

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

*Küresel Ekonominin
Denge Arayışı*

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Ekim
2025

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ

"Ekonomik ve politik yeniden yapılanmada her şeyden önce gelen şey, ideolojilerde köklü bir değişimdir. Ekonomik refah maddi bir sorun olmaktan çok, her şeyden önce entelektüel, manevi ve ahlaki bir sorundur."

*Ludwig von Mises
Bureaucracy, 1944*

ÖZET

2025 yılının üçüncü çeyreği geride kalırken küresel ekonomi, dünya ticareti önündeki engellerin yaygınlaştığı ve jeopolitik risklerin kalıcılaştığı bir "yüksek belirsizlik" evresine girmiştir.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Ekim ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, ekonomik büyüme tahminleri 2025 yılı için %2,7'ye ve 2026 yılı için %2,9'a düşürülmüştür.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) Eylül ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminleri 2025 için %2,9'a, 2026 için %2,8'e çekilmiştir.

ABD'de yılın ikinci çeyreğine ilişkin yıllıklandırılmış GSYH verisi 0,3 puan artışla %3,3'e revize edilmiştir.

Amerikan Merkez Bankası (FED) Eylül ayı toplantısında Aralık 2024'ten bu yana ilk defa faiz indirimi yaparak politika faizini piyasa beklentileri paralelinde 25 baz puan azaltarak %4,00-%4,25 bandına çekmiştir.

Euro Bölgesi yılın ikinci çeyreğinde çeyreklik bazda %0,1, yıllık bazda %1,5 büyümüştür.

Eylül ayında Avrupa Merkez Bankası (ECB) ile birlikte Çin, Japonya ve İngiltere merkez bankaları politika faizlerinde değişikliğe gitmemiştir.

Türkiye ekonomisi 2025 yılı ikinci çeyreğinde çeyreklik bazda %1,6, yıllık bazda %4,8 oranında büyümüştür. İnşaat sektörü %10,9 ile yılın ikinci çeyreğinde genel ekonominin önünde bir büyüme gerçekleştirmiştir.



Eylül ayında TÜFE aylık bazda %3,23 ile piyasa beklentilerinin üzerinde artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %33,29 düzeyine yükselmiştir. Aynı dönemde, yurt içi ÜFE aylık bazda %2,52, yıllık bazda %26,59 olarak gerçekleşmiştir.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Ağustos ayında işsizlik oranı %8,5'e, atıl işgücü oranı %29,7 düzeyine yükselmiştir.

Ağustos'ta sanayi üretimi aylık bazda %0,4, yıllık bazda %7,1 yükselmiştir. Aynı dönemde ticaret satış hacmi aylık bazda %1,4 azalırken yıllık bazda %6,9 artmıştır. Perakende satış hacmi ise aylık bazda %0,9, yıllık bazda %12,2 oranında artış göstermiştir.

Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre madencilik ve taş ocakçılığı sektörü %2,6, imalat sanayi sektörü %7,7, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektörü %6,1 oranında artmıştır.

İSO Türkiye imalat PMI Eylül'de 46,7'ye gerileyerek sektörün faaliyet koşullarındaki zayıflığın sürdüğüne işaret etmiştir.

Ağustos ayında cari işlemler hesabı 5,5 milyar ABD Doları ile piyasa beklentilerinin üzerinde fazla vermiştir. 12 aylık kümülatif cari açık 18,3 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Haziran ayında merkezi yönetim bütçesi 309,6 milyar TL, faiz dışı denge ise 73,0 milyar TL açık vermiştir. Böylece, Ocak-Eylül döneminde merkezi yönetim bütçe açığı 1,2 trilyon TL'ye yükselmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Temmuz ayında 300 baz puan ve Eylül ayında 100 baz puan olmak üzere toplamda 400 baz puanlık indirim gerçekleştirmiş ve politika faizini %40.5 seviyesine çekmiştir.

TCMB, Eylül ayında yayımladığı 2025 yılının son Enflasyon Raporu'nda 2025 yıl sonu için %24, 2026 için %12 ve 2027 için %8 düzeyindeki tahminlerini korumuştur.

Eylül ayında Ekonomik Güven Endeksi 98,0, Tüketici Güven Endeksi 83,9, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi 100,8 değerini almıştır.

Aynı dönemde alt sektörlerden Hizmet Sektörü Güven Endeksi 111,0, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi 109,2, İnşaat Sektörü Güven Endeksi ise 88,3 olmuştur.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu B1 seviyesinden Ba3 seviyesine yükseltmiştir. Fitch ise notu BB- seviyesinde teyit ederek görünümün korunacağını vurgulamıştır.

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (Türkiye İMSAD) tarafından yayımlanan İnşaat Malzemesi Sanayi Bileşik Endeksi Ağustos ayında bir önceki aya göre 1,2 puan azalarak 79,8 puana gerilemiş, Faaliyet Endeksi de bir önceki aya göre 2,3 puan azalarak 123,7 puan seviyesine inmiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (YDMH) kapsamında Ocak-Eylül 2025 dönemi itibarıyla Türk inşaat firmaları tarafından yurt dışında 9,2 milyar ABD Doları tutarında 128 proje üstlenilmiştir.

ENR (Engineering News Record) Dergisi'nin yayımladığı "Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi Listesi"ne göre Türkiye, 45 firma ile listede ikinci sıradaki yerini 2024 yılında da korumuştur.

DÜNYA

Küresel Denge Arayışı; Yeni Cepheler, Yeniden Yazılan Kurallar

2025 yılının üçüncü çeyreği, küresel ekonominin jeopolitik sarsıntılarla, ticari kutuplaşmalarla ve para politikalarında yön değişimleriyle sınındığı, ülkelerin ekonomik ve siyasi pozisyonlarını yeniden tanımladığı bir dönem olmuştur. Pandemi sonrası yeniden yapılanma sürecinin yerini, artık politik merkezli ekonomik düzen arayışı almıştır. Bu süreçte ülkeler yalnızca enflasyonla değil, aynı zamanda tedarik zincirlerinin güvenliği, enerji arzı istikrarı ve finansal sürdürülebilirlik gibi birbirine bağlı konularda yeni stratejik cephe açmıştır. ABD'de Donald Trump'ın ikinci başkanlık döneminde izlenen agresif ticaret politikaları, Rusya-Ukrayna savaşında cephe hatlarının yeniden şekillenmesi, Orta Doğu'da İran ve İsrail arasında yaşanan çatışmalar, Çin'in teknoloji ve maden ihracatına stratejik kısıtlamalar getirmesi gibi gelişmeler küresel sistemi kökten sarsmış, yeni bir "denge arayışı" sürecini başlatmıştır. Gazze'de artan çatışmalar ve Eylül ayı sonunda uluslararası arabuluculukla sağlanan geçici ateşkes, küresel jeopolitik tabloya yeni bir boyut eklemiştir; ateşkesin kırılabilir yapısı ve insani durumun devam eden ciddiyeti, bölgedeki istikrarsızlığın ekonomik görünüm üzerindeki etkilerini daha da artırmıştır. Bu süreçte dünya ekonomisi hem Soğuk Savaş dönemini hatırlatan bloklaşmalarla hem de sıcak çatışmaların yarattığı sarsıntılarla karşı karşıya kalmış; ülkeler ekonomik önceliklerini yeniden belirlerken, küresel büyüme görünümü zayıflamış ve belirsizlik had safhaya çıkmıştır.

ABD'nin Çin ve Rusya başta olmak üzere çok sayıda ülkeye yönelik ticaret kısıtlamaları ve ek gümrük vergileriyle başlattığı yeni korumacılık dalgası yılın üçüncü çeyreğinde de küresel ticaret gündemini belirlemiştir. Çin'in nadir toprak elementleri ihracatına getirdiği kota, Rusya'nın alüminyum ve uranyum satışlarına uygulanan ABD yaptırımlarına karşı misilleme kararı ve Avrupa Birliği'nin stratejik sanayilere yönelik sübvansiyon programlarını devreye alması, dünya ticaretinde "karşılıklı ekonomik caydırıcılık" dönemini başlatmıştır.

Bu sert adımlar, Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ) raporunda da vurgulandığı gibi, küresel mal ticaretinin %12'sinin artık doğrudan gümrük vergisi veya kota kısıtlaması altında olduğunu göstermiştir. Rapora göre son beş yılda korumacı tedbir sayısı iki katına çıkmış, çok taraflı ticaret düzeninin temelleri zayıflamıştır.

Nitekim, Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekim ayında yayımladığı "Dünya Ekonomik Görünüm" raporunda 2025 yılı küresel büyüme tahminini Nisan ayındaki %2,8 seviyesinden %2,7'ye, 2026 tahminini ise %3'ten %2,9'a çekmiştir. Küresel büyümenin tarihsel ortalama olan %3,7'nin oldukça altında seyredeceğine dikkat çekilen raporda; artan ticaret gerilimlerinin, politik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin yatırım ve tüketim iştahını zayıflattığı belirtilmiştir.

Raporda ABD ekonomisi için 2025 yılı büyüme tahmini %1,8'den %1,6'ya, 2026 yılı tahmini %1,7'den %1,5'e indirilmiştir. Euro Bölgesi için 2025 tahmini %0,8 olarak korunurken, 2026 beklentisi %1,2'den %1,1'e çekilmiştir. Çin ekonomisine ilişkin büyüme tahmini 2025 yılı için %4,0'ten %3,8'e, 2026 için %4,0'ten %3,7'ye düşürülmüştür.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) Eylül ayında yayımladığı "Ekonomik Görünüm Raporu"nda küresel büyüme eğilimindeki zayıflamayı teyit etmiştir. Mart ayında 2025 için %3,1 olan büyüme tahmini %2,9'a, 2026 için %3,0'lük tahmin ise %2,8'e çekilmiştir. Raporda ayrıca küresel ticaret hacminin 2025 yılında %2,3 artacağı, bunun son on yılın en düşük artış oranlarından biri olacağı öngörüsünde bulunulmuştur.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından Temmuz ayında yayımlanan "Küresel Borç Monitörü" raporuna göre, küresel borç tutarı 2025'in ilk yarısında 7,5 trilyon ABD Doları artarak 324,3 trilyon ABD Doları'na ulaşmıştır.



Küresel borcun GSYH'ye oranı %325 seviyesinde seyrederken, gelişmiş ekonomilerin toplam borcu 217,7 trilyon ABD Doları, gelişmekte olan ülkelerin toplam borcu ise 106,5 trilyon ABD Doları olmuştur.

Raporda, Çin'in kamu borcunun GSYH'ye oranının %93'ü aşarak tarihsel zirveye ulaştığı, ABD'nin kamu borcunun ise toplam 36 trilyon ABD Doları'nı geçtiği belirtilmiştir. Yüksek borç seviyeleri, merkez bankalarının para politikalarında manevra alanını daraltırken, uzun vadeli faiz oranlarının da yüksek kalmasına neden olmuştur.

Fitch Ratings ise Eylül ayında yayımladığı "Küresel Ekonomik Görünüm" raporunda 2025 küresel büyüme tahminini %2,2'ye düşürmüş, bunun uzun vadeli ortalama olan %2,7'nin oldukça altında kaldığına dikkat çekmiştir. Raporda, ticaret politikalarındaki sertleşme ve zayıf iç talep eğiliminin büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı yarattığı ifade edilmiştir.

Jeopolitik alanda ise Orta Doğu ve Doğu Avrupa'daki sıcak çatışmalar küresel enerji piyasalarının yönünü belirlemeye devam etmiştir. İran'ın Temmuz ayında nükleer tesislerine yönelik İsrail operasyonlarına misilleme olarak bölgedeki petrol altyapılarına yönelik saldırıları, Hürmüz Boğazı'nın kapanma ihtimalini yeniden gündeme getirmiş; Brent petrol fiyatı Ağustos sonunda 58 ABD Doları seviyesinden 65 ABD Doları civarına yükselmiştir. Ancak Ekim ayında OPEC+ grubunun üretim artışı kararı ve talepteki zayıflık, fiyatların 55 ABD Doları bandına gerilemesine yol açmıştır. OPEC+ ülkelerinin 137 bin varillik günlük üretim artışı kararı, arz yönlü riskleri azaltırken enerji piyasasında dengesiz istikrar olarak adlandırılabilir yeni bir dönemin kapısını aralamıştır.

2025 yılının üçüncü çeyreğinde altın piyasası, jeopolitik risklerin yükseldiği ve ticaret savaşlarının yeniden alevlendiği bir ortamda yatırımcılar açısından güvenli liman olma özelliğini sürdürmüştür. İran-İsrail çatışmasının ardından Orta Doğu'da artan jeopolitik belirsizlik, ABD'de faiz indirimi beklentilerinin ötelenmesi ve dolar endeksindeki dalgalanmalar altın fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Haziran ayında 3.200 ABD Doları seviyesinde yatay seyreden altının ons fiyatı, Temmuz başında ABD'de açıklanan beklentilerin altında kalan enflasyon verilerinin etkisiyle kısa süreliğine 3.250 ABD Doları seviyesinin üzerine çıkmıştır. Ancak FED'in faiz indirimine yönelik temkinli mesajları ve tahvil faizlerindeki yükseliş, altının Temmuz ortasında 3.180 ABD Doları seviyelerine kadar gerilemesine yol açmıştır. Ağustos ayında İran-İsrail gerginliğinin yükselmesiyle birlikte güvenli liman talebi yeniden artmış, altın fiyatı 3.310 ABD Doları seviyesine kadar tırmanmıştır. Eylül ayı itibarıyla ateşkes ve küresel risk iştahının toparlanmasıyla birlikte altın fiyatı yeniden 3.280 ABD Doları seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde Dolar Endeksi (DXY) yılın en düşük seviyesi olan 96,2 düzeyine gerilemiş; ABD'de hükümetin kapanması, Trump yönetimiyle FED arasındaki gerilim ve faiz indirimi beklentileri ABD Doları'nın değerini baskılamıştır.

Küresel borsalar ise temkinli iyimserliğin hakim olduğu bir seyir izlemiştir. 2025 yılı üçüncü çeyreğinde MSCI Dünya Endeksi %5,4, MSCI Gelişen Piyasalar Endeksi %3,1, S&P 500 Endeksi ise teknoloji hisselerinin etkisiyle %4,7 yükselmiştir. Ancak bu artış, büyük ölçüde FED'in faiz indirimine başladığı Eylül ayı kararıyla güç kazanmıştır. Piyasalarda volatilité göstergesi olarak takip edilen VIX Endeksi, Ekim başında 22 seviyesinden 17,5'e kadar gerileyerek son sekiz ayın en düşük seviyesini görmüştür.

Buna karşılık, küresel ekonomik aktivitedeki yavaşlama sinyalleri belirginleşmiştir. ABD'deki hükümet kapanması, Avrupa'da sanayi üretiminde düşüş, Çin'de ihracat artış hızının yavaşlaması ve Japonya'da resesyon beklentileri, 2026 yılı için büyüme görünümünü zayıflatmıştır. IMF Başkanı Kristalina Georgieva, Ekim ayında yaptığı açıklamada "Dünya ekonomisi artık alışılmış tamponlarını tüketmiş durumda, kırılgan bir istikrarın içinde denge arıyor." ifadelerini kullanmıştır.

2025'in üçüncü çeyreği küresel ekonomi açısından "denge arayışının, yeni cephelerin ve yeniden yazılan kuralların" dönemi olmuştur. Korumacılığın yaygınlaştığı, borçların tarihsel zirveye ulaştığı, merkez

bankalarının yön aradığı bu ortamda dünya ekonomisi, büyüme ile güvenlik, mali disiplin ile siyasi müdahale arasındaki ince çizgide ilerlemektedir. Önümüzdeki dönemde küresel görünümün yönünü, büyük ekonomilerin para politikası kararları, ticaret savaşlarının kapsamı ve jeopolitik risklerin seyri belirleyecektir.

Küresel Ekonomik Göstergeler	01.10.2024	02.01.2025	01.10.2025	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı (\$/varil)	73,6	76,0	65,4	-14,0	-11,2
Altın (\$/ons)	2.678,1	2.669,0	3.897,5	46,0	45,5
MSCI Dünya Endeksi*	3.693,5	3.702,7	4.322,7	16,7	17,0
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1.172,6	1.071,0	1.352,7	26,3	15,4
MSCI Türkiye Endeksi*	10.274,4	10.923,5	12.622,3	15,6	22,9
VIX Endeksi**	19,3	17,9	16,3	-9,1	-15,4
DXY Endeksi***	105,9	109,4	96,8	-11,5	-8,6
EUR/Dolar	1,11	1,03	1,17	14,3	6,0
Dolar/TL	34,2	35,3	41,6	17,6	21,5
Euro/TL	37,87	36,3	48,8	34,4	28,8

Kaynak: investing.com

* MSCI Endeksleri (Morgan Stanley Capital Indexes), yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirmeye, risklerini ve potansiyel beklentilerini tahmin etmeye yarayan bir göstergedir.

