



EKONOMİK GELİŞMELER RAPORU



BUSİAD

BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

2026 AĞUSTOS

DOÇ. DR. DERYA HEKİM

İÇİNDEKİLER

1. Jeoekonomik Gelişmeler
2. Küresel Makroekonomik Görünüm
3. Türkiye Ekonomisi
4. Genel Değerlendirmeler



BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ VE İŞİNSANLARI DERNEĞİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

Ağustos 2026 döneminde küresel ekonomik görünümü jeopolitik gerilimler belirlemiştir. Altıncı ayına giren ABD-İsrail-İran çatışmasında ekonomik yaptırımlar öne çıkarken, ABD'nin İran ile iş yapan üçüncü ülke şirketlerini yaptırım kapsamına alma ihtimali özellikle Çin açısından risk yaratmıştır. ABD ile Kanada arasında karşılıklı tarifeler devreye girmiş; Rusya-Ukrayna Savaşı'nda limanların, tahıl terminallerinin, rafinerilerin ve enerji tesislerinin hedef alınması Karadeniz ticaretinde maliyet ve arz güvenliği risklerini artırmıştır. ABD ekonomisi ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış olarak %1.5 büyürken enflasyon %3.4 ile Fed'in %2 hedefinin üzerinde kalmıştır. Euro Bölgesi ekonomisi çeyreklik %0.4, yıllık %1.0 büyümüş ve enflasyon %2.9'a yükselmiştir. Çin ekonomisi %4.3 büyürken gayrimenkul ve inşaat sektörlerindeki zayıflık sürmüştür. Brent petrolün 90 doların üzerinde seyretmesi ile altın, bakır ve buğday fiyatlarındaki artış, Türkiye'nin ithalat faturası ve üretim maliyetleri üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmaktadır.

Türkiye ekonomisinde işgücü göstergeleri ile üretim göstergeleri farklı yönlerde hareket etmiştir. Haziran ayında işsizlik oranı %7.6'ya gerilerken atıl işgücü oranı %28.8 ile yüksek seviyesini korumuştur. Sanayi üretimi yıllık %1.4, inşaat üretimi %6 azalırken hizmet üretimi %1.3 artmıştır. Ağustos ayında Reel Kesim Güven Endeksi 102.4'e yükselmiş, ancak kapasite kullanım oranı %73.5'e gerilemiştir. İSO Türkiye İmalat PMI'nın 47.7 ile 50 eşik değerinin altında kalması, imalat sanayisindeki bozulmanın 28. aya taşındığını göstermektedir. Temmuz ayı bütçe açığı 378.1 milyar TL'ye, faiz giderleri 326.8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Faiz harcamalarındaki hızlı artış ve vergi gelirlerindeki reel zayıflama, bütçe dengesi açısından temel risklerdir.

Dış dengede ihracat temmuz ayında yıllık %2.9, ithalat %5.2 artmış ve dış ticaret açığı %14 genişleyerek 7.4 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllık cari açık 38.9 milyar dolar ve GSYH'nın %2.3'ü düzeyindedir; yıl sonunda 55 milyar dolar, yaklaşık olarak GSYH'nın %3'ü civarında olması beklenmektedir. Finansmanda doğrudan yatırımlar yerine portföy ve diğer yatırımların ağırlık kazanması kırılganlığı artırmaktadır. Tüketici fiyatları temmuz ayında aylık %1.78 artarken yıllık enflasyon %31.75'e gerilemiştir. Hizmet enflasyonunun %39.70 ile yüksek kalması dezenflasyon sürecindeki katılığı göstermektedir.

YÖNETİCİ ÖZETİ

Para politikasında politika faizi %37 seviyesinde kalmış, TCMB bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlamıştır. Banka, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %26'dan %28'e yükseltirken %24'lük ara hedefi değiştirmemiştir. Önümüzdeki dönemde petrol ve motorin fiyatları, jeopolitik gelişmeler, sanayi üretimindeki zayıflık, cari açığın finansman yapısı ve kur-enflasyon dengesi temel risk alanlarıdır.

