaye çeken ülke iken bu yatırımların artan bir oranda Japonya'dan, İngiltere'den ve Kanada'dan geldiğini görüyoruz. Buna yönelik en son gelişme ABD Başkanı Trump'ın ABD'de üretim tesisi kurmayan şirketlerin gümrük vergileriyle karşılaşacağını duyurması oldu. Şirketler ABD'de üretim tesisini inşa etme, temel atma veya inşaat hali tanımlarına uymaları durumunda vergi ile karşılaşmayacaklar.

Böyle bir düzenden geri dönüş küreselleşmeden geri dönüş kadar kolay olmayacak. Üretim üslerinin başka ülkelerde kurulması ve yeni daha yakın ticaret partnerleriyle yola devam etmek yeni bir dünya ekonomi sistemi yaratacak. Türkiye'nin de yerini bu yenilenen düzen içerisinde tekrar belirlemesi gerekiyor zira daha yakın bölgelerle ticaret anlaşmaları yapılması ve satımı yapılan yerlerde üretim üsleri kurulması düzeninden Türkiye de faydalanabilir.

## Türkiye'nin en büyük ihracat kalemi durgunluk mu yaşıyor?

Bu yıl Ocak-Temmuz döneminde yaptığımız toplam 156,3 milyar dolar ihracatın içinde 20,9 milyar dolar ile motorlu araçlar, aksam ve parçaları ihracatı ilk sırada yer aldı. Geçen sene de toplam 261,8 milyar dolar ihracatımızın içinde 32,4 milyar dolar ile ilk sırada yer almıştı.

Türkiye'nin en yüksek ihracatının otomotiv sektörü olduğu değerlendirilmesine sıkça rastlanılıyor olsa da bu değerlendirme aslında bir miktar sığ bir değerlendirmedir. Türkiye'de ihracatı en fazla yapılan sektör 'otomotiv satış sonrası ürün ve hizmetler' olarak da anılan otomotiv yan sanayinin oto yedek parça ürünleridir ve bu kalem daha büyük bir ürün yelpazesi içinde yer alıyor. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) açıkladığı ihracat rakamlarında en fazla ihracatı yapıldığı görünen bu kalem "motorlu taşıtlar, bunların aksam ve parçaları" ismi altında yer alıyor ki bunun büyük bir bölümü yedek parça ihracatından kaynaklanır.

### Sektörde süreklilik çok yüksek

Bu sektör direkt olarak parça imal ediyor ve her türlü otomobil parçası, ekipmanı, lastikler ve jantlar bu sektör tarafından üretiliyor. Bir otomobilin kabaca 1.500, en ince ayrıntısına kadar düşünüldüğünde ise yaklaşık 30.000 parçadan oluştuğu göz önüne alınırsa yedek parça sektörünün neden önemli ve büyük olabildiği ortaya çıkıyor. Otomobilin gövdesi hariç akla gelebilecek her türlü yedek parça ve aksesuarı üreten bu sektör, bir taşıtın sadece ilk üretim aşamasında değil trafikte olduğu süre boyunca ihtiyacı karşılıyor.

1960'lı yıllara kadar otomobile ait tüm parçalar otomotiv ana sektörü tarafından üretiliyordu ama zamanla yatırımın ve kapasitenin artması oto yan sanayi sektörünü ortaya çıkardı ve bugün dünyada başlı başına bir sektör haline geldi. Aslında TÜİK'in de bu sektörde yapılan ihracatı ayrı bir kalem olarak açıklaması gerekir.

Dahası, sektörün ciddi bir büyüme potansiyeli var çünkü ikinci el araçlara olan talep hep canlı duruyor ve bu sektörde online satışlar başladı. Yedek parça satışlarının neredeyse yüzde 60'a yakını artık online kanallar üzerinden yapılıyor. Tüketiciler fiyat karşılaştırmasını daha rahat yapabilecekleri için yedek parça alacakları zaman websiteleri ve online satışlar üzerinden alım yapmayı tercih etmeye başladılar. Satış sonrası hizmet olan yedek parça sektörü sadece Türkiye'de değil tüm dünyada büyüme trendinde ve 2030 yılına kadar pazar büyüklüğünün 1 trilyon dolara yükselmesi bekleniyor.