** VIX Endeksi (Volatility Index), küresel çapta piyasa riskini ölçmekte kullanılmakta ve yatırımcıların korku göstergesi olarak tanımlanmaktadır.

*** DXY Endeksi (Dollar Index), Dolar'ın dünyada en çok işlem gören 6 adet yerel para biriminin karşısındaki değerini gösteren endekstir. Endeksin yükselmesi, Dolar'ın diğer kurlara karşı değer kazandığını; düşmesi ise Dolar'ın diğer kurlara karşı değer kaybettiğini göstermektedir.

ABD: Hükümet kapandı, piyasalar sarsıldı

2025 yılının üçüncü çeyreği, ABD ekonomisi ve siyasetinde, yılın ilk yarısındaki kırılmanın yerini çelişkili dinamiklerin aldığı karmaşık bir dönem olmuştur. Yılın ilk çeyreğinde kaydedilen ekonomik daralma, ikinci çeyrek GSYH verilerinin nihai revizyonlarla şaşırtıcı bir şekilde yukarı çekilerek yıllıklandırılmış bazda %3,8 gibi güçlü bir büyüme oranına ulaşmasıyla tamamen tersine dönmüştür. Bu güçlü ivme, sıkı para politikasına karşı ekonominin dirençli kaldığını gösterse de işgücü piyasasında Temmuz ayı tarım dışı istihdamının beklentilerin altında kalması ve Eylül ayındaki özel sektör istihdamında düşüş ile belirginleşen yavaşlama sinyalleri FED'in rotasını değiştirmesine yol açmıştır. Enflasyonist risklerin öncelikli olduğuna dair önceki vurgularına rağmen FED, Eylül ayı toplantısında politika faizini 9 ay aradan sonra ilk kez 25 baz puan indirerek %4,00-%4,25 aralığına çekmiştir. Ancak, bu dönemde Başkan Donald Trump'ın, FED yetkilisi Lisa Cook'un görevden alması gibi adımlarla Merkez Bankası üzerindeki siyasi baskısını artırması, finansal piyasalarda güvensizliğin derinleşmesine sebep olmuştur.

Küresel ölçekte ise korumacı ticaret politikaları, ABD öncülüğünde tırmanarak belirsizliği derinleştiren temel dış dinamik olmuştur. Trump yönetimi, Çin ve bazı gelişmekte olan ülkelere ithal edilen stratejik ürünlere yönelik gümrük vergilerini artırma eğilimini sürdürmüştür; ilaç ve mobilya sektörlerine yeni gümrük vergileri açıklamış ve Çin teknoloji firmalarını hedef alan yeni kısıtlama tedbirlerini hayata geçirme hazırlığına girişmiştir. Bu durum, küresel tedarik zinciri planlamasını daha da karmaşıklaştırırken, Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) artan gümrük vergilerinin uluslararası ticaret sisteminde "eşi görülmemiş" bir bozulmaya yol açtığı uyarısını yapmıştır.



Öte yandan, ABD ve Avrupa Birliği arasında ticaret anlaşması imzalanması, transatlantik ilişkilerde kısmi bir yumuşama sağlasa da bu dönemde Çin ile müzakerelerin 90 gün daha uzatılması gibi adımlar, ticaret savaşlarının sona ermediğini teyit etmiştir.

Üçüncü çeyrek boyunca ABD'nin güçlü ekonomik toparlanması, iç siyaset ve dış politikadaki istikrarsızlık ile birleşerek ekonomik görünümü karmaşıklştırmıştır. %3,8'lik güçlü büyüme ve FED'in faiz indirimi adımı piyasaların risk iştahını desteklese de ABD'nin iç siyasi krizi Eylül ayının sonlarında doruk noktasına ulaşmış ve geçici bütçe tasarılarının reddedilmesi üzerine 1 Ekim 2025 itibarıyla federal hükümet kapanmıştır. Bu durum, borç tavanı sorunu ve mali disipline dair tartışmaları yeniden alevlendirerek küresel piyasaları sarsmıştır. Ticaret cephesinde ise ilaç ve mobilya sektörlerine yönelik yeni gümrük vergileri ile Çinli teknoloji firmalarına yönelik kısıtlamaların devam etmesi, korumacı politikaların kalıcılıştığına işaret etmiştir. Tüm bu gelişmeler, ABD ekonomisini hem iç mali huzursuzluk hem de dış politik gerilimlerle dolu, güçlü ekonomik verilerin risklerle iç içe geçtiği karmaşık bir döneme taşımıştır.

AVRUPA: Faiz ve ticaret baskısında ılımlı toparlanma

2025 yılının üçüncü çeyreği, Euro Bölgesi ekonomisi için küresel güç dengelerindeki sarsıntılara karşı ılımlı toparlanma seyrini sürdürdüğü, ancak para politikasında temkinli bir duraklama dönemine girdiği bir süreç olmuştur. Yılın ikinci çeyreğine ilişkin GSYH verileri, ilk beklentilerin aksine yukarı yönlü revize edilerek, bölge ekonomisinin çeyreklik bazda %0,1 ve yıllık bazda %1,5 gibi pozitif büyüme oranlarına ulaştığını teyit etmiştir. Bu büyüme, Euro Bölgesi'nin yılın ortasında durgunluktan kaçındığını gösterse de sınırlı kalmış ve iyileşmenin yavaş bir patikada ilerlediğine işaret etmiştir. Enflasyonun hedefe sürdürülebilir bir şekilde dönüp dönmediğine dair belirsizliklerin sürmesi nedeniyle, Avrupa Merkez Bankası (ECB), yedi kez üst üste faiz indirimi yaptıktan sonra, Temmuz ve Eylül aylarında faiz oranlarını sabit tutma kararı olarak para politikasında "bekle ve gör" yaklaşımını benimsemiştir.

Küresel ölçekte ise ticaret cephesinde süregelen gerilimler, Avrupa ekonomisi üzerindeki baskıyı korumuştur. ABD Başkanı Trump yönetiminin başta Çin olmak üzere stratejik ürünlere yönelik gümrük tarifelerini artırma eğilimi ve ilaç, mobilya ve teknoloji ürünlerinde yeni vergi düzenlemelerinin gündeme gelmesi, Avrupa menşeli ihracat ürünlerinde maliyet ve rekabet baskılarını artırmıştır. Bu korumacı sinyallerin güçlenmesine rağmen, Temmuz ayında ABD ve Avrupa Birliği arasında ticaret anlaşması imzalanması, transatlantik ilişkilerde kısmi bir yumuşama sağlayarak gerilimin bir nebze de olsa hafiflemesini sağlamıştır. Rusya-Ukrayna Savaşı'nın bölge ekonomileri üzerindeki yapısal etkileri, özellikle savunma harcamaları üzerinden devam etmiş, bütçe dengeleri üzerindeki baskı korunmuştur. Avrupa Birliği içinde ise göç ve ortak borçlanma gibi konularda süren gerilimli müzakereler ve yükselen popülist söylemler, uzun vadeli ortak politikaların uygulanmasını ve siyasi bütünleşmeyi zorlaştırmıştır.

Euro Bölgesi ekonomisi, ikinci çeyrek GSYH verilerinde çeyreklik bazda %0,1 ve yıllık bazda %1,5 büyüyerek ılımlı bir toparlanma göstermiştir. Ancak bu sınırlı iyileşme, Avrupa Merkez Bankası'nı faiz oranlarını Temmuz ve Eylül toplantılarında sabit bırakmaya yöneltmiştir. ECB, yedi faiz indirimi sonrasında para politikasında "bekle-gör" duruşunu benimseyerek, enflasyonun kalıcılığı ve küresel risklerin potansiyel etkilerine karşı temkinli bir duruş sergilemiştir. Siyasi alanda ise korumacılık eğilimlerinin küresel ticareti zorlamasına rağmen, ABD ve Avrupa Birliği arasında ticaret anlaşması imzalanması bölge için olumlu bir dış politika gelişmesi olarak kaydedilmiş, ancak iç siyasette popülist ve sağ söylemlerin ortak politikaların uygulanmasını zorlaştırdığı bir dönem yaşanmıştır.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Eylül ayı toplantısında piyasa beklentilerine paralel olarak referans faiz oranlarını sabit tutmuştur. Yeni makroekonomik projeksiyonlarını da paylaşan ECB, enerji ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyir nedeniyle 2025 ve 2026 enflasyon tahminlerini 0,1'er puan yukarı yönlü revize ederek %2,1'e ve %1,7'ye çıkarmıştır.

2025 için reel GSYH büyümesi tahminini 0,3 puan yukarı yönlü revize ederek %1,2'ye yükselten ECB, 2026 tahminini 0,1 puan düşürerek %1,0 seviyesine indirmiştir. ECB Başkanı Christine Lagarde toplantı sonrasında yaptığı açıklamada gümrük vergilerinin yanı sıra güçlü Euro ve zorlu rekabet koşullarının büyümeyi baskıladığını ifade ederek politika duruşu açısından veri odaklı yaklaşımlarını koruyacaklarını dile getirmiştir. Gümrük vergilerinin enflasyon üzerindeki yukarı yönlü etkisinin beklenenden sınırlı olduğunu belirten Lagarde, mevcut faiz seviyesinin risklere karşı esneklik sağladığını dile getirmiştir. Öncü verilere göre bölgede yıllık enflasyon Eylül'de beklentiler paralelinde bir önceki aya göre 0,2 puan yükselerek %2,2 ile ECB'nin enflasyon hedefine yakın düzeyde kaydedilmiştir.

İngiltere Merkez Bankası (BoE) Eylül ayında politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %4,0 seviyesinde tutmuştur.

ÇİN: Teknoloji savaşları kısılacında deflasyon riski sürüyor

Çin ekonomisi, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde (Temmuz-Eylül), bir yandan küresel ticaretteki yapısal gerilimlerle mücadele ederken, diğer yandan iç talepteki kalıcı zayıflık ve emlak piyasasındaki süregelen sorunların getirdiği deflasyonist baskılarla mücadeleyi sürdürmüştür. Yılın ilk çeyreğinde kaydedilen %5,4'lük güçlü büyüme ivmesine rağmen, bu çeyrekte iç tüketici güvenindeki zayıflık ve ticari belirsizlikler, ekonomik toparlanmanın hızını sınırlandıran ana faktörler olmuştur.

Bu dönemde, Çin Merkez Bankası (PBoC), ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla kredi ve likidite piyasalarına yönelik destekleyici tedbirleri sürdürmüş, ancak Yuan üzerindeki baskıyı hafifletmek ve sermaye çıkışlarını kontrol altında tutmak amacıyla faiz oranlarında büyük ve şaşırtıcı indirimlerden kaçınarak temkinli bir duruş sergilemiştir. Deflasyonist endişelerin devam etmesi, hükümetin emlak sektörüne yönelik riskleri azaltma ve konut talebini canlandırma yönündeki politikalarını artırmasına neden olmuş, ancak bu önlemlerin makro ekonomik göstergelere tam olarak yansımaları zaman almıştır.

Küresel ölçekte, ABD ile Çin arasındaki ticaret gerilimleri, üçüncü çeyrek boyunca en belirleyici dış dinamik olarak kalmıştır. ABD'nin başta Çin olmak üzere stratejik ürünlere yönelik gümrük tarifelerini artırma eğilimini sürdürmesi, Çin'in dış ticaret görünümünde belirsizlikleri artırmıştır. Bu gerilimin yoğunlaştığı Ağustos ayında, Trump yönetiminin Çin teknoloji firmalarını hedef alan yeni uygulamaları hayata geçirme hazırlığına girmesi, teknoloji tedarik zincirleri ve yatırım kararları üzerinde ek bir risk unsuru yaratmıştır.

Buna karşın, yine Ağustos ayında ABD ile Çin arasındaki müzakerelerin 90 gün daha uzatılması yönündeki karar, piyasalar tarafından gerginliğin bir miktar hafifletilmesi potansiyeli olarak olumlu karşılanmıştır. Ancak, karşılıklı tarifelerin genişletilmesi riskinin devam etmesi, küresel ticaretteki parçalanma eğilimini güçlendirmiştir. Bu ticaret baskısı, ayın ilk yarısında piyasalarda Yuan'da devalüasyona gidilebileceği yönündeki endişeleri beslemiş, Çin otoritelerini sermaye akışlarını ve kur istikrarını yakından izlemeye sevk etmiştir.

Üçüncü çeyrekte Çin ekonomisi, bir yandan iç tüketimi canlandırma ve emlak piyasasını istikrara kavuşturma yönündeki çabaları sürdürürken, diğer yandan ABD kaynaklı ticaret savaşlarının getirdiği yapısal risklerle mücadele etmiştir. ABD ile müzakerelerin uzatılması gibi olumlu sinyallere rağmen, yeni gümrük vergileri ve teknoloji firmalarının hedef alınması yönündeki haberler, küresel ticaret dengesindeki bozulmayı ve Çin üzerindeki politik baskıyı vurgulamıştır. Yuan üzerindeki baskı ise, deflasyonist görünümün ve sermaye çıkış riskinin kalıcılığına işaret etmiştir. Bu çelişkili ve riskli ortam, Çin yönetiminin ekonomik hedeflerine ulaşması için parasal ve mali destekleri daha hedef odaklı ve dikkatli kullanmasını gerektirmiş, ancak iç talepteki kalıcı zayıflık ve küresel korumacılığın artması, toparlanmanın 2025'in geri kalanında da zorluklarla karşı karşıya kalacağına işaret etmiştir.



GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE RUSYA: Savaş ekonomisinde kırılğan büyüme

2025 yılı üçüncü çeyreği, Rusya ekonomisi için Ukrayna Savaşı'nın yarattığı jeopolitik kuşatmanın kalıcı etkileri, küresel ticaretteki zorunlu yönelim değişiklikleri ve Merkez Bankası'nın büyüme baskısına karşı attığı adımlarla şekillenmiştir. Batı'nın devam eden ve hatta yeni yaptırım tehditleriyle mücadele eden ekonominin performansı dengesiz bir yapı sergilemiştir. GSYH büyümesi, yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %1,1'e, Ağustos'ta ise %0,4 seviyesine kadar gerilemiş, ilk yarıdaki hızlı toparlanma ivmesi kaybedilmiştir. Bu zayıf büyüme, büyük ölçüde kamu destekli savunma harcamalarından ve askeri-sanayi kompleksindeki üretim artışlarından kaynaklanmış, tüketim ve yatırım gibi temel sektörlerdeki yavaşlamayı maskeleymiştir.

Rusya Merkez Bankası (CBR), Eylül ayında %8,0 ile düşme eğilimine giren yıllık enflasyonun etkisiyle faiz indirimi döngüsüne devam etmiştir. CBR, Temmuz ayında politika faizini 200 baz puan indirimle %18'e, Eylül'de ise 100 baz puan daha indirimle %17'ye çekmiştir. Faiz indirimleri, rublenin değerini ve enflasyon hedefine ulaşma süresini risk altına sokma endişelerine yol açmıştır. İşgücü piyasası ise, çatışmaların neden olduğu işgücü arzındaki daralma ve askeri sanayinin yüksek talebi nedeniyle aşırı sıkı kalmış ve işsizlik oranı Ağustos'ta %2,1 ile tarihi düşük seviyelerde seyrini sürdürmüştür.

Avrupa pazarına olan erişimin tamamen kesilmesi, Rusya'nın enerji ihracatını yeniden yönlendirmesini zorunlu kılmıştır. Bu durum, Rusya'nın dış ticaret maliyetlerini artırmış ve küresel petrol fiyatlarındaki sert düzeltme, ülkenin ana gelir kaynağı üzerinde baskı yaratmıştır.

ORTA DOĞU VE KUZZEY AFRİKA (MENA): Gerilimler arasında yeni denge arayışı

Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgesinin önemli jeopolitik ve ekonomik dönüşümlerden geçtiği bu dönemde, altyapı yatırımları ve uluslararası işbirliği her zamankinden daha fazla önem kazanmıştır. Bölgenin siyasi riskleri, İsrail'in Gazze'yi işgal planını onaylaması ve Filistin topraklarındaki "E1 Projesi"ne nihai onayıyla tırmanmış, bu durum bölgesel istikrarsızlığı tırmandıran nedenlerden biri olmuştur. Bu risk ortamına paralel olarak, İran'a yönelik silah ambargosu, mali kısıtlamalar dahil olmak üzere Birleşmiş Milletler yaptırımlarının İngiltere, Fransa ve Almanya tarafından yeniden yürürlüğe sokulması, İran Tümeni'nin ABD Doları karşısında rekor seviyeye gerilemesine neden olarak Tahran ekonomisi üzerindeki baskıyı artırmıştır.