“

*“Güçlük, yeni fikirlerde değil, eski fikirlerden
kurtulmaktır.”*

John Maynard Keynes

”

28 Ŗubat 2026 tarihinde başlayan ABD-İsrail-İran çatışması Ağustos ayında altıncı ayına girerken, askeri operasyonların yanı sıra ekonomik yaptırımlar daha belirleyici bir araç hâline gelmeye başlamıştır. ABD Hazine Bakanı Bessent, İran için kıyamet gününün yaklaştığını vurgulayarak İran'a ticari abluka ilan etmiştir. Bu kapsamda yalnızca İran merkezli kişi ve kuruluşların değil, İran ile petrol ticareti, finansal işlem veya deniz taşımacılığı faaliyetlerini sürdüren üçüncü ülke şirketlerinin de ikincil yaptırım kapsamına alınabileceği belirtilmiştir. Çin'in 2025 yılında İran'ın deniz yoluyla geręekleřtirdięi petrol ihracatının %80'inden fazlasını satın aldığı dikkate alındığında, yaptırımların İran'ın yanı sıra Çin merkezli rafineriler, denizcilik şirketleri ve finans kuruluşları bakımından da risk oluşturabileceği değerlendirilmektedir. Türkiye de İran ile en çok ticaret yapan ülkeler arasında yer almaktadır. Önceki yaptırımlarda doğalgaza istisna tanınmış olsa da mevcut durumda aynı istisnanın uygulanıp uygulanmayacağı net değildir.

Buna ek olarak Trump, Çin'in aşırı kapasiteyi sürdürmesi ve küresel pazarı ilave Çin mallarıyla doldurması nedeniyle Çin'e ilave %7.5 gümrük vergisi getirdiğini açıklamıştır. İran'a yönelik yaptırımların örtük biçimde kendisini de hedef aldığını düşünen Çin ise geri adım atmamış ve misilleme yapacağını bildirmiştir. Xi ile Trump'ın Eylül'ün üçüncü haftasında görüşmesi planlanmaktadır. Görüşme öncesinde her iki taraf da taviz vermeyerek masaya güçlü bir şekilde oturmak istemektedir.

Kuzey Amerika'da ise ABD ile Kanada arasında sürdürölen ticaret görüşmelerinin sonuçsuz kalmasının ardından yeni tarifeler yürürlüğe konulmuştur. ABD tarafından 22 Ağustos itibarıyla yaklaşık 20 milyar ABD doları tutarındaki Kanada menşeli ürüne %50 oranında ilave gümrük vergisi uygulanmaya başlanmıştır. Tarifeler; alkollü içecekler, süt ürünleri, mobilya, imento, giyim, elektrikli ekipman ve spor malzemeleri gibi farklı ürün gruplarını kapsamıştır. Kanada tarafından tarifelere dolar bazında aynı büyüklükte karşılık verileceği ve karşı önlemlerin 8 Eylül'de yürürlüğe gireceği açıklanmıştır. elik, süt ürünleri, beyaz eşya, tarım ekipmanları, kâğıt ürünleri ve elektronik eşya gibi sektörlerin Kanada'nın karşı tedbirleri kapsamında değerlendirildiği belirtilmiştir. ABD'nin tarifelerinin otomotiv ve diğer bütünleşmiş üretim zincirlerine yayılması ihtimali, ABD-Meksika-Kanada Anlaşması'nın geleceği bakımından da belirsizlik oluşturmaktadır. Kanada menşeli otomotiv ürünlerinin önemli ölçüde ABD'de üretilen ara mallar kullanılarak imal edilmesi nedeniyle, karşılıklı tarifelerin yalnızca Kanada'daki üreticilerin değil, ABD'deki tedarikçilerin ve tüketicilerin maliyetlerini de yükseltebileceği değerlendirilebilir.

Rusya-Ukrayna Savaşı'nda Ağustos ayı boyunca limanlar, gemiler, tahıl terminalleri, rafineriler ve enerji tesislerinin daha yoğun biçimde hedef alındığı görülmüştür. Ukrayna tarafından Rusya'nın petrol rafinerilerine yönelik gerçekleştirilen uzun menzilli insansız hava aracı saldırılarının enerji piyasalarındaki etkisi de belirginleşmiştir. Rus rafinerilerinde işlenen ham petrol miktarı Temmuz ayında günlük yaklaşık 3.6 milyon varile gerilemiş ve Mayıs 2002'den bu yana en düşük düzey kaydedilmiştir.

Karadeniz'deki gelişmeler Türkiye açısından doğrudan bir risk oluşturmaktadır. Türkiye'nin Rusya ve Ukrayna'dan tahıl, ayçiçeği tohumu, ayçiçeği yağı ve enerji ürünü ithal etmesi nedeniyle limanların kapanması, navlun ve sigorta maliyetlerinin yükselmesi ve teslimat sürelerinin uzaması önem taşımaktadır.