### Ancak sektör yöneticileri durgunluktan yakınıyor

Otomotiv Satış Sonrası Derneği (OSS) bu sektöre yönelik yılda dört defa anket yayımlıyor. Yayımladıkları son ankette 2024 yılında yaşadıkları durağanlığın 2025 yılının ikinci çeyreğinde de devam ettiğini belirttiler. Bu durgunluğu ihracatta ve istihdamda büyüme yaşanmamasına bağladılar. Yaptıkları ankete göre bu yılın ikinci çeyreğinde yurtiçi satışlar (dolar bazında) yıllık yüzde 1,6 arttı. Sektörde yatırım iştahının çok zayıfladığı ve nakit akışı problemlerinin çok yoğun olduğu cevapları verildi. Üreticilerin sadece yüzde 15'i önündeki üç ayda yatırım yapmayı planladığını belirtti ki bu son dönemin en düşük seviyesidir. Bu yılın üçüncü çeyreği için sektörde daralma bekliyorlar, dolar bazında yurtiçi satışlarda yüzde 0,62 oranında düşüş bekliyorlar dahası tahsilat süreçlerinin neredeyse yarısına yakınında sorun yaşadıklarını belirttiler.

Ancak sektör yöneticilerinin bu söylemlerine rağmen TÜİK'in son dış ticaret rakamlarına baktığımızda, bu yılın ilk yedi ayında Türkiye'de ihracatta görülen yüzde 5'lik artışın detaylarında silah ve mühimmat ihracatında yaşanan yüzde 90 üzerinde artıştan sonra en yüksek yıllık büyümelerin yıllık yüzde 44,1 ile hava taşıtları, uzay taşıtları bunların aksam parçaları ihracatında ve yüzde 15 ile motorlu taşıtlar ve bunların aksam parçaları ihracatında yaşandığını görüyoruz.

Tablo 1: Türkiye'de büyüme öncül verileri (Kasım 2023 - Eylül 2025)

	Reel Kesim Güven Endeksi	Kapasite Kullanım Oranı	Hizmet Sektörü Güven Endeksi	Perakende Ticaret Güven Endeksi	İnşaat Sektörü Güven Endeksi
Nov-23	100.2	78	108	109.3	87
Dec-23	99.1	77.5	103.9	110	82.9
Jan-24	100.9	76.2	108.6	110.3	89.5
Feb-24	101.5	76.4	113.1	109.7	92.9
Mar-24	104.4	76.2	116.8	109.8	91.3
Apr-24	106.1	76.7	118.9	116.2	92.2
May-24	105.4	76.3	122.6	114.2	91.4
Jun-24	102.8	76.3	121.9	111.5	89.5
Jul-24	100.3	75.9	121.3	111.8	88.1
Aug-24	98.5	75.4	116.8	111.8	88.1
Sep-24	98.8	74.9	114.5	112.4	86.2
Oct-24	100.9	74.9	113.5	110.2	83.3
Nov-24	100.4	76.1	106.3	108.7	84.7
Dec-24	99.1	75.8	104.7	108.2	85.6
Jan-25	100.9	74.6	109.2	111.4	90.4
Feb-25	102.4	74.5	109.6	114	90.4
Mar-25	104.1	74.4	112.2	111.1	91.6
Apr-25	103.2	74.3	111	112.1	88.2
May-25	101.4	75	115.8	113.9	91.8
Jun-25	100.3	74.6	117.8	110.4	88.6
Jul-25	100.2	74.2	117.3	111.1	90.2
Aug-25	100.6	73.5	116.3	112.1	85.1
Sep-25	100.2	74	113.1	110.7	86.7

Kaynak: TCMB, TÜİK, Fonksiyonel Holding Araştırma