Gazze'de yaşanan çatışmalar, bölgedeki jeopolitik risklerin seyrini belirleyen en kritik gelişmelerden biri olmuştur. İsrail'in kara operasyonlarını genişleterek kuzeydeki yerleşim bölgelerini tamamen kontrol altına almasının ardından uluslararası toplumun yoğun diplomatik baskıları sonucunda, Mısır ve Katar arabuluculuğunda yürütülen müzakereler Eylül ayı sonunda geçici bir ateşkes anlaşmasıyla sonuçlanmıştır. Bu süreçte ABD, İsrail üzerindeki siyasi etkisini kullanarak ateşkese giden sürecin hızlanmasına katkı sağlamış; Avrupa Birliği hem insani yardım fonlarını artırmış hem de tahliyelerin güvenli yürütülmesi için lojistik ve mali destek taahhüt etmiştir. Türkiye ise hem diplomatik hem insani boyutta aktif rol üstlenmiş; taraflar arasındaki temaslarda arabuluculuk çabalarını yoğunlaştırmış, aynı zamanda Gazze'ye yönelik insani yardım koridorlarının açılmasında ve yeniden inşa sürecine ilişkin planlamalarda kilit bir aktör olarak öne çıkmıştır.

Bu dönemde uluslararası sivil toplum kuruluşları öncülüğünde Gazze'ye insani yardım ulaştırmayı amaçlayan "Sumud Filosu"nun İsrail donanması tarafından uluslararası sularda durdurularak yardım malzemeleriyle birlikte filoya el konulması, bölgedeki tansiyonu yeniden yükseltmiştir. Ateşkes kapsamında taraflar; insani yardım akışının güvence altına alınması, esir değişimi ve sivil tahliyelerin kolaylaştırılması gibi konularda mutabakata varmış, Birleşmiş Milletler gözetiminde temel ihtiyaç malzemelerinin Gazze'ye girişine izin verilmiştir.

Ancak ateşkesin kırılğan yapısı, kalıcı bir barışın hâlen uzak olduğunu ortaya koymuştur. Gazze'de devam eden insani kriz, enerji arz güvenliği ve ticaret rotaları üzerinde belirsizlikler devam etmektedir.

Bölgenin enerji güvenliği, siyasi kısıtlamaların baskısı altında kalıcı bir sorun haline gelmiştir. Petrol zengini olmasına rağmen elektrik açığı olan Irak'ın Türkmenistan'dan İran üzerinden doğalgaz ithal etme planı, ABD'nin İran'a uyguladığı yaptırımlar nedeniyle bankacılık riski taşıdığı gerekçesiyle durdurulmuş ve ülke Katar ile Umman'dan acilen Sıvılaştırılmış Doğal Gaz (LNG) temini için yüzen terminaller kiralamak zorunda kalmıştır. Öte yandan, uzun süredir gündemde olan Kerkük-Yumurtalık Boru Hattı meselesinde, Türkiye'nin ICC tahkim davasında Irak lehine çıkan tazminat kararı ve jeopolitik koşullar nedeniyle Anlaşmayı 2026'da feshetme kararı alması bir dönüm noktası olmuş; ancak Bağdat ve Erbil yönetimleri, IKBY petrolünün ihracatını SOMO'ya (Iraq State Organization for Marketing of Oil) teslimat şartıyla geçici bir anlaşmayla yeniden başlatma uzlaşısına varmıştır. Bu gelişmelerin yanında, Amerikan enerji devi Chevron'un Nasiriye ve Balad sahaları anlaşmasıyla Irak'a geri dönüşü, ülkenin petrol üretim kapasitesine günlük 600 bin varil eklenmesi hedefini gündeme getirmiştir.

Ticari ve finansal alanda Türkiye, bölge ülkeleriyle kritik ortaklıklarını derinleştirmiştir. Türkiye ve Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankaları arasında imzalanan 4,9 milyar ABD Doları tutarındaki SWAP anlaşması ve sınır ötesi işlemlerde yerel para birimlerinin kullanımını teşvik eden mutabakat zabıtları, Türkiye'nin Körfez sermayesi ile bağlarını güçlendirirken Dolar bağımlılığını azaltma çabasını desteklemiştir. Ticaret koridorlarının yeniden canlandırılması konusu da öne çıkmıştır. Türkiye-Irak Ortak Gümrük Komitesi'nin kurulmasıyla 30 milyar ABD Doları tutarında ticaret hacmi hedeflenmiş ve Kalkınma Yolu projesine yönelik işbirliği kararlılığı yinelenmiştir. Suriye ile ticari ilişkilerde ise, Türk Hava Yolları'nın 13 yıl aradan sonra Halep uçuşlarını başlatması ve Türkiye'den Suriye'ye direkt transit taşımacılığın 14 yıl sonra yeniden devreye girmesi, ülkenin Körfez'e uzanan ticaret koridorunda yeniden önemli bir rol üstlenmeye başladığını göstermiştir. Bu hareketliliğe rağmen Türkiye'nin İsrail bayraklı veya sahipli gemilere tam kısıtlama getirmesi, ticaretin siyasi gerilimlere karşı ne kadar hassas olduğunu da ortaya koymuştur.

Bölge ekonomilerinde korumacılık ve yatırım dinamikleri eş zamanlı ilerlemiş; Irak'ın kâğıt ve seramik ürünlerine ilave gümrük vergileri getirmesi ve kalitesiz elektrikli cihazların ithalatını yasaklaması yerel üretimi koruma amacı taşıırken, Türk firmaları stratejik yatırımlarını sürdürmüştür. Öte yandan, Suudi Arabistan'da Kamu Yatırım Fonu'nun (PIF), düşük petrol fiyatlarının baskısıyla Giga projelerinin bütçesini 8 milyar ABD Doları azaltması, ülkenin devasa kalkınma hamlesinin finansal risklere karşı hassasiyetini ortaya koymuş, ancak Aramco'nun 11 milyar ABD Doları tutarında Jafurah Gaz Anlaşması ile enerji kapasitesini artırma yönündeki uzun vadeli kararlılığı devam etmiştir. Sonuç olarak, MENA bölgesi, jeopolitik kısıtlamaların finansal piyasaları ve enerji arzını tehdit ettiği bir dönem geçirmiştir.

PETROL FİYATLARI: Güçlü arz, zayıf talep

2025 yılı üçüncü çeyreği, petrol fiyatlarının arz fazlası ve zayıf talep nedeniyle gerilediği bir dönem olmuştur. Başlangıçta 70 ABD Doları bandında seyreden Brent petrol, çeyreğin sonunda 65 ABD Doları seviyesinin altına inerek sert bir düşüş kaydetmiştir. Küresel arzın beklenenden daha dirençli kalması ve özellikle Çin'de olmak üzere büyük ekonomilerde talep görünümünün zayıf kalacağı yönündeki beklentilerin güçlenmesi bu düşüşün ana nedenleri olarak değerlendirilmiştir.

Bu dönemde küresel arz dinamiklerinde belirleyici olan OPEC+ grubunun kararları, piyasa beklentilerinin altında kalan üretim artışlarıyla fiyatları kısa süreliğine desteklemiştir. Eylül ayında grubun Ekim ayından itibaren üretimi piyasa beklentilerinin altında artırma kararı alması, Brent petrolün 66-67 ABD Doları seviyelerine yükselmesine neden olmuştur. Ancak, bu artışlar önceki aylardaki yüksek üretim artışlarının oldukça altında kalmıştır. Bu karar, Rusya'ya yönelik ABD'nin yeni yaptırım ihtimalleri ile birleşince arz



kısıtlaması endişelerini kısa süreliğine ön plana çıkarmıştır. Öte yandan, OPEC dışı ülkelere gelen yüksek üretim, bu arz kısıtlamalarının etkisini sınırlamıştır.

Talep cephesinde ise, yılın ilk yarısındaki iyileşme sinyallerine rağmen riskler kalıcı olmuştur. Her ne kadar ABD ekonomisi revize edilmiş verilere göre %3,8 gibi güçlü bir büyüme sergilese de Çin'deki deflasyonist baskıların devam etmesi ve küresel ticaret savaşlarının petrol talebini azaltacağı beklentisi fiyatlar üzerinde sürekli bir baskı oluşturmuştur. Özellikle ABD hükümetinin kapanması, ekonomik verilere dair belirsizlikleri artırmış ve küresel ekonomik toparlanmanın kırılma riskini vurgulayarak fiyatların baskılanmasına yol açmıştır.

TÜRKİYE

Küresel Risklerin Gölgesinde

2025 yılının üçüncü çeyreği, Türkiye ekonomisi için “denge, risk ve dönüşüm” ekseninde şekillenen çok katmanlı bir dönemi temsil etmiştir. Küresel ekonomide artan korumacılık, jeopolitik gerilimler ve ticaret savaşlarının etkileriyle birlikte iç siyasi belirsizliklerin derinleşmesi, Türkiye'nin ekonomik yol haritasını zorlaştırmıştır.

Yılın ilk yarısında %3,5 büyüyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte %4,8 oranında büyüme kaydetmiştir. Büyümenin ana kaynağını iç talep ve makine yatırımları oluşturmuş; net ihracat büyümeye negatif katkı vermiştir. Sanayi üretimi ikinci çeyrekte güçlü bir artış sergilemiş, ancak üçüncü çeyrekte yatay bir görünüm izlemiştir.

Makroekonomik Göstergeler

	2021	2022	2023	2024	2024-4. Ç	2025-1. Ç	2025-2. Ç
GSYH							
GSYH (milyar \$)	560	906	1130	1322	380	346	378
GSYH (milyar TL) (Cari Fiyatlarla)	7.434	15.012	26.546	4.341	13.061	12.493	14.579
Büyüme (%)	11,4	5,5	5,1	13,2	3,2	2,3	4,8
Enflasyon					Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
TÜFE (yıllık)	36,08	64,27	64,77	44,4	33,5	33,0	33,3
Yİ-ÜFE (yıllık)	79,89	97,72	44,22	28,5	24,2	25,2	26,6
İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış)					Haz.25	Tem.25	Ağu.25
İşsizlik (%)	11,0	10,3	8,8	8,5	8,5	8,1	8,5
İşgücüne Katılım (%)	52,6	53,9	53,9	54,0	53,7	53,4	54,0
Dış Ticaret Dengesi*					Haz.25	Tem.25	Ağu.25
İhracat (milyar \$)	225,2	254,2	255,6	261,8	266,9	269,4	269,1
İthalat (milyar \$)	271,4	363,7	362,0	344,0	356,1	357,7	356,7
Dış Ticaret Açığı (milyar \$)	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-89,2	-88,4	-87,6
Ödemeler Dengesi*					May.25	Haz.25	Tem.25
Cari Açık (milyar \$)	-6,2	-46,3	-41,5	-10,5	-16,4	-19,2	-18,8
Cari Açık/GSYH (%)	-1,1	-5,7	-3,6	-0,8	-	-	-
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi**					Haz.25	Tem.25	Ağu.25
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-980,5	-1.004,3	-907,6
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-2,7	-10,9	-5,1	-4,7	-	-	-
Toplam Borç Stoku (milyar TL)	2.747,8	4.035,4	6.736,6	9.257,4	11.461,8	12.046,5	12.477,1

* 12 aylık kümülatif. **Yılbaşından itibaren kümülatif.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Enflasyon tarafında, Ağustos ayında aylık %3,23 artışla yıllık %33,29 seviyesine yükselen TÜFE, dezenflasyon sürecinin kırılma eğilimini ortaya koymuştur. Gıda ve hizmet kalemleri fiyat baskılarının ana kaynağı olmaya devam etmiştir. Üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) yıllık %26,6 artarak maliyet baskılarının sürdüğünü göstermiştir. TCMB yıl sonu enflasyon tahminini %24,0, 2026 sonu tahminini ise %12,0 olarak korumuştur.

İşgücü piyasasında toparlanma kırılma eğilimi kalmıştır. İşsizlik oranı Ağustos'ta %8,5 seviyesine yükselmiş; genç işsizlik yüksek seyretmiştir. İşgücüne katılım oranındaki azalma, istihdam piyasasının sınırlı toparlanma potansiyelini yansıtmıştır.

Temmuz ayında 1,8 milyar ABD Doları fazla veren cari işlemler dengesi Ağustos ayında 5,5 milyar ABD Doları fazla ile aylık bazda tarihi yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Temmuz'da 18,6 milyar ABD Doları ile hızlı artış kaydeden rezerv varlıklar, Ağustos'ta da 5,7 milyar ABD Doları yükselmiştir. Böylece, Mart ve Nisan aylarında hızlı gerileyen rezerv varlıklarda yılın ilk 8 ayı itibarıyla kaydedilen düşüş 2,8 milyar ABD Doları olmuştur.

Bu dönemin en önemli politika belgesi olan 2026–2028 Orta Vadeli Program (OVP), Türkiye'nin “denge” arayışının yol haritasını çizmiştir. Programda fiyat istikrarı, mali disiplin ve yapısal dönüşüm ana hedefler olarak belirlenmiştir.

Yeni OVP, önceki programa göre daha temkinli varsayımlar içermiş; büyüme tahmini 2025 için %3,3, 2026 için %3,8 olarak belirlenmiştir. Enflasyonun 2025 sonunda %28,5, 2026 sonunda %16,0 seviyesine gerilemesi öngörülmüştür. USD/TL ortalama kuru tahmini 2025 için 39,63, 2026 için 46,59 olarak revize edilmiştir.

2026 – 2028 Orta Vadeli Program	2024	2025 (GT)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)
GSYH (milyar TL, cari fiyatlarla)	44,587	62,179	77,257	89,406	101,397
Eski OVP (2024-2027)	44,218	61,540	72,915	83,132	-
GSYH (milyar dolar, cari fiyatlarla)	1,358	1,569	1,658	1,763	1,886
Eski OVP (2024-2027)	1,331	1,465	1,642	1,774	-
GSYH Büyüme Oranı (%)	3,3	3,3	3,8	4,3	5,0
Eski OVP (2024-2027)	3,5	4,0	4,5	5,0	-
USD/TRY (Ortalama)	32,83	39,63	46,59	50,71	53,76
Eski OVP (2024-2027)	33,22	42,01	44,41	46,86	-
İşsizlik Oranı (%)	8,7	8,5	8,4	8,2	7,8
Eski OVP (2024-2027)	9,3	9,6	9,2	8,8	-
Enflasyon Oranı (%)	44,4	28,5	16,0	9,0	8,0
Eski OVP (2024-2027)	41,5	17,5	9,7	7,0	-
Cari Denge (milyar dolar)	-10,2	-22,6	-22,3	-20,5	-18,5
Eski OVP (2024-2027)	-22,0	-28,6	-25,6	-22,6	-
Cari Denge/GSYH (%)	-0,8	-1,4	-1,3	-1,2	-1,0
Eski OVP (2024-2027)	-1,7	-2,0	-1,6	-1,3	-
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-2,107.8	-2,208.3	-2,712.7	-2,738.5	-2,805.1
Eski OVP (2024-2027)	-2,148.5	-1,930.7	-2,060.7	-2,039.1	-
Bütçe Açığı/GSYH (%)	-4,7	-3,6	-3,5	-3,1	-2,8
Eski OVP (2024-2027)	-4,9	-3,1	-2,8	-2,5	-
AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH (%)	24,0	24,6	24,7	24,7	24,72
Eski OVP (2024-2027)	25,6	25,3	25,1	24,8	-

P: Program Hedefleri GT: Gerçekleşme Tahmini

Kaynak: T.C. Resmi Gazete



Yeni OVP, önceki programa göre enflasyon tahminlerini yukarı revize etmiş, döviz kuru beklentilerini zayıf TL yönünde güncellemiş ve cari denge hedeflerini daha gerçekçi seviyelere çekmiştir. Bu da programın “denge” arayışını daha uzun vadeye yaydığını ve fiyat istikrarı ile büyüme hedefleri arasında daha dikkatli bir denge kurulması gerektiğini ortaya koymuştur.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan Türkiye İmalat PMI verileri, reel sektörde “risk” temasını öne çıkarmıştır. Temmuz ayında 45,9, Ağustos'ta 47,3 ve Eylül'de 46,7 seviyelerinde gerçekleşen PMI endeksi, faaliyet koşullarındaki daralmanın sürdüğünü göstermiştir. Talep zayıflığı yeni siparişleri ve ihracat siparişlerini sınırlamış, üretim hacmi düşmüş ve istihdam azalmıştır. Makine ve metal ürünleri sektöründe sınırlı artış gözlenirken, tekstil ve plastik sektörlerinde sert gerilemeler kaydedilmiştir. Girdi maliyetlerinin artması ve tedarik sürelerinin uzaması, üretim maliyetlerini yükseltmiştir. Nihai ürün stoklarındaki artış, firmaların fiyatlama gücünü azaltmıştır.