ABD

ABD ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %1.5 oranında büyümüştür. İlk çeyrekte %2.1 olan büyüme, ikinci çeyrekte yavaşlamıştır. Büyümede belirleyici faktör yapay zeka kaynaklı yatırımlar (veri merkezi vb.) olmuştur. ABD’de tüketici fiyatları temmuz ayında aylık %0.1 ve yıllık %3.4 oranında artmıştır. Gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon aylık %0.2, yıllık %2.5 olarak gerçekleşmiştir. Enerji fiyatlarının Temmuz ayında %1.5 oranında azalması manşet enflasyonu sınırlandırmış olsa da yıllık enflasyon Fed’in %2 hedefinin üzerinde kalmıştır.

Fed’in 29 Temmuz 2026 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda federal fonlama faizinin hedef aralığı %3.50-%3.75 seviyesinde sabit bırakılmıştır. Kararın dokuz kabul ve üç ret oyuyla alındığı, üç üyenin 25 baz puanlık faiz artışını tercih ettiği açıklanmıştır. Enflasyonun hedefin üzerinde kalması, enerji kaynaklı arz şokları ve Orta Doğu’daki gelişmeler nedeniyle faiz politikasında ihtiyatlı duruşun korunduğu değerlendirilmiştir.

Uzun vadeli ABD tahvil faizlerinin 2007’den bu yana görülmeyen seviyelere çıkması, dönemin ikinci önemli gelişmesidir. Kamu borcunun 40 trilyon doları aşması, yüksek bütçe açığı (GSYH’nın %6’sı), beklenen savunma harcamaları ve yapay zeka yatırımlarının fon talebi yatırımcıların daha yüksek vade primi istemesine yol açmaktadır. Bu bir taraftan küresel finansman maliyetlerini yüksek tutmakta diğer taraftan ise gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarını da daha oynak hâle getirmektedir. Tahvil piyasası ve özellikle 10 yıllık tahvil faizleri finansın temelini oluşturmaktadır. ABD tarafında ise mortgage faiz oranları, bu faize göre belirlenmektedir. Savaş öncesi %5.98 olan faiz oranı bugün %6.67’lere çıkmıştır. Ortalama hanehalkının faiz ödemesini 150 dolar arttırmıştır. Kasımda seçimler öncesinde Trump yönetimi bu artışı durdurmak istemektedir. Hazine Bakanı tahvil alarak faizleri düşürme yolunda bir hamle yapmıştır, ancak faizler yeniden eski seviyesine yükselerek böyle müdahalelerin yeterli olamayacağını göstermiştir. Sadece ABD’de değil Japonya başta olmak üzere İngiltere, Fransa ve Almanya’da dahi tahvil faizleri yükselmektedir. Tahvil piyasaları ya da daha genel anlamda kamu borcu bir sonraki küresel çalkantının namzedi olarak karşımıza çıkmaktadır.

Şekil.1 ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi (%)



Kaynak: Investing

Euro Bölgesi

Euro Bölgesi ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.4, geçen yılın aynı dönemine göre ise %1.0 oranında büyümüştür. Avrupa Birliği genelinde büyüme çeyreklik %0.5, yıllık %1.2 olarak gerçekleşmiştir. İlk çeyrekte Euro Bölgesi ekonomisinde büyüme kaydedilmemesinin ardından ikinci çeyrekte sınırlı bir toparlanma sağlanmıştır. Euro Bölgesi'nde yıllık tüketici enflasyonu haziran ayındaki %2.8 seviyesinden temmuz ayında %2.9 seviyesine yükselmiştir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz artırmamış, ama ihtiyatlı duracağını açıklamıştır.

Çin

Çin ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %4.3 oranında büyümüştür. Yılın ilk yarısındaki büyüme %4.7 olarak gerçekleşmiştir. İkinci çeyrekte hizmetler sektörü %5.1 ve imalat sanayisi %4.8 oranında büyürken, inşaat sektörü %4.1 oranında daralmıştır. Gayrimenkul ve inşaat sektörlerindeki zayıflığın Çin ekonomisinin büyüme görünümünü sınırlamaya devam ettiği değerlendirilmektedir. Buna karşılık bilgi teknolojileri ve yazılım hizmetlerinde %10.8, kiralama ve iş hizmetlerinde %11.6 oranında büyüme kaydedilmiştir. Teknoloji odaklı yatırımlar ve hizmet sektörü Çin ekonomisindeki yapısal dönüşümü desteklerken, iç talep ile gayrimenkul piyasasındaki sorunlar dengeli büyüme açısından risk oluşturmaya devam etmektedir.