Uluslararası kuruluşlar, Türkiye'nin “dönüşüm” sürecine ilişkin değerlendirmelerinde büyüme potansiyelini koruduğunu ancak dezenflasyonun zaman alacağını vurgulamıştır.

IMF, Ekim 2025 Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye'nin 2025 büyüme tahminini %3,5'e yükseltmiş, 2026 tahminini %3,7 olarak açıklamıştır. Raporda 2025 enflasyon tahmini %34,9, 2026 tahmini %24,7 olarak belirlenmiştir.

OECD, Eylül 2025 Ara Görünüm Raporu'nda Türkiye'nin 2025 büyümesini %3,2, 2026 büyümesini %3,3 olarak tahmin etmiş, fiyat istikrarına yönelik ilerlemenin kademeli olacağını öngörmüştür.

Dünya Bankası, Eylül güncellemesinde Türkiye'nin 2025 büyüme tahminini %3,5, 2026 büyümesini %3,7 olarak açıklamış; 2025 sonu enflasyonu %29, 2026 sonu enflasyonu %18 olarak öngörmüştür.

IIF, küresel borç seviyesinin tarihi zirvelere çıktığını, bunun dış finansmana bağımlı ekonomiler için risk primi baskısını artıracığını belirtmiştir.

Bu projeksiyonlar, Türkiye'nin küresel ortalamaya kıyasla daha yüksek büyüme temposunu koruyacağına, ancak dezenflasyon sürecinin zamana yayılacağına işaret etmiştir. İç talep destekli büyümenin sürmesi, yapısal reformlarla üretkenliğin artırılması ve dış finansman koşullarının yakından izlenmesi, ekonominin kırılma dengesini güçlendirecek temel faktörler olarak öne çıkmıştır.

2025 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi, “denge”yi büyüme ve enflasyon arasındaki hassas çizgide aramış, “risk”leri dış finansman koşulları, fiyat baskıları ve jeopolitik gelişmeler üzerinden yönetmeye çalışmış ve “dönüşüm” hedefini OVP'nin yapısal reform adımları üzerinden şekillendirmiştir. Ancak, OVP'de yer alan hedeflerin uygulamaya geçirilmesi ve sonuçlarının görülmesi daha da önemli hale gelmiştir.

Büyüme: İvme arttı, riskler ve kırılma devam ediyor

Türkiye ekonomisi 2025 yılının ikinci çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre yıllık bazda %4,8 büyüyerek piyasa beklentilerinin üzerinde bir performans kaydetmiştir. Bu oran, geçen yılın aynı dönemine kıyasla güçlü bir toparlanmaya işaret etmiş ve kesintisiz büyüme serisi yirminci çeyreğe taşınmıştır. Revizyonlarla birlikte 2024 yılı büyümesi %3,2'den %3,3'e, 2025 yılı ilk çeyreği büyümesi ise %2'den %2,3'e güncellenmiştir. Böylece, yılın ilk yarısında Türkiye ekonomisi yıllık bazda %3,6 büyümüştür.

Takvim etkilerinden arındırılmış yıllık büyüme %4,6 olarak hesaplanmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre çeyreklik büyüme %1,6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Önceki yıla ilişkin yukarı yönlü revizyonun etkisiyle ilk çeyreğe ait büyüme oranı %1'den %0,7'ye çekilmiştir.

Harcama bileşenleri açısından değerlendirildiğinde, büyümenin temel sürükleyicisi hanehalkı tüketimi olmuştur. Özel tüketim harcamaları ikinci çeyrekte %5,1 oranında artmış ve büyümeye 3,4 puan katkı sağlamıştır. Bu artışta dayanıklı tüketim malları ve hizmet kalemlerindeki hızlı yükseliş belirleyici olmuştur. Kamu tüketiminde %5,2'lik daralma görülmüş ve büyüme 0,6 puan aşağı çekilmiştir. Yatırım harcamaları %8,8 oranında artarak 2,2 puan katkı sunmuş, inşaat ve makine-teçhizat yatırımlarının 1,1'er puanlık katkısı dengeli bir yatırım görünümü ortaya koymuştur. Net ihracat kalemi ise ihracattaki %1,7'lik artışa rağmen ithalatın %8,8 oranında yükselmesi sonucunda büyümeyi 1,4 puan sınırlamıştır. Stok değişimleri 1,2 puanlık katkıyla büyümeyi desteklemiştir.

Üretim yöntemine göre hizmetler sektörü %4,7 büyüyerek 2,8 puan katkı ile büyümenin en önemli kaynağı olmaya devam etmiştir. Sanayi sektörü yılın ilk çeyreğinde kaydettiği %1,7'lik daralmanın ardından ikinci çeyrekte %6,1 oranında genişlemiş ve büyümeye 1,2 puan katkıda bulunmuştur. İnşaat sektörü %10,9 büyüyerek 0,6 puan katkı yapmıştır. Tarım sektörü ise %3,5 daralma ile büyümeyi 0,1 puan sınırlamıştır.

İkinci çeyrek büyüme kompozisyonu, iç talebin ve yatırımların büyümeyi sürüklemeye devam ettiğini, buna karşın dış ticaret kanalının negatif katkısının sürdüğünü göstermiştir. Kamu harcamalarındaki daralma, mali disiplinin güçlendirilmesine yönelik adımların etkisini yansıtırken, stok birikimi üretim tarafındaki hareketliliğin işareti olmuştur. Sanayi ve hizmet sektörlerindeki ivmelenme, büyümenin arz yönlü kapasitesini desteklemiştir.

Para politikasındaki sıkı duruşa rağmen tüketim ve yatırım harcamalarının güçlü seyretmesi, talep tarafında esneklik olduğunu ortaya koymuştur. Yılın ikinci yarısında enflasyondaki düşüş eğilimi, finansal koşullarda olası gevşeme ve küresel talep görünümü büyüme performansını şekillendiren temel faktörler olacaktır. Orta Vadeli Program'da %4 olarak belirlenen yıllık büyüme hedefi, ilk yarıdaki güçlü performansın ardından yılın ikinci yarısındaki talep koşullarına bağlı olarak güncellenme ihtimaline açık hale gelmiştir.

Enflasyon: Dezenflasyon sürecinde bozulma sinyali

Eylül ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) aylık bazda %3,23 oranında artarak piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiş, böylece yıllık TÜFE enflasyonu 13 aydır süren düşüş eğilimini sonlandırarak %33,29 seviyesine yükselmiştir. 2025 yılının ilk dokuz ayında toplam TÜFE artışı %24,56 düzeyine ulaşmıştır.

Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) Eylül ayında %2,52 oranında yükselmiş, böylece yıllık bazda %26,59 seviyesine ulaşmıştır. Son aylarda üretici fiyatlarında gözlenen artış, gıda ve enerji kalemlerindeki maliyet baskılarının sürdüğüne işaret etmiştir.

Eylül ayında TÜFE kapsamındaki harcama grupları içinde en yüksek fiyat artışı %17,90 ile eğitimde yaşanırken, bunu %4,62 ile gıda ve alkolsüz içecekler, %3,92 ile giyim ve ayakkabı, %3,35 ile konut, %3,31 ile ulaştırma, %3,11 ile lokanta ve oteller, %2,50 ile ev eşyası ve %1,93 ile sağlık izlemiştir. Aylık enflasyona en fazla katkı 1,11 puanla gıda ve alkolsüz içeceklerden gelmiş; bu harcama grubunu 0,48 puanla eğitim, 0,44'er puanla konut ve ulaştırma, 0,31 puanla lokanta ve oteller takip etmiştir. Gıda grubunda özellikle taze sebze, yumurta, beyaz et ve balık fiyatlarında gözlenen artışlar öne çıkmıştır. Eğitim harcamalarındaki sert yükseliş ise okul ve yurt ücretlerindeki dönemsel artışlardan kaynaklanmıştır.



Yıllık bazda en yüksek artış %73,66 ile eğitimde gerçekleşmiş; bunu %51,12 ile konut, %43,56 ile sağlık, %37,28 ile lokanta ve oteller, %33,02 ile çeşitli mal ve hizmetler, %32,57 ile gıda ve alkolsüz içecekler izlemiştir. Giyim ve ayakkabı grubu ise %14,45 ile yıllık bazda en düşük artışın yaşandığı harcama grubu olmuştur. Yıllık enflasyona katkı bakımından 8,74 puanla gıda ve alkolsüz içecekler, 6,89 puanla konut, 4,08 puanla ulaştırma ve 3,47 puanla lokanta ve oteller ilk sıralarda yer almıştır. Eğitim grubunun yıllık enflasyona katkısı ise endekste %2,3'lük ağırlığı nedeniyle 1,70 puanda kalmıştır.

Eylül ayında çekirdek göstergelerde de bozulma gözlenmiştir. Mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksi %3,43, işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, tütün ve altın hariç B endeksi %3,34, enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler, tütün ürünleri ve altın hariç C endeksi ise %3,22 oranında artmıştır. Çekirdek enflasyonun manşet enflasyona yakın seyretmesi, fiyat artışlarının geçici faktörlerin ötesine geçtiğini göstermiştir.

Mal ve hizmet enflasyonu ayırımında da hizmet kalemlerindeki katılık öne çıkmıştır. Eylül ayında mal enflasyonu %2,8 düzeyinde kalırken, hizmet enflasyonu %4,10'a yükselmiş ve yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Kira, ulaştırma hizmetleri, eğitim ve lokanta-otel kalemlerindeki yüksek artışlar hizmet enflasyonunu yukarı taşımıştır.

Üretici fiyatlarında ise gıda ürünleri, ana metal, kimyasal ürünler ve enerji alt gruplarındaki artışlar öne çıkmıştır. Eylül'de üretici fiyatlarının en fazla arttığı grup %8,9 ile kok ve rafine petrol ürünleri olurken, gıda ürünleri %3,2'lik artışla Yi-ÜFE'yi yukarı çeken diğer önemli kalem olmuştur. Maliyet yönlü baskıların, önümüzdeki aylarda tüketici fiyatları üzerinde ek bir yukarı yönlü risk oluşturmaya devam edeceği öngörülmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), son Enflasyon Raporu'nda 2025 yıl sonu için %24, 2026 için %12 ve 2027 için %8 düzeyindeki tahminlerini korumuş, ancak Eylül verileriyle birlikte yıl sonu hedeflerine ulaşmanın zorlaşabileceğine yönelik beklentiler güçlenmiştir. TCMB Başkanı Fatih Karahan, yaptığı açıklamada, para politikasında sıklığın korunacağını ve enflasyonun yeniden düşüş patikasına girmesi için tüm araçların kararlılıkla kullanılacağını vurgulamıştır.

Öte yandan bağımsız araştırma grupları ile TÜİK verileri arasındaki fark Eylül ayında da devam etmiştir. Enflasyon Araştırma Grubu (ENAG), aylık enflasyonu %3,79, yıllık enflasyonu ise %63,23 olarak açıklamıştır. İstanbul Ticaret Odası (İTO) verilerine göre ise İstanbul'da aylık enflasyon %3,19, yıllık enflasyon %40,75 olarak gerçekleşmiştir.

Eylül ayında hem manşet hem çekirdek göstergelerde gözlenen belirgin artış, dezenflasyon sürecinde geçici bir duraksama değil, daha kalıcı risklerin oluştuğuna işaret etmektedir. Hizmet fiyatlarındaki katılık, maliyet yönlü baskıların sürmesi ve gıda fiyatlarındaki dalgalanma, yılın son çeyreğinde enflasyonun ana eğiliminde yukarı yönlü risklerin devam ettiğine işaret etmektedir.

Para Politikası: Duruş sıkı, indirim ihtiyatlı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde beklentiler doğrultusunda ihtiyatlı faiz indirimi adımları atarak para politikasını normalleştirme sürecini sürdürmüştür. TCMB, bu çeyrekte Temmuz ayında 300 baz puan ve Eylül ayında 100 baz puan olmak üzere toplamda 400 baz puanlık indirim gerçekleştirmiş ve politika faizini %40.5 seviyesine çekmiştir. Bu indirimler, sıkılaştırma döngüsünün sona erdiğini ve veri odaklı, kademeli bir gevşeme sürecine girildiğini göstermiştir.

TCMB, faiz indirimlerine rağmen, uyguladığı politikanın ana hedefi olan enflasyonla mücadeledeki kararlı duruşunu koruyacağını vurgulamıştır. Nitekim, öncü verilerin işaret ettiği gibi, Eylül ayında yıllık TÜFE enflasyonunun %33,29'a yükselerek (Ağustos'taki %32.95'den sonra) 2024 Mayıs ayından bu yana ilk kez yukarı yönlü bir ivme kazanması, dezenflasyon sürecine yönelik risklerin halen canlı olduğunu teyit etmiştir.

Bu dönemde, para politikasının etkinliğini artırmaya yönelik en önemli yapısal adım, Kur Korumalı Mevduat (KKM) uygulamasından çıkış stratejisinin kademeli olarak hayata geçirilmesi olmuştur. TCMB, KKM hesaplarının Türk Lirası mevduata dönüşümünü teşvik eden düzenlemeleri sürdürmüş ve bu süreç, bankacılık sisteminde KKM bakiyelerinin yavaş da olsa azalmaya başlamasını sağlamıştır. KKM'den çıkış stratejisi, liralasma hedefini desteklemiş ve TCMB'nin ana politika aracı olan faiz oranının piyasa üzerindeki etkisini güçlendirmeyi amaçlamıştır.

Ek olarak, ekonomi yönetimi tarafından Eylül ayında Orta Vadeli Program (OVP) açıklanmış; bu program, TCMB'nin enflasyonla mücadele çabalarını, kamu maliyesinde disiplini ve yapısal reformları taahhüt ederek destekleyici bir çerçeve sunmuştur. PPK metinlerinde, iç talepteki dengelenme ve Türk Lirası'nın reel değer kazanımının (Eylül'de 70.83) dezenflasyon sürecini güçlendirdiği ifade edilmiş, ancak parasal aktarım mekanizmasının ilave makro ihtiyati adımlarla destekleneceği uyarısı korunmuştur. Sonuç olarak, üçüncü çeyrekte para politikası, KKM'den çıkış gibi yapısal adımlar ve OVP'nin mali disiplin desteğiyle güçlendirilmiş bir zeminde, yurt içi ve küresel koşulları yakından izleyerek ihtiyatlı bir normalleşme sürecine girmiştir.

Dış Ticaret: Kısa vadede toparlanma, uzun vadede riskli seyir

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle oluşturulan geçici dış ticaret verilerine göre Ağustos ayında ihracat geçen yılın aynı ayına kıyasla %1,2 azalarak 21 milyar 729 milyon ABD Doları, ithalat %3,9 azalarak 25 milyar 940 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Ağustos döneminde ise ihracat, geçen yılın aynı dönemine göre %4,3 artarak 178 milyar 18 milyon ABD Doları, ithalat da %5,6 artarak 238 milyar 159 milyon ABD Doları olmuştur.

Ağustos'ta dış ticaret açığı, geçen yılın aynı ayına göre %15,8 azalarak 5 milyar 4 milyon ABD Doları'na gerilemiş, 2024 yılı Ağustos ayında %81,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı, 2025 yılı Ağustos ayında %83,8'e yükselmiştir. Ocak-Ağustos döneminde dış ticaret açığı %9,7 artarak 60 milyar 140 milyon ABD Doları'na yükselmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı %74,7'ye gerilemiştir.

Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç ihracat, Ağustos ayında %0,9 artarak 20 milyar 301 milyon ABD Doları'na ve ithalat %2,2 artarak 19 milyar 963 milyon ABD Doları'na yükselmiştir. Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç dış ticaret fazlası Ağustos'ta 338 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret hacmi %0,6 azalarak 40 milyar 264 milyon ABD Doları olurken, enerji ve altın hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı %101,7 olarak hesaplanmıştır.

Ekonomik faaliyetler incelendiğinde, Ağustos ayında ihracatta imalat sanayinin payı %94,9, tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %2,7, madencilik ve taş ocakçılığı sektörünün payı %1,6 olmuştur. Ocak-Ağustos döneminde ise ekonomik faaliyetlere göre ihracatta imalat sanayinin payı %94,5, tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %3,3, madencilik ve taş ocakçılığı sektörünün payı %1,6 olmuştur.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre, Ağustos ayında ithalatta ara malların payı %68,3, tüketim mallarının payı %16,5 ve sermaye mallarının payı %14,9 olarak hesaplanmıştır.



İthalatta, Ocak-Ağustos döneminde ara malların payı %68,9, tüketim mallarının payı %16,4 ve sermaye mallarının payı %14,4 olmuştur.

Ocak-Ağustos döneminde ihracatta ilk sırayı Almanya (14,7 milyar ABD Doları) almış, ülkeyi sırasıyla Birleşik Krallık (11 milyar ABD Doları), ABD (10,7 milyar ABD Doları), İtalya (8,7 milyar ABD Doları) ve Irak (7,6 milyar ABD Doları) izlemiştir. İlk 5 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %29,6'sını oluşturmuştur.

Aynı dönemde ithalatta ilk sırada Çin (32,5 milyar ABD Doları) yer alırken, ülkeyi Rusya Federasyonu (28,6 milyar ABD Doları), Almanya (19,9 milyar ABD Doları), ABD (11,7 milyar ABD Doları) ve İtalya (10,7 milyar ABD Doları) izlemiştir. İlk 5 ülkeden yapılan ithalat, toplam ithalatın %43,2'sini oluşturmuştur.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre, Ağustos'ta bir önceki aya kıyasla ihracat %5,4, ithalat %4,8 azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre ise Ağustos'ta geçen yılın aynı ayına göre ihracat %1,9 artarken, ithalat %3,5 azalmıştır. Ağustos'ta imalat sanayi ürünlerinin toplam ithalattaki payı %82,3 olurken, yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ithalatı içindeki payı %11,4 olarak kaydedilmiştir. Ocak- Ağustos döneminde imalat sanayi ürünlerinin toplam ithalattaki payı %81,0, yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayi ürünleri ithalatı içindeki payı ise %11,2 olmuştur.

Özel ticaret sistemine göre 2025 yılı Ocak- Ağustos döneminde ihracat, bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,6 artarak 161 milyar 509 milyon ABD Doları, ithalat %6,2 artarak 222 milyar 767 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Ocak- Ağustos döneminde dış ticaret açığı %10,4 artarak 55 milyar 466 milyon ABD Doları'na yükselmiş, Ocak- Ağustos 2024 döneminde %73,6 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı bu yılın aynı döneminde %72,5'e gerilemiştir.

Ödemeler Dengesi: Cari dengede rekor fazla

Ağustos ayında cari işlemler hesabı 5,5 milyar ABD Doları fazla vererek piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiş ve aylık bazda tarihsel olarak en yüksek fazla seviyesine ulaşmıştır. Böylece Temmuz ayında kaydedilen 1,8 milyar ABD Doları fazlanın ardından cari denge art arda ikinci ayda fazla vermiştir. Ocak-Ağustos döneminde cari açık yıllık bazda %98,2 oranında artarak 15,9 milyar ABD Doları olurken, 12 aylık kümülatif cari açık 18,3 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yıllık bazda %2,8 oranında gerileyerek 2,8 milyar ABD Doları olmuştur. Bu dönemde parasal olmayan net altın ithalatı yıllık bazda %31,6 artışla 987 milyon ABD Doları'na yükselirken, net enerji ithalatı %10,1 azalarak 3,6 milyar ABD Doları düzeyinde kaydedilmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası 10 milyar ABD Doları ile güçlü seyrini sürdürmüştür.

Hizmetler dengesinde net gelirler yıllık bazda %2,9 artarak 9,5 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiş, bu artış cari işlemler hesabının fazla vermesinde belirleyici olmuştur. Ağustos ayında hizmet gelirlerinin %59'unu oluşturan turizm gelirleri %1,8 artışla 8,3 milyar ABD Doları'na ulaşırken, turizm giderleri %5,7 artarak 647 milyon ABD Doları olmuştur. Böylece net turizm gelirleri yıllık bazda %1,5 artışla 7,7 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Taşımacılık gelirleri ise %5,3 artış kaydederek 4,3 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Yılın ilk sekiz ayında toplam turizm gelirleri %4,9 artışla 38,9 milyar ABD Doları, net turizm gelirleri ise %1,4 artışla 32,7 milyar ABD Doları olarak kaydedilmiştir.

Finansman tarafında, Ağustos ayında doğrudan yatırımlar 986 milyon ABD Doları sermaye girişiyle önceki aya kıyasla sınırlı bir artış sergilemiştir. Yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'deki doğrudan yatırımlarının 1,5 milyar ABD Doları net sermaye yatırımlarından, 202 milyar ABD Doları ise gayrimenkul yatırımlarından oluştuğu görülmüştür.

Buna karşılık, portföy yatırımlarında 662 milyon ABD Doları düzeyinde net sermaye çıkışı kaydedilmiştir. Bu dönemde hisse senedi piyasasına 279 milyon ABD Doları giriş, DİBS piyasasına 1,6 milyar ABD Doları giriş yaşanırken, Eurobond tahvillerinde 940 milyon ABD Doları net satış gerçekleşmiştir.

Diğer yatırımlar kaleminde ise Temmuz'daki 12,5 milyar ABD Doları seviyesindeki güçlü girişin ardından Ağustos ayında 1,6 milyar ABD Doları düzeyinde net sermaye girişi kaydedilmiştir. Krediler kaleminde 3,9 milyar ABD Doları giriş görülürken, efektif ve mevduat kaleminde 1,3 milyar ABD Doları azalış olmuştur. Bankalar uzun vadede 1,4 milyar ABD Doları borç ödemesine karşılık 2,6 milyar ABD Doları borçlanma gerçekleştirirken, diğer sektörler 1,2 milyar ABD Doları borç ödemesine karşılık 2,3 milyar ABD Doları borçlanmıştır. 12 aylık kümülatif verilere göre bankaların uzun vadeli borç çevirme oranı %167, diğer sektörlerin ise %150 ile uzun dönem ortalamalarının üzerinde seyretmiştir.

Rezerv varlıklar Ağustos ayında 5,7 milyar ABD Doları artarak üst üste ikinci ayda da yükseliş göstermiştir. Mart ve Nisan aylarındaki gerilemenin ardından yılın ilk sekiz ayında rezervlerde toplam 2,8 milyar ABD Doları düşüş kaydedilmiştir. Buna karşın, net hata ve noksan kaleminde 1,5 milyar ABD Doları tutarında çıkış yaşanmış ve yılın ilk sekiz ayında bu kaleminde toplam 10,8 milyar ABD Doları sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

Eylül ayına ilişkin öncü göstergeler, dış ticaret açığının yıllık bazda %33,4 genişleyerek 6,9 milyar ABD Doları'na çıktığına işaret etmektedir. Yaz sezonunun sona ermesiyle birlikte turizm gelirlerinde beklenen düşüşün de etkisiyle cari fazla üzerinde baskı oluşabileceği değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, petrol başta olmak üzere enerji fiyatlarındaki ılımlı seyir cari denge üzerindeki baskıları sınırlamaya devam edebilir. Altın fiyatlarındaki yükseliş, korumacı ticaret politikalarına yönelik gelişmeler ve dış talep koşullarındaki değişimlerin, önümüzdeki dönemde cari denge görünümünü şekillendirecek başlıca unsurlar olacağı öngörülmektedir.

Bütçe Dengesi: Gider baskısı, zayıflayan gelir ivmesi

Merkezi yönetim bütçe gelirleri Eylül ayında yıllık bazda %22,8'lik sınırlı bir artışla 1,0 trilyon Türk Lirası seviyesinde gerçekleşirken, bütçe harcamaları yıllık %42,8 yükselerek 1,3 trilyon Türk Lirası olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, merkezi yönetim bütçesi Eylül'de 309,6 milyar Türk Lirası açık verirken, faiz dışı bütçe dengesi de 73,0 milyar Türk Lirası açık kaydetmiştir. Böylece, Ocak-Eylül döneminde merkezi yönetim bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre %13,3 artarak 1,2 trilyon Türk Lirası olmuştur. Bu kümülatif açık, Orta Vadeli Program'da (OVP) 2025 yılı için belirlenen 2,2 trilyon Türk Lirası düzeyindeki hedefin %55,1'ini oluşturarak yıl geneli gerçekleşmesinin hedefler dahilinde kalabileceğine işaret etmiştir.

Gelirler tarafında, vergi gelirlerindeki artış Eylül'de ivme kaybederek yıllık bazda %20,4 düzeyine inmiştir. Bu zayıflamada yıllık bazda %90,5 oranında daralan Kurumlar Vergisi etkili olmuştur. Öte yandan, Gelir Vergisi yıllık bazda %81,2 ile hızlı yükselerek 255,1 milyar Türk Lirası'na ulaşmıştır. Mal ve hizmet tüketimi üzerinden alınan vergilerde, Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) yıllık bazda %41,9 artarken, dâhilde alınan KDV %53,2'lik yükselişle güçlü artışını sürdürmüştür.

Giderler kaleminde ise, faiz giderleri yıllık bazda %59,2 yükselerek 236,6 milyar Türk Lirası düzeyinde gerçekleşmiş, faiz harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payı Eylül'de %17,8'e yükselmiştir. Faiz hariç bütçe giderlerinin en büyük alt kalemi olan cari transferler %37,4 artışla 457 milyar Türk Lirası'na ulaşırken, ikinci en büyük paya sahip personel giderleri yıllık bazda %49,2 artışla 365,9 milyar Türk Lirası'na çıkmıştır.



İstihdam: Artan işsizlik, sınırlı istihdam artışı

TÜİK verilerine göre; 15 yaş ve üzeri işsiz sayısı 2025 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 106 bin kişi artarak 3 milyon 34 bin kişi olmuş, işsizlik oranı ise 0,3 puan artarak %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı erkeklerde %7,0, kadınlarda %11,6 olarak tahmin edilmiştir.

İstihdam edilenlerin sayısı 2025'in ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 41 bin kişi azalarak 32 milyon 435 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan azalarak %48,9 olmuştur. Bu oran erkeklerde %66,1 iken kadınlarda %32,1 olarak gerçekleşmiştir.

İşgücü 2025 ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 65 bin kişi artarak 35 milyon 469 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise sabit kalarak %53,5 olarak gerçekleşmiştir. İşgücüne katılma oranı erkeklerde %71,1, kadınlarda ise %36,6 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre 0,7 puan artarak %15,9 olmuştur.

İstihdam edilenlerin %14,0'ü tarım, %20,3'ü sanayi, %6,8'si inşaat, %58,9'u ise hizmet sektöründe yer almıştır.

2025 yılı ikinci çeyreğinde 4 milyon 533 bin kişi tarım sektöründe, 6 milyon 595 bin kişi sanayi sektöründe, 2 milyon 200 bin kişi inşaat sektöründe, 19 milyon 107 bin kişi hizmet sektöründe istihdam edilmiştir. Bir önceki çeyrek ile karşılaştırıldığında istihdam edilenlerin sayısı tarım sektöründe 95 bin kişi, sanayi sektöründe 156 bin kişi azalırken inşaat sektöründe 36 bin kişi, hizmet sektöründe 174 bin kişi artmıştır.

Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı 2025 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 3,5 puan artarak %32,0 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünleşik oranı %22,1 iken, işsiz ve potansiyel işgücünün bütünleşik oranı %20,2 olarak tahmin edilmiştir.

Ağustos ayı verilerine göre ülkede işsiz sayısı bir önceki aya göre 168 bin kişi artarak 3 milyon 44 bin kişi olurken işsizlik oranı 0,4 puan artarak %8,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı erkeklerde %6,8 iken kadınlarda %11,6 olarak tahmin edilmiştir. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı ise bir önceki aya göre 0,8 puan artarak %16,0 olmuştur.

İstihdam edilenlerin sayısı Ağustos ayında bir önceki aya göre 208 bin kişi artarak 32 milyon 829 bin kişi, istihdam oranı ise 0,3 puan artarak %49,4 olmuştur. İşgücü, bir önceki aya göre 376 bin kişi artarak 35 milyon 873 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 0,6 puan artarak %54,0 olarak gerçekleşmiştir. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı Ağustos ayında bir önceki aya göre 0,1 puan artarak %29,7 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünleşik oranı %19,3 iken işsiz ve potansiyel işgücünün bütünleşik oranı %20,2 olarak tahmin edilmiştir.

Öte yandan, 2025 yılının Ocak ayında net 22.104 TL'ye yükselen asgari ücrete Temmuz ayında ara zam yapılmaması kamuoyunda tepki ile karşılanırken; Türk-İş'in açıkladığı rakamlara göre dört kişilik bir ailenin aylık sınırı Eylül ayında 27 bin 970 TL, yoksulluk sınırı ise 91 bin 109 TL'ye yükselmiştir. Bekar bir çalışanın "yaşama maliyeti" ise 36 bin 304 TL olarak açıklanmıştır.

Güven Endeksleri: Tüketici karamsar, reel kesim temkinli

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi, Temmuz ayında 96,3 iken, Ağustos ayında %1,7'lik artışla 97,9 değerini almış, Eylül ayında ise %0,1 oranında artarak 98,0 olarak gerçekleşmiştir. Böylece Nisan ayında 100 puanın altına düşen endeks yatay seyrini sürdürmüştür. Alt endekslere bakıldığında Eylül ayında bir önceki aya göre Tüketici Güven Endeksi %0,4 oranında azalarak 83,9, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi %0,2 oranında artarak 100,8 olmuştur.

Diğer alt endekslerden Hizmet Sektörü Güven Endeksi %0,1 oranında azalarak 111,0, Perakende Ticaret sektörü Güven Endeksi %0,4 oranında artarak 109,2 ve İnşaat Sektörü Güven Endeksi %3,6 oranında azalarak 88,3 değerini almıştır.

Kredi Notu ve Risk Primi: CDS'de gerileme, notta yükseliş dönemi

Türkiye'nin kredi ödeyebilme durumunu gösteren ve uluslararası yatırımcılar tarafından yakından takip edilen beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde dalgalı bir düşüş eğilimi sergilemiştir. Piyasanın kırılğan risk algısı, yılın ilk yarısındaki zirve seviyelerden uzaklaşarak kademeli bir iyileşme göstermiştir. CDS priminin Eylül ayını 257 puan seviyesinde tamamlaması bu durumu teyit etmiştir. Bu iyileşmede, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) politika faizini Temmuz ve Eylül aylarında iki kez indirmesine rağmen uyguladığı sıkı para politikasındaki kararlı duruşun devam edeceği yönündeki beklentiler etkili olmuştur.