Emtia Piyasaları

Ağustos 2026 döneminde küresel emtia piyasaları, Orta Doğu ve Karadeniz’de artan jeopolitik risklerin etkisi altında kalmıştır. Hürmüz Boğazı’ndaki geçişlerin sınırlandırılması enerji ve gübre ticaretini etkilerken, Rusya-Ukrayna savaşı nedeniyle Karadeniz’deki tahıl sevkiyatlarında aksaklıklar yaşanmıştır. Bu görünüm altında emtia fiyatlarının belirlenmesinde arz ve talep koşullarının yanı sıra taşıma maliyetleri, sigorta primleri ve tedarik güvenliği daha etkili hâle gelmiştir.

Enerji piyasalarında Brent petrol fiyatı 90 dolar civarında seyretmiştir. İran’a yönelik yaptırım beklentileri, Hürmüz Boğazı’ndaki geçişlerin kriz öncesi seviyelerin altında kalması ve petrol stoklarındaki dalgalanmalar fiyatları desteklemiştir.

Değerli metallerde güvenli liman talebi güçlenmiş ve altın fiyatlarında belirgin bir yükseliş yaşanmıştır. Küresel kamu borçlarının artması, ABD’nin mali görünümüne ilişkin endişeler ve jeopolitik belirsizlikler altına yönelik talebi desteklemiştir. Özellikle doların değer kaybetmesine karşı sağlam bir para alternatifi olarak görülen altına talep, “debasement trade” olarak anılan eğilimle artmıştır. Öte yandan enerji fiyatları nedeniyle küresel enflasyonun yüksek kalması ve faiz indirimlerinin gecikmesi ihtimali, değerli metal fiyatları açısından sınırlayıcı bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

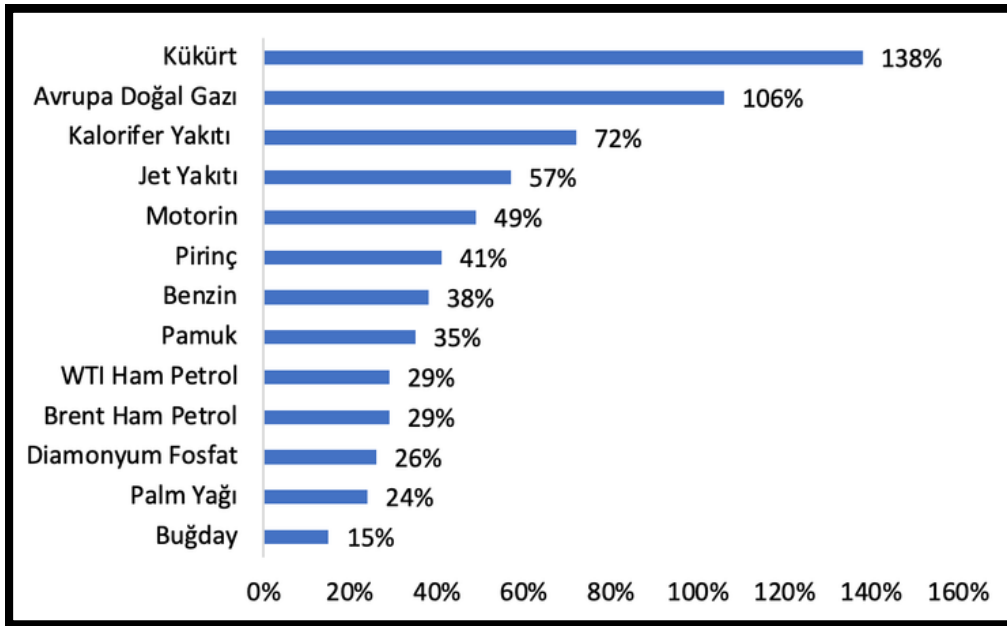
Sanayi metallerinde bakır fiyatları, arz kesintileri ve fiziki piyasadaki sıkışma nedeniyle dalgalı seyretmiştir. Kongo Demokratik Cumhuriyeti, Şili ve diğer önemli üretici ülkelerde yaşanan arz sorunları fiyatları artırırken ayın ikinci yarısında stoklardaki toparlanma sonucunda sınırlı normalleşme sağlanmıştır. Bakır fiyatlarındaki yüksek seyrin otomotiv, elektrik-elektronik, beyaz eşya ve makine sektörlerinde girdi maliyetlerini artırabileceği gözden kaçırılmamalıdır.