Küresel tarafta ise, ABD Merkez Bankası'nın (FED) Eylül ayında 25 baz puanlık faiz indirimi ile 9 ay sonra gevşeme döngüsüne girmesi, gelişmekte olan piyasalara yönelik küresel likidite koşullarını rahatlatarak CDS priminin düşüşüne katkı sağlamıştır. Bu dönemde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından Moody's, uygulanan ortodoks politikalara duyduğu güveni göstererek Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu B1 seviyesinden Ba3 seviyesine yükseltmiştir. Diğer bir kuruluş olan Fitch ise notu BB- seviyesinde teyit ederek görünümün korunacağını vurgulamıştır. Cari dengede Temmuz ayında görülen 1,8 milyar ABD Doları tutarında fazla gibi makroekonomik verilerdeki kısmi toparlanma, risk primindeki düşüş eğilimini desteklemiş ve yatırımcıların ülke riskine yönelik algısının kademeli olarak olumluya döndüğüne işaret etmiştir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

Büyüme Sancısı Sürüyor

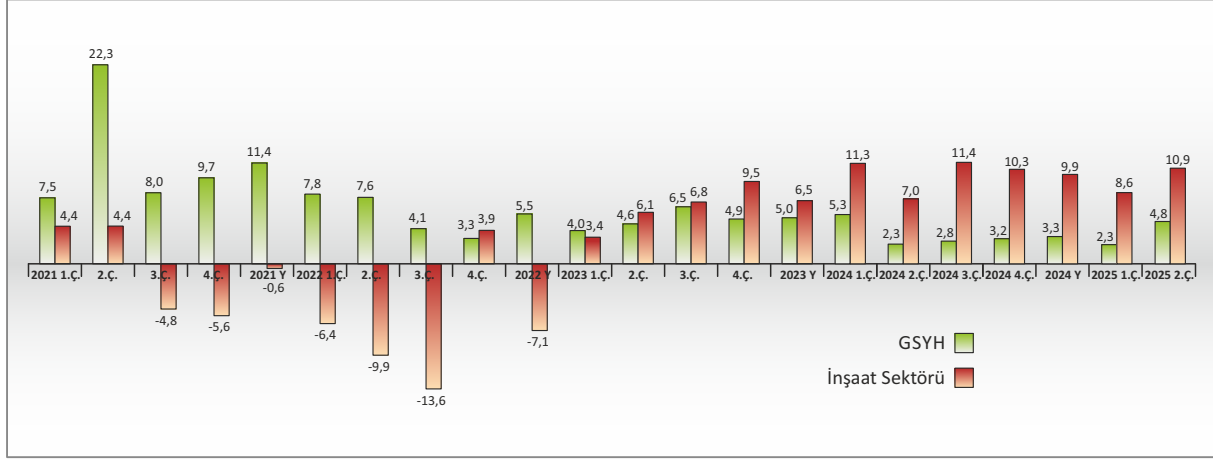
İnşaat sektörü, 2025 yılı ikinci çeyreğinde %10,9 ile genel ekonominin üzerinde bir büyüme kaydetmiştir. Birinci çeyrek büyümesi %8,6 olarak yukarı yönlü revize edilmiş, böylece sektör ilk yarıyı %9,75'lik bir büyüme ile tamamlamıştır. Deprem bölgesinin yeniden imarı ve büyükşehirlerde devam eden kentsel dönüşüm çalışmalarının da etkisiyle sektör, üst üste 11 çeyrek dönemdir sürdürdüğü kesintisiz büyüme serisine devam etmiştir. Ancak yatırımların büyük ölçüde kamu kaynaklı olması, özel sektörün zayıf talep karşısında temkinli davranması ve konut talebinde kredi koşullarının sınırlayıcı etkisi, büyümenin sürdürülebilirliği konusunda belirsizlik yaratmıştır.

Aynı dönemde gayrimenkul sektörü zayıf da olsa büyüme eğilimini sürdürmüş, 2025 yılı ikinci çeyreğinde %2,6 büyüyen gayrimenkul faaliyetleri zayıf bir performans sergilemiştir.

2025 yılı ikinci çeyrek döneminde inşaat harcamaları nominal olarak %48,1'lik artışla 2,29 trilyon TL olarak gerçekleşirken, inşaat harcamaları reel olarak %20,2 artmıştır.



GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi (2021=100), 2025 yılı Ağustos ayında yıllık %36,7 artmıştır. Toplam cironun alt detaylarına bakıldığında; 2025 yılı Ağustos ayında yıllık bazda sanayi sektörü ciro endeksi %32,4, inşaat ciro endeksi %53,2, ticaret ciro endeksi %35,6 ve hizmet ciro endeksi %40,6 oranında yükselmiştir. Ağustos ayında aylık bazda %2,0 oranında artan toplam ciro endeksinin alt detaylarına bakıldığında; aylık sanayi sektörü ciro endeksinin %1,9, ticaret ciro endeksinin %0,9, inşaat ciro endeksinin %9,4, hizmet ciro endeksinin %2,8 oranında arttığı görülmüştür.

TÜİK tarafından açıklanan İnşaat Üretim Endeksi'ne göre Ağustos ayında inşaat üretimi aylık bazda %0,9 azalırken, yıllık bazda %25,0 artış kaydetmiştir. İnşaatın alt sektörleri incelendiğinde, Ağustos ayında bina inşaatı sektörü endeksinin aylık bazda %1,5 azaldığı, yıllık bazda %26,6 arttığı gözlenmektedir. Bina dışı yapıların inşaatı sektörü endeksi aylık bazda %1,5, yıllık bazda %17,4 artmış, özel inşaat faaliyetleri sektörü endeksi ise aylık bazda %0,2 azalırken, yıllık bazda %25,1 yükselmiştir. Ağustos ayında inşaat üretiminde gözlenen aylık azalma, kısa vadeli bir yavaşlamaya işaret etmiş; buna karşın yıllık bazda kaydedilen yüksek artış sektörün genel olarak büyüme trendini sürdürdüğünü göstermiştir. Bina inşaatı ve özel inşaat faaliyetlerinde yıllık bazdaki belirgin yükseliş, özellikle konut ve ticari yatırımların talep görmeye devam ettiğini ortaya koymuştur. Bina dışı yapılar sektöründeki artış ise kamu ve altyapı projelerinin sektöre istikrarlı katkısını yansıtmıştır. Aylık bazdaki dalgalanmalar geçici ve mevsimsel olarak değerlendirilirken; yıllık artışlar, inşaat sektörünün toparlanma ve büyüme potansiyelinin sürdürüğüne işaret etmiştir.

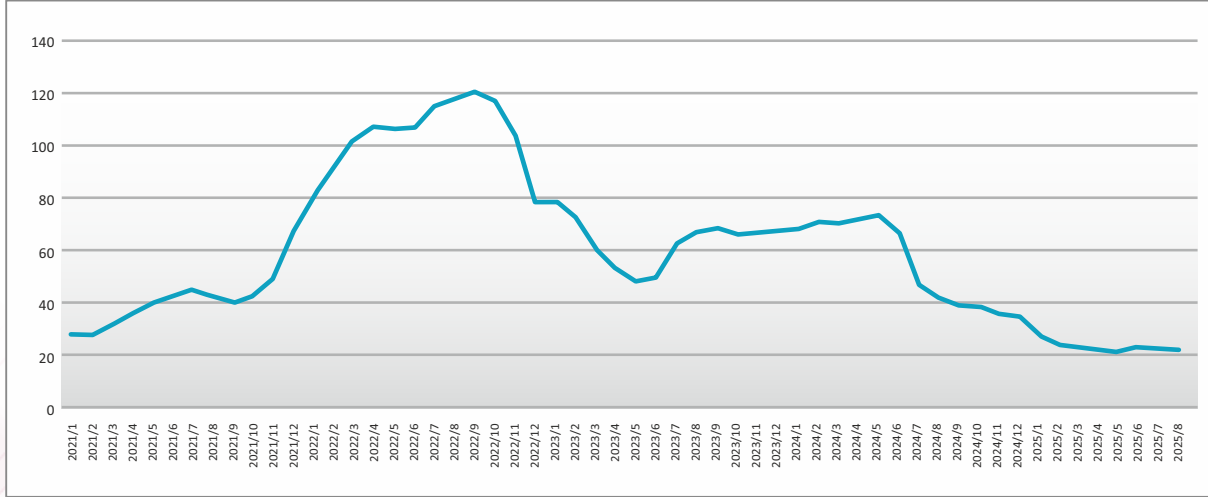
Yatırımlarda Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

Öte yandan, 2025 yılı ikinci çeyrek döneminde zincirlenmiş hacim endeksine göre gayrisafi sabit sermaye oluşumu içerisinde sektörel yatırımların payı %11,6'ya yükselmiştir. İnşaat sektörünün istihdamdaki payı ise %6,8 olarak gerçekleşmiştir.

İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan İnşaat Maliyet Endeksi verilerine göre malzeme ve işçilik maliyetlerindeki artış yatay seyrini sürdürmüştür. Endeks, Ağustos ayında aylık bazda %1,05, yıllık bazda ise %22,82 oranında artmıştır. İnşaat Maliyet Endeksi kapsamındaki malzeme endeksi Ağustos'ta aylık bazda %1,46 ve yıllık bazda %19,17 artarken; işçilik endeksi aylık bazda %0,28, yıllık bazda ise %30,16 yükselmiştir.

Bina inşaatı maliyet endeksi, aylık bazda %1,15, yıllık bazda %22,853 artmıştır. Malzeme endeksi aylık bazda %1,67 ve yıllık bazda %18,92 artarken; işçilik endeksi aylık bazda %0,23, yıllık bazda %29,54 yükselmiştir.

Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi aylık bazda %2,06, yıllık bazda %23,51 artmıştır. Malzeme endeksi aylık bazda %2,53 ve yıllık bazda %19,21 artarken; işçilik endeksi aylık bazda %1,12 ve yıllık bazda %33,32 yükselmiştir.

TÜİK verilerine göre İnşaat Güven Endeksi, diğer ana sektörlerin aksine 2025 yılının ikinci çeyreğinde de diğer çeyreklerde olduğu gibi eşik değer olan 100'ün altında seyretmiş; Temmuz ayında 88,8, Ağustos ayında 85,3, Eylül ayında ise 88,3 değerini almıştır.

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (Türkiye İMSAD) tarafından yayımlanan İnşaat Malzemesi Sanayi Bileşik Endeksi Ağustos ayında bir önceki aya göre 1,2 puan düşerek 79,8 seviyesine gerilemiştir. Geçen yılın aynı döneminde 89,2 seviyesinde olan endekste gerilemede, iç pazardaki yavaşlama ve siparişlerdeki azalma etkili olmuştur. Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinin sürmesi ve ihracat pazarlarında tarife belirsizliklerinin azalması olumlu katkı sunarken jeopolitik riskler ve reel sektördeki zayıf görünüm endeksi olumsuz yönde etkilemiştir.

Alt endekslerde de gerileme kaydedilmiştir. Faaliyet Endeksi Ağustos ayında 2,3 puan düşerek 123,7 seviyesine gerilemiştir. Yurt içi satışların belirgin şekilde azalması, ihracatın yeniden gerilemesi ve üretim ile cirolarda yaşanan kayıplar bu düşüşün temel nedenleri olmuştur. Güven Endeksi 0,9 puan gerileyerek 53,6 seviyesinde gerçekleşmiş, yurt içi pazara olan güven sınırlı kalmıştır. Beklenti Endeksi ise 0,6 puanlık düşüşle 65,4 seviyesine inmiş ve böylece sekiz aydır süren gerileme eğilimini sürdürmüştür.



Yılın ikinci yarısında endekslerin yönünün ekonomik, siyasi ve jeopolitik gelişmeler paralelinde belirleneceğinin ifade edildiği raporda, faiz indirimlerinin reel sektöre destek sağlayacağı, ihracat pazarlarında nihai tarifelerin açıklanmasıyla belirsizliklerin azalacağı öngörülmüştür. Ancak iç pazardaki zayıf talep, reel sektördeki sıkıntılar ve jeopolitik risklerin endeksler üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratmaya devam edeceği değerlendirilmiştir.

Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı tarafından “Yapı Müteahhitlerinin Sınıflandırılması ve Kayıtlarının Tutulması Hakkında Yönetmelik” ile “Şantiye Şefleri Hakkında Yönetmelik”te değişiklik yapılmış ve 16 Eylül 2025 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanmıştır. Yönetmeliklerde yapı müteahhitleri ile şantiye şeflerinin çalışma kriterlerinde çeşitli değişiklikler yapılmış, yeni uygulamalar getirilmiştir.

“Şantiye Şefleri Hakkında Yönetmelik” de yapılan dijitalleşmeye dönük düzenlemelerin yararlı olacağı değerlendirilmektedir. Yeni yönetmelik, şeffaflık ve denetim kolaylığı getirmektedir. Günlük ilerleme, kullanılan iş makineleri, malzeme ve çalışan sayısının sistemde kayıt altına alınması hedeflenmektedir. Bu düzenleme, İnşaat sektöründe dijital dönüşüm, şeffaflık ve verimliliğin artırılması hususlarında katkı sağlayacaktır.

“Yapı Müteahhitlerinin Sınıflandırılması ve Kayıtlarının Tutulması Hakkında Yönetmelik”te yapılan düzenlemelerin ise, ağırlıklı olarak, yapı müteahhitlerinin mesleki ve teknik yeterlik belgelerini şirket bölünme ve şahıs şirketlerinde ortaklıktan ayrılma/ortak olma hallerinde kullanabilmeleri, yetki belge grubu kullanılarak başlanılmış işlerin, süresi dolan yetki belgesinin yenilenememesi halinde ruhsat müddetine uygun olarak tamamlanabilmesi gibi uygulamada yaşanan bazı sorunların giderilmesini hedeflemektedir.

Ülkemizin taşıdığı yüksek deprem riski, inşaat sektöründe ve özellikle müteahhitlik alanında yüksek kriterler gerektirirken, mevcut yapıyla yap-sat sektörünün süreklilik arz etmemesi, gereken kriterleri karşılamaya yönelik yeterli düzeyde çaba sarf etmemesinin de etkisiyle, sektördeki firmaların ekonomik, mali, mesleki ve teknik yeterlik kriterleri bir türlü yukarı çıkarılamamıştır.

Söz konusu Yönetmelik, yapı müteahhitlerinin yeterliklerine göre belirli kademeler altında yetkilendirilmesi, mali ve teknik kapasitelerine/deneyimlerine uygun proje üstlenebilmesi amacıyla hayata geçirilmiştir. Müteahhitlik yapabilme kriterlerinin artırılması gerekirken hafifletilmesi ise, ülkemizde yapı ve can güvenliği açısından riski büyütmektedir.

Güvenli yapılaşmanın sağlanmasına engel olan bir sistem sorunu ile karşı karşıya olduğumuz tespitinden hareketle, ilgili tüm kurum, kuruluş ve aktörlerle kararlılıkla izlenecek uzun vadeli, doğru politikalar ile yapı müteahhitliğine ilişkin yetkinliği artırmak, inşaat kalitesini yükseltmek mecburiyeti bulunmaktadır.

Bina inşaat sektöründe dönem dönem yaşanan sorunlar karşısında, bu alanda faaliyet göstermek için gerekli mesleki/teknik kriterler ile mali/ekonomik kriterlerin düşürülmesi yerine sektördeki kurumsallaşmanın sağlanması ve yapısal sorunların çözümüne yönelik uzun vadeli, kararlı politikalar belirlenmesinin daha doğru olacağı değerlendirilmektedir.

Konut Segmenti: Konut satışlarında yılın zirvesinde

Türkiye genelinde konut satışları 2025 yılı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,9 oranında artarak 150 bin 657 olmuştur. 2025 yılı Ocak-Eylül döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %19,2 artan konut satışları 1 milyon 128 bin 727 olarak gerçekleşmiştir.

Eylül ayında konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 24 bin 119 ile İstanbul, 13 bin 417 ile Ankara ve 8 bin 544 ile İzmir olurken, en az olduğu iller sırasıyla 70 ile Ardahan, 117 ile Bayburt ve 142 ile Tunceli olmuştur.

İpotekli konut satışları Eylül ayında yıllık bazda %34,4 oranında artarak 21 bin 266 olmuş, toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %14,1 olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Eylül döneminde gerçekleşen ipotekli konut satışları ise yıllık bazda %76,0 oranında artarak 162 bin 493 olmuştur. Eylül ayındaki ipotekli satışların 4 bin 978'i; Ocak-Eylül dönemindeki ipotekli satışların ise 38 bin 571'i ilk el satış olarak gerçekleşmiştir.

Diğer konut satışları Eylül ayında yıllık bazda %3,4 artarak 129 bin 391'e yükselmiş, toplam konut satışları içinde diğer satışların payı %86,5 olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Eylül döneminde gerçekleşen diğer konut satışları ise yıllık bazda %13,0 oranında artarak 966 bin 234 olmuştur.

İlk el konut satış sayısı Eylül ayında yıllık bazda %5,0 artarak 47 bin 117 olmuş, toplam konut satışları içinde ilk el konut satışının payı %31,3 olarak gerçekleşmiştir. İlk el konut satışları Ocak-Eylül döneminde yıllık bazda %13,9 artışla 342 bin 641 olmuştur.

Türkiye genelinde ikinci el konut satışları Eylül ayında yıllık bazda %7,8 artış göstererek 103 bin 540 olmuş, toplam konut satışları içinde ikinci el konut satışının payı %68,7 olarak gerçekleşmiştir. İkinci el konut satışları Ocak-Eylül döneminde yıllık bazda %21,6 oranında artarak 786 bin 86 olmuştur.

Yabancılara yapılan konut satışları Eylül ayında yıllık bazda %7,7 oranında azalarak bin 867 olmuş, toplam konut satışları içinde yabancılara yapılan konut satışının payı %1,2 olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Eylül döneminde yabancılara yapılan konut satışları bir önceki yıla göre %12,6 oranında azalarak 14 bin 944 olmuştur. Eylül ayında yabancılara yapılan konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 744 ile İstanbul, 557 ile Antalya ve 124 ile Mersin olurken, ülke uyruklarına göre en fazla konut satışı sırasıyla 267 ile Rusya Federasyonu, 202 ile İran ve 146 ile Irak vatandaşlarına yapılmıştır.

Konut Satışları (Adet)	Eylül			Ocak-Eylül		
	2025	2024	Değişim (%)	2025	2024	Değişim (%)
Satış şekline göre toplam satış	150.657	140.919	6,9	1.128.727	947.236	19,2
İpotekli satış	21.266	15.825	34,4	162.493	92.310	76,0
Diğer satış	129.391	125.094	3,4	966.234	854.926	13,0
Satış durumuna göre toplam satış	150.657	140.919	6,9	1.128.727	947.236	19,2
İlk el satış	47.117	44.858	5,0	342.641	300.879	13,9
İkinci el satış	103.540	96.061	7,8	786.086	646.357	21,6
Yabancılara satış	1.867	2.022	-7,7	14.944	17.090	-12,6

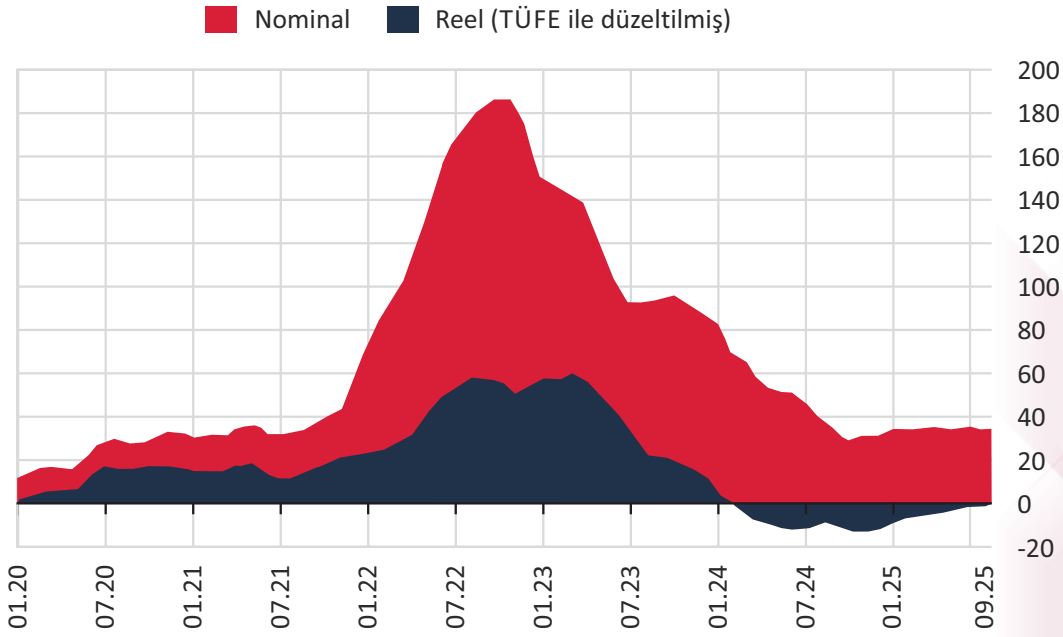
Kaynak: TÜİK



TCMB tarafından Türkiye'deki konutların kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2023=100), 2025 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %1,7 oranında artarak 195,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %32,2 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak %0,8 oranında azalarak reel kaybını sürdürmüştür.

2025 yılı Eylül ayında şehirlere göre konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde aylık bazda İstanbul'da %1,5, Ankara'da %2,3 ve İzmir'de %2,9 oranlarında artış gözlenmiştir. Endeks değerleri ise yıllık bazda İstanbul'da %30,7, Ankara'da %41,1 ve İzmir'de %34,4 oranlarında yükselmiştir.

Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

TÜİK tarafından açıklanan Yapı İzin İstatistikleri'ne göre 2025 yılı ikinci çeyreğinde belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen bina sayısı yıllık bazda %47,4, daire sayısı %90,3 ve yüz ölçümü %61,8 artmış, yapı ruhsatı verilen toplam yüzölçümünün, %85,1'i belediyeler, %14,9'u ise diğer yetkili idareler tarafından gerçekleştirilmiştir.

Yapı ruhsatı verilen binaların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 40,3 milyon metrekare ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olurken, bunu 5 milyon metrekare ile sanayi binaları ve depolar izlemiştir.

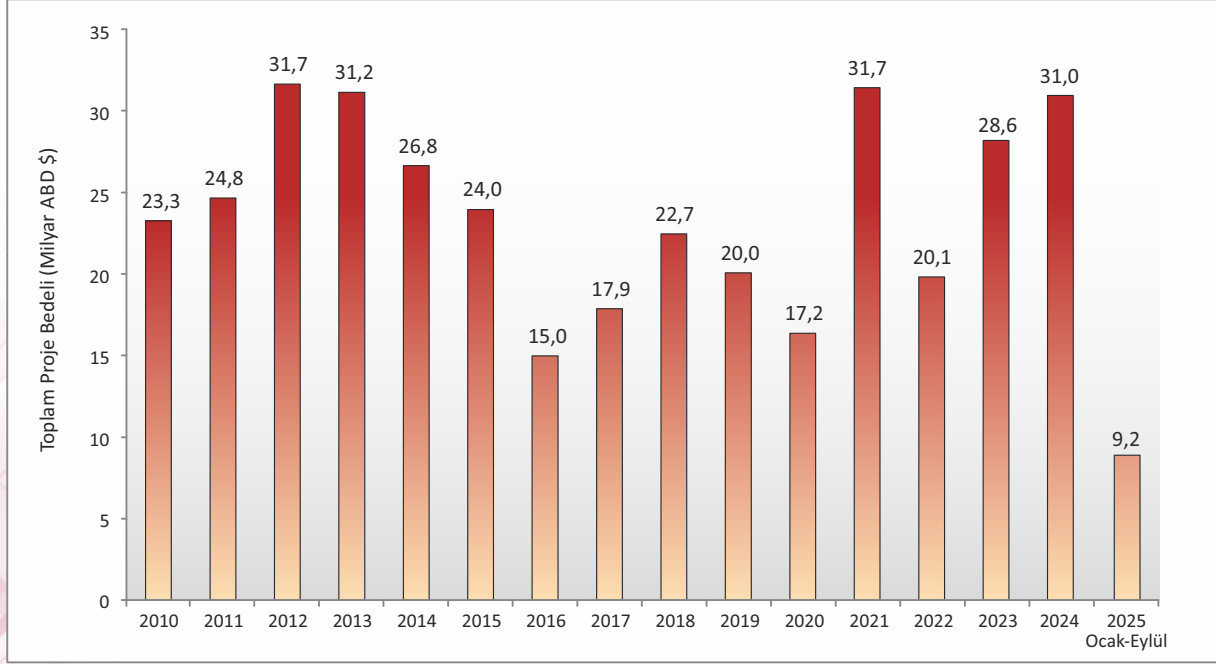
2025 yılı ilk çeyreğinde belediyeler tarafından yapı kullanma izin belgesi verilen bina sayısı %18,1, daire sayısı %44,3 ve yüz ölçümü %30,2 artmıştır. Yapı kullanma izin belgesi verilen binaların toplam yüz ölçümü 27,2 milyon metrekare iken; bunun 14,1 milyon metrekaresi konut, 7,3 milyon metrekaresi konut dışı ve 5,8 milyon metrekaresi ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir.

Yapı kullanma izin belgesi verilen binaların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 18,4 milyon metrekare ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olmuştur. Bunu 3,5 milyon metrekare ile sanayi binaları ve depolar izlemiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: Türk Müteahhitler Dünya İkinciliğini Korudu

Ocak-Eylül 2025 dönemi itibarıyla Türk inşaat sektörü tarafından yurt dışında 9,2 milyar ABD Doları tutarında 128 proje üstlenilmiştir. Böylece sektörün 1972 yılında Libya ile yurt dışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü, 137 ülkede üstlenilen 12665 projeye toplam 546,5 milyar ABD Doları olmuştur.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetlerinde Yıllık Proje Tutarı (Milyar ABD Doları)



Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı

2025 yılının ilk dokuz ayında yurt dışında en çok iş üstlenilmiş ülke 4 milyar ABD Doları ile Romanya olurken 1 milyar ABD Doları ile Irak ikinci, 646,2 milyon ABD Doları ile de İngiltere üçüncü sırada yer almıştır.

En Çok İş Üstlenilmiş Ülkeler ve Toplam Proje Bedelleri (ABD Doları)

2023		2024		2025 / Ocak-Eylül	
Rusya Fed.	4.611.777.575	BAE	6.056.125.566	Romanya	3.982.090.717
Romanya	3.767.281.738	S. Arabistan	5.757.287.931	Irak	1.041.960.687
Türkmenistan	3.432.998.915	Uganda	3.061.683.006	İngiltere	646.193.648
S. Arabistan	2.942.962.056	Kazakistan	1.723.911.786	Macaristan	455.033.676
Libya	1.488.380.632	Cezayir	1.687.338.630	D. Kongo	444.417.400
Irak	1.297.811.916	Gabon	1.548.979.033	Kuveyt	421.928.258
Azerbaycan	1.085.584.389	Polonya	1.516.293.553	Türkmenistan	397.900.000
İspanya	1.039.452.397	Irak	1.211.448.468	Azerbaycan	299.011.829
Vietnam	789.326.529	Romanya	1.140.224.858	Katar	285.368.515
Kuveyt	754.000.000	Özbekistan	1.050.367.664	Somali	249.950.000
Diğerleri	7.375.421.586	Diğerleri	6.261.900.854	Diğerleri	1.008.254.951
Toplam	28.584.998.004	Toplam	31.245.394.704	Toplam	9.232.109.681

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı



1972-2025/Ocak-Eylül döneminde yurt dışında en çok iş üstlenilmiş ülke 103,1 milyar ABD Doları ile Rusya Federasyonu olurken, 54,2 milyar ABD Doları ile Türkmenistan ikinci, 36,6 milyar ABD Doları ile de Irak üçüncü sırada yer almıştır.

En Çok İş Üstlenilmiş Ülkeler ve Toplam Proje Bedelleri (ABD Doları)			
1972-2025/Ocak-Eylül	Proje Sayısı	Toplam Proje Bedeli (\$)	Pay (%)
Rusya Fed.	2184	103.100.606.600	18,87%
Türkmenistan	1100	54.195.608.330	9,92%
Irak	1145	36.620.204.227	6,73%
S. Arabistan	432	33.574.2480.271	6,14%
Libya	641	31.446.508.275	5,75%
Kazakistan	540	29.892.281.423	5,47%
Cezayir	663	23.172.939.188	4,24%
Azerbaycan	557	21.065.303.389	3,85%
Katar	201	20.603.622.395	3,77%
BAE	150	18.814.939.441	3,44%
Diğerleri	5052	173.981.1047.981	31,85%
TOPLAM	12.665	546.467.541.520	100,00%

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Aynı dönemde üstlenilen toplam proje bedelinin bölgesel dağılımı incelendiğinde Avrasya %43,1 ile birinci sırada yer almış; onu %25,45 ile Orta Doğu, %17,8 ile Afrika, %10,12 ile Avrupa, %2,6 ile Güney Asya ve Uzak Doğu, son olarak %0,8 ile Amerika ülkeleri takip etmiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (1972-2025/Ocak-Eylül)		
Proje Sayısı	12.665	
Ülke Sayısı	137	
Toplam Proje Bedeli (Milyar ABD \$)	546,5	
Proje Bedeli Bölgesel Dağılımı	(Milyar ABD \$)	Pay (%)
Avrasya	235,6	43,10
Orta Doğu	139,1	25,44
Afrika	97,4	17,83
Avrupa	55,4	10,14
Güney Asya ve Uzak Doğu	14,4	2,64
Amerika	4,6	0,85

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Dünya çapında referans alınan inşaat sektörü dergisi ENR'in (Engineering News Record), her yıl müteahhitlerin bir önceki yılda ülkeleri dışındaki faaliyetlerinden elde ettikleri gelirleri esas alarak yayımladığı "Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi Listesi" 21 Ağustos'ta açıklanmış; Türkiye, 45 firma ile listede ikinci sıradaki yerini 2024 yılında da korumuştur.

ENR, listenin yer aldığı "Piyasa Dalgalanmaları Kazançları Durdurdu" başlıklı bülteninde, küresel inşaat pazarında en büyük 250 uluslararası firmanın üstlendiği toplam proje değerinin 2024 yılında 502 milyar ABD Doları seviyesine çıktığını kaydetmiştir.

Bültende, müteahhitlik firmaları için zorlukların giderek arttığına dikkat çekilirken, bölgesel çatışmaların tedarik zincirlerinde aksamalara ve maliyetlerde dalgalanmalara yol açtığını, bunun da bazı küresel pazarlarda kârı ciddi ölçüde düşürdüğüne vurgu yapılmıştır. Listede Türk firmalarının yükselişi de dikkat çekmiştir. İlk 50 firma arasında 2 Türk firması, ilk 100 firma arasında ise 8 Türk firması yer alırken, enerji alt sektörü listesinde bir Türk firması da ilk 10'a girmeyi başarmıştır.

ENR “Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi” Listesindeki Türk Firmaları

	2025	2024	FİRMA
1	46	54	ENKA
2	50	53	RÖNESANS
3	61	48	LİMAK
4	63	108	ÇALIK ENERJİ
5	72	87	ESTA
6	84	113	TAV
7	88	84	ANT YAPI
8	92	105	GÜLERMAK
9	103	82	YAPI MERKEZİ
10	108	104	CENGİZ
11	109	106	ASLAN YAPI
12	113	115	KUZU GRUP
13	115	209	MAPA
14	129	151	KOLİN
15	131	**	KALYON
16	132	117	NUROL
17	136	**	BCM
18	142	176	GAP
19	143	121	TEKFEN
20	145	156	BAYBURT GRUP
21	146	170	SEMBOL
22	147	162	İLK
23	148	145	ESER

	2025	2024	FİRMA
24	149	144	METAG
25	152	155	POLAT YOL
26	166	178	ONUR
27	171	190	ÜSTAY
28	173	225	IC İÇTAŞ
29	174	181	MBD
30	177	219	MAKYOL
31	178	163	ALARKO
32	179	188	YÜKSEL
33	185	211	STFA
34	190	**	YDA
35	191	185	DEKİNSAN
36	192	202	SUMMA
37	202	206	İRİS
38	207	204	TEPE
39	208	246	DOĞUŞ
40	210	**	MESA
41	212	234	ZAFER
42	215	222	SMK
43	229	227	DORÇE
44	231	**	ÖZKAR
45	234	**	ORKUN



UFUK TURU

Simon KUPER, 4 Temmuz 2025, Gazete Oksijen

Yazar

Polisin taraflı ve acımasız olmasından daha kötü bir şey varsa o da yokluğudur. Dünya 21. yüzyılda böyle bir dönüşüm yaşıyor. 1990'lar dünyanın iki polisi olan ABD ve Birleşmiş Milletler'in altın çağıydı. 1990'da BM kendi üyelerine Kuveyt'i işgal eden Irak'ı ülkeden çıkarma yetkisi vermişti. Yine 90'larda dünyanın polisi olarak devriye gezen ABD uluslararası şiddet tekeline eline geçirmiş gibiydi. ABD ve dostları anlamına gelen "uluslararası camia" sadece Somali, Ruanda ve Yugoslavya gibi kontrol edilebilir arenalardaki iç savaşlara ses çıkarmıyordu.

1990'ların sonundaki antlaşmalarla kara mayınlarının yasaklanması ve Uluslararası Ceza Mahkemesi'nin kurulması üzerine barışçıl normlar zirveye çıktı. Ama ABD'nin 2003 Irak işgali iki polisi de felç etti. Öncelikle, ABD kendisinden izin almadan harekete geçtiği için BM felç oldu. Üstelik ABD de aynı duruma düştü. Irak'taki feci savaş sonrası yurtdışına asker göndermek Amerikan iç politikasında kalıcı bir tabuya dönüştü. Çin ve Rusya'nın yeniden sahneye çıkmasıyla "uluslararası camia" tasfiye oldu.

Dünyadaki kanunsuzluk Ağustos 2013'te Suriyeli diktatör Beşar Esad'ın Şam yakınlarında sarin gazını kullanarak 1400 kişiyi öldürmesiyle gözler önüne serildi. Barack Obama daha önceden kimyasal saldırıların "kırmızı çizgisi" olduğu uyarısını yapmıştı. Ama ABD başkanı harekete geçmedi çünkü Amerika adındaki polis emekliye ayrılmıştı. Altı ay sonra Vladimir Putin Ukrayna'ya girdi.

Fatih ÖZATA, 7 Ağustos 2025, NB Ekonomi Gazetesi

Ekonomist, Yazar

Basit bir hesap: 55 yıllık bir dönem olsun yine (1975-2024 mesela). Kişi başına GSYH ortalama her yıl yüzde 1 artarsa, dönemin sonundaki kişi başına gelir düzeyi dönemin başındakine kıyasla yüzde 71 daha yüksek oluyor; eh işte. Ortalama hayat standardı yükseliyor ama çok fazla değil. Elbette, her yıl rekor üzerine rekor kırıyoruz. Oysa kişi başına gelir düzeyi her yıl yüzde 2,5 artarsa, elli beş yıl sonra dönem başına göre 3,79 kat daha fazla kişi başına gelirimiz oluyor. Elbette, yine her yıl rekor üzerine rekor kırıyoruz. Durun daha bitmedi; kişi başına gelirimiz her yıl ortalama yüzde 5 artsın, bakın dönem sonunda ne oluyor: 13,94 kat daha fazla kişi başına gelir düzeyine sahip oluyoruz. Müthiş değil mi? Şüphesiz, yine her yıl rekor üzerine rekor kırıyoruz. Hangi rekoru tercih ederdiniz?

Yine bitmedi: 1975-2024 döneminde dolar cinsinden (tamam dolar da değer yitiriyor ama söyleyeceğim açısından çok önemi yok) ortalama yıllık ihracat artışı yüzde 11,8. Oysa rekor üzerine rekor kırdığımız 2025'in ilk yedi ayındaki ihracat artışı yüzde 5,3. Rekor kırdığımız 2024'te ise yüzde 2,3. İyi mi?

Aklımızla dalga geçeceğinize şu skandalları ve toplumsal çürümeyi önlemeye çaba harcasanız...

Nouriel ROUBINI, 8 Ağustos 2025, Gazete Oksijen
İktisatçı

Amerikan ekonomisinin istisnai konumu devam ettiği sürece doların küresel hakimiyetinin sağladığı “abartılı ayrıcalık” zayıflayacak gibi görünmüyor. Gümrük vergileri yükselse de ABD'nin dış açıkları muhtemelen azalmayacak çünkü tasarruf oranı görece sabit kalırken teknoloji odaklı uzun vadeli büyüme dalgası sebebiyle yatırımların GSYİH içindeki payı artacak. Bunun sonucunda ortaya çıkan cari açık artışı ise sermaye girişleriyle finanse edilecek. Böyle bir ortamda dolar cinsinden varlıklarda bir miktar çeşitlenme yaşansa bile doların küresel rezerv para birimi statüsünde ciddi bir sarsıntı beklemiyorum. Bu yapısal sermaye girişleri döviz kurundaki aşağı yönlü riskleri sınırlar. Orta vadede doları güçlendirmeleri bile mümkün. Kısacası ABD 2020'lerin geri kalanında iyi bir performans sergileyecek ama bu Trump sayesinde değil ona rağmen olacak.

Prof. Dr. Nevzat SAYGILIOĞLU, 3 Eylül 2025, NB Ekonomi Gazetesi
Ekonomist, Yazar

Öncelikle şunu belirtmek gerekir ki büyüme rakamı ekonomistleri ters köşeye yatırdı. Ekonomistler bu oranı yüzde 3,87 olarak tahmin etmişti. Yaklaşık yüzde 1 veya toplamda çeyreklik sapma hiç de yabana atılır bir husus değil. Büyüme rakamlarını çeyreklik bazda ele almak daha doğru. Yani geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,8 büyüme rakamı yerine, 2025 yılının ikinci çeyreğindeki büyümeyi almak uygun olur.

Peki büyümenin alt bileşenleri açısından durumu nasıl değerlendirmek gerekir? Anlaşılan o ki büyümenin ana lokomotifini ya da belirleyicisini inşaat sektörü olmuş. İnşaat yüzde 10,9 büyümüş.

Bunu yüzde 7,1 ile bilgi ve iletişim faaliyetleri, yüzde 6,1 ile sanayi sektörü izlemiş. Arkasından ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri yüzde 5,6, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri yüzde 5,4 ile yer almış. 2025 yılının ikinci çeyreğinde büyümeyi olumsuz etkileyen tarım sektörü ve kamu hizmetleri olmuş. Şöyle ki tarım sektörü yüzde 3,5 küçülmüş.

Aslında sanayide son aylarda ciddi küçülme olduğu biliniyor. Özellikle İSO'nun PMI verisinde son 16 aydır devam eden ve temmuz ayına kadar süren düşüşe rağmen sanayide yüzde 6'yı aşan büyümenin gerçekleşmesi dikkat çekiyor. Kaldı ki ihracatta da bir duraksama olduğu, bunun yerine ağırlıklı olarak yatırım malı ithalatının arttığı görülüyor.

Aynı şekilde istihdamdaki daralmayı da unutmamak gerekiyor. Açıkçası sanayideki büyüme açıklamaya muhtaç!... Tarım sektöründeki küçülme zaten ciddi tehlike sergiliyor. Artık dünya için stratejik ürün haline gelen gıda ve tarımdaki küçülme ihmal edilecek ya da yabana atılacak gibi değil.

Önemli olan sağlıklı ve büyüme!... Rakamlarla oynayarak büyümeyi artırmak anlamsız. Örneğin döviz kurunu düşük tutarsanız, Türk Lirası cinsi GSYH rakamı bu kura bölündüğünde toplam GSYH ve dolayısıyla kişi başına milli gelir rakamı artar. Kişi başına milli geliri 15 bin dolara çıkarmak ve hatta 17 bin dolara yaklaştırmak suretiyle Dünya Bankasının gelişmiş ülkeler kategorisine girmiş olmak sonuç vermez. Asgari ücretin 22 bin lira, emekli aylıklarının 16 bin lira, yoksulluk sınırının 4 kişilik bir ailede 88 bin lira civarında olması gerçeği karşısında kişi başına gelirin değiştirilmesi anlamlı olmaz. Anlamlı olan kalıcı ve sürekli bir yüksek gelir düzeyine ve artışına ulaşmaktır.

**Özge ÖNER, 5 Eylül 2025, Gazete Oksijen****Ekonomist, Yazar**

Resmi tablolar Türkiye'nin büyüdüğünü söylüyor söylemesine de, yine makro iktisadi rakamlar yukarı bakarken, bölüşüm yokuş aşağı yuvarlanıyor. TÜİK verilerine göre ücretlilerin milli gelirden aldığı pay %38.4'e geriledi, kar, faiz ve müteşebbis gelirlerinin payı ise %40.2'ye çıktı. Yani milli gelir artıyor ama emeğin aldığı dilim küçülüyor, sermayenin payı büyüyor. Bu dağılım, "istikrar" diye sunulan hikâyenin aslında kimin için yazıldığını faş ediyor.

Servet tarafında tablo daha da çarpıcı. BDDK verileri, bankalardaki mevduatların yaklaşık %78'inin nüfusun en zengin %1'inin elinde olduğunu gösteriyor. Yani büyümeden doğan yeni gelir ve servet, toplumun büyük çoğunluğuna değil, dar bir azınlığa yoğunlaşıyor. Rakam yukarı çıkarken geniş kitleler için yoksullaşma derinleşiyor.

Bu eşitsizliğin etkisini, büyüme açıklamalarının hemen ardından gelen ağustos enflasyonu net biçimde ortaya koyuyor. TÜFE aylık %2.04, yıllık %32.95. Beklenti %32.6 idi, yani fiyat artışı tahminlerin marjinal de olsa üzerinde gerçekleşti. Gıda fiyatları bir ayda %3 yükseldi, kira artışında tavan oranı %39.62. Dolayısıyla resmi büyüme rakamı pozitif ama hayat pahalılığı o büyümeyi yurttaşın cebinden siliyor.

Haluk BÜRÜMCEKÇİ, 12 Eylül 2025, Gazete Oksijen**Ekonomist**

OVP'de yer alan enflasyon hedefleri, Merkez Bankası'nın son Enflasyon Raporu'nda açıkladığı tahminlerle uyumlu. Özellikle 2026 yılı için %16'lık hedef öne çıkıyor. Bu rakam, TCMB'nin açıkladığı %13-19 bandının orta noktasına ve ara hedef olarak belirlediği değere işaret ediyor. Ancak bu hedefin piyasa beklentilerinin ve bağımsız kurumların tahminlerinin oldukça altında kaldığı da biliniyor.

Diğer taraftan enflasyon hedefine ulaşılabilirlik açısından büyüme hedeflerinde aşağı yönlü revizyonların dikkat çekici olduğunu belirtmek gerekir. Riskleri yukarı yönde görsem de, bu yıl ve gelecek yıl büyüme beklentilerinin potansiyel büyüme oranının altında belirlenmesi en azından kağıt üzerinde olumlu. Yine de bu büyüme görünümü altında bile TÜFE tahminlerinin oldukça iddialı olduğunun altını çizmek gerekiyor.

Buna ek olarak büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revizyonlara rağmen, işsizlik oranlarında kesintisiz bir iyileşme beklentisi dikkat çekiyor. Ancak reel sektör cephesinde sıkı finansal koşulların ve yüksek finansman maliyetlerinin zorluk yarattığı biliniyor. Kredilere erişimde yaşanan sıkıntılar da bu tabloyu ağırlaştırıyor. Bunun sonucunda istihdam piyasası üzerinde baskı oluşması ve işsizlik oranında bir kötüleşme görülmesi bekleniyor. Programda işsizlik oranının yıllar içinde kademeli şekilde gerilemesi öngörülse de bu düşüşün mevcut koşullar göz önüne alındığında iddialı olduğu söylenebilir.

Prof. Dr. Burak ARZOVA, 12 Eylül 2025, NB Ekonomi Gazetesi
Ekonomist, Köşe Yazarı

Orta Vadeli Program yine bolca “yapacağız, edeceğiz” vaadi içeriyor ama nasıl yapılacağına dair somut adımlar yok. 2027'de bir erken seçim ihtimali, OVP göstergelerine bakıldığında güçlü görünüyor.

Türkiye'nin gelecek üç yılına ilişkin (2026-2027-2028) hükümetin resmi görüşünü içeren Orta Vadeli Program (OVP) sessiz sedasız pazar akşamı 33010 Sayılı Resmi Gazete'de (mükerrer) Cumhurbaşkanı Kararı ile açıklandı.

Hükümet hafta sonlarını çok seviyor. Kararları, eylemleri çoklukla hafta sonuna denk getiriyor.

Ben kendi adıma, bu programları hükümetlerin geleceğe bakış perspektifini görmek, ekonomiye ilişkin nelerin yapılacağını anlamak açısından önemserim. Gerçi programa uyulmadığında bir yaptırım yoktur, seçmen bana bu vaat ettiniz ama yapmadınız demese de ülkemizde yine de her şeyin derli toplu bir arada olduğu yol haritasıdır Orta Vadeli Programlar.

İki kısım şeklinde bakarım bu programlara. Birinci kısımda hükümetlerin içinden geçen, yapmayı düşündüğü, güzel sözlerle bezenmiş iyi niyet göstergesi olan metin kısım vardır. Bu OVP'de de metin kısımda -edeceğiz, -yapacağız, -uygulayacağız çekim ekli fiillerle biten güzel cümleler var. Buralarda neyin, nasıl, ne zaman yapılacağı tam olarak söylenmez.

Prof. Dr. Emre ALKİN, 17 Eylül 2025, NB Ekonomi
Ekonomist, Yazar

Merkez Bankası faizi düşürüyor ama kredi faizleri düşmüyor, kaynak bulunamıyor. Anlaşıyor ki faizi düşük göstermek için tabelaya oynamak uygun görülmüş. Gelecek yılsonunda %16 beklenen enflasyona rağmen kredi faizlerinin 3 katından fazla olmasını açıklayacak bir cümle henüz kuramadılar. Net görülüyor ki, uygulanan reçetenin başarısızlığını kavrayıp, yavaş yavaş eski sisteme geri dönüyorlar. Yani, kabul edilebilir bir enflasyon seviyesi ile tolerans sınırını aşmayan faiz seviyesine doğru yol alıyoruz.

Göreve geldikleri gün kendilerinden önceki yönetimlere üstten bakan ekibin ortaya koyduğu performans eğer külliyedeki önemli isimlerden destek gelmeseydi, büyük ihtimalle görevlerinden alınmaları sonucunu yaratacaktı. Ancak "enflasyonu düşürdük" dediklerinde mutlu olacak tek bir insan bile bulamayacakları istikamete doğru sürükleniyorlar. Ben buna siyasetin daha fazla tahammül edemeyeceğini düşünüyordum ancak siyasetin gündemi bu aralar çok meşgul. Dolayısıyla ekonomiye sıra gelmeyecek.

Tek seferlik kamu geliri yaratmak için köprülerin gelirlerini satma planı, bütçenin ne halde olduğunu bize gösteren bir başka gerçek oldu. 2016'dan beri "gelecek sene daha zor olacak" diyoruz. Anlaşılan 2026 da böyle olacak.

**Dr. Mahfi EĞİLMEZ, 20 Eylül 2025, www.mahfiegilmez.com****Ekonomist, Yazar**

Hepimiz defalarca hata yaparız. Önemli olan kendi hatalarımız sonucu yaşadığımız başarısızlıkları başkalarının, dış güçlerin üzerine yıkmadan önce yaptığımızı, davranışımızı objektif olarak sorgulamaktır. Mesela hakem hatasıyla kaybedilmiş bir futbol maçından sonra sormamız gereken soru şudur: Hakem hatası olmasaydı biz bu maçı kazanacak kadar iyi oynadık mı? Eğer yanıtımız olumluysa o zaman hakemi suçlamak doğru olabilir. Ama eğer yanıtımız olumsuzsa o zaman hakemi suçlamadan önce kendi hatalarımızı kabul edip onları düzeltmeye çalışmamız gerekir. Aksi takdirde hatalarımızı düzeltme şansımız kalmaz ve bir sonraki maçı da kaybedebiliriz.

Mesela 2021 Eylül'ünde enflasyon yükselirken faizi indirmeye başladığımızda hem enflasyon hem de kur yükselmeye başladığında KKM icat edip hatayı katlamak yerine, yanlış yaptığımızı kabul edip zaman geçirmeden faizi eski düzeyinin birkaç puan üzerine çıkarsaydık ne KKM zararı doğacaktı ne de toplumun katlandığı inanılmaz maliyetler.

Alaattin AKTAŞ, 26 Eylül 2025, NB Ekonomi Gazetesi**Köşe Yazarı**

Enflasyon beklentisinin yüksek olması tek başına hiç mi hiç önemli değil. Ekonomi yönetimi “Birileri öyle tahmin ededursun, biz işimize bakalım” der geçer.

Ama pratikte öyle olmuyor işte. Enflasyonu yüksek tahmin eden, artışın yüksek oranda olacağını bekleyen, fiyatları belli ölçüde belirleme gücüne de sahipse o beklenti gerçekleşen enflasyona dönüşüyor. O yüzden de şu gerçeğin altını ısrarla çizmek gerekiyor:

“Enflasyonu yüksek bekleyen ve ürettiği mal ve hizmetin fiyatını belirleme konusunda eli rahat olan herkes, beklediği enflasyona göre pozisyon alır ve fiyat belirler. Böyle bir durumda da resmi enflasyon hedefi kağıt üstünde kalmaya mahkumdur.”

Merkez Bankası'nın sektörel enflasyon beklentisine yanıt veren üç kesimden piyasa katılımcılarının fiyat belirleme gücü yok. Zaten bu katılımcılar sayıca çok az, ayrıca ağırlıkla finans kesimi temsilcilerinden oluşuyor.

Sorun reel sektör ve hanehalkının beklentisinin düzeyi.

Reel sektör fiyat belirlemede en güçlü kesim.

Hanehalkının da tümüyle belirlenmiş fiyatlara mahkum olduğunu düşünmek yanlış. Hanehalkının bir kısmı, belki de en az yarısı esnaf ve ağırlıkla hizmetler sektöründe faaliyet gösteriyor. Dolayısıyla onların da fiyat belirleme gücü var.

Şu durumda reel sektör ve hanehalkı için “Enflasyonda ne beklerlerse beklesinler, ne önemi var ki” denilebilir mi?

Birlik Mahallesi, Doğukent Bulvarı, 447. Sokak 4, 06610, Çankaya-ANKARA • Tel: (312) 440 81 22 • Faks: (312) 440 02 53

@ tmb@tmb.org.tr

www.tmb.org.tr

/company/tmborgtr

/TMB_TCA

/TMB_TCA