Tarımsal emtia piyasalarında Karadeniz’deki liman ve taşımacılık altyapısına yönelik saldırılar öne çıkmıştır. Rusya ve Ukrayna kaynaklı tahıl sevkiyatlarının sınırlandırılması sonucunda küresel buğday fiyatları yükselmiştir. Alternatif güzergâhların taşıma kapasitesinin sınırlı olması nedeniyle Karadeniz’deki güvenlik koşulları küresel gıda fiyatları açısından önemini korumaktadır. Tahıl sevkiyatında yaşanan aksama da küresel buğday fiyatlarına yansımıştır. Buğday fiyatları Ağustos ayı içinde yaklaşık %6.5, yıllık bazda ise yaklaşık %30 yükselmiştir. Karadeniz kaynaklı düşük maliyetli arzın azalması üzerine bazı ithalatçı ülkeler ABD, Arjantin ve Avustralya gibi alternatif tedarikçilere yönelmiştir; ancak bu ülkelerden yapılacak ithalatın daha yüksek taşıma ve ürün maliyetlerine neden olabileceği değerlendirilmektedir.

Gübre piyasasında ürünler arasında farklılaşan bir görünüm ortaya çıkmıştır. Üre fiyatları önceki yüksek seviyelerine göre gerilerken, fosfat ve kükürt fiyatları ihracat kısıtlamaları ile lojistik sorunlar nedeniyle yüksek seyretmiştir. Gübre maliyetlerindeki artışın gecikmeli olarak tarımsal üretim ve gıda fiyatları üzerinde baskı oluşturabileceği değerlendirilmektedir.

Türkiye ekonomisi açısından küresel emtia gelişmelerinin enerji ithalatı, üretim maliyetleri ve gıda fiyatları olmak üzere üç temel kanal üzerinden etkili olması beklenmektedir. Petrol fiyatlarındaki yükselişin enerji ithalat faturasını ve cari açığı artırabileceği, bakır ve petrokimya girdilerindeki artışların ise sanayi üretim maliyetlerine yansıyabileceği değerlendirilmektedir. Karadeniz'deki lojistik sorunlar da buğday, ayçiçeği ve diğer tarımsal ürünlerin fiyatları üzerinde risk oluşturabilecektir.

Şekil.2 Savaş Sonrası Emtia Fiyat Artışları
(28 Şubat-23 Ağustos)



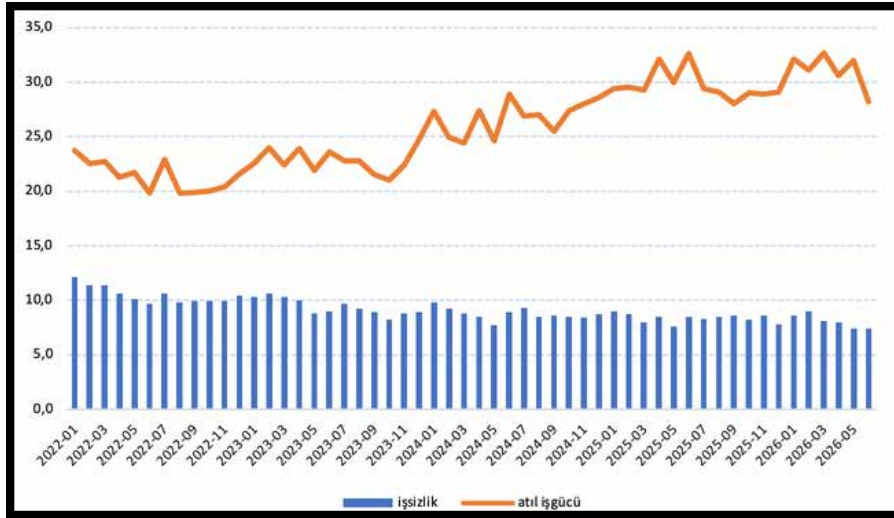
Kaynak: Dünya Bankası

İşsizlik

Haziran 2026'da mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı, bir önceki aya göre 0.5 puan azalarak %7.6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsiz sayısı 168.000 kişi azalarak 2.688.000 kişiye gerilerken, istihdam edilenlerin sayısı 227.000 kişi artarak 32.733.000 kişiye yükselmiştir. Böylece istihdam oranı 0.3 puan artarak %48.9'a çıkmıştır.

Bununla birlikte, işgücü piyasasındaki yapısal sorunlar tamamen ortadan kalkmamıştır. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı, bir önceki aya göre 2 puan azalarak %28.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünleşik oranı %18.5, işsiz ve potansiyel işgücünün bütünleşik oranı ise %19.2 olarak tahmin edilmiştir. Atıl işgücü oranında belirgin bir düşüş yaşanmış olsa da bu oranın manşet işsizlik oranının yaklaşık dört katı düzeyinde bulunması, işgücü piyasasındaki eksik istihdam ve potansiyel işgücü sorununun önemini koruduğuna işaret etmektedir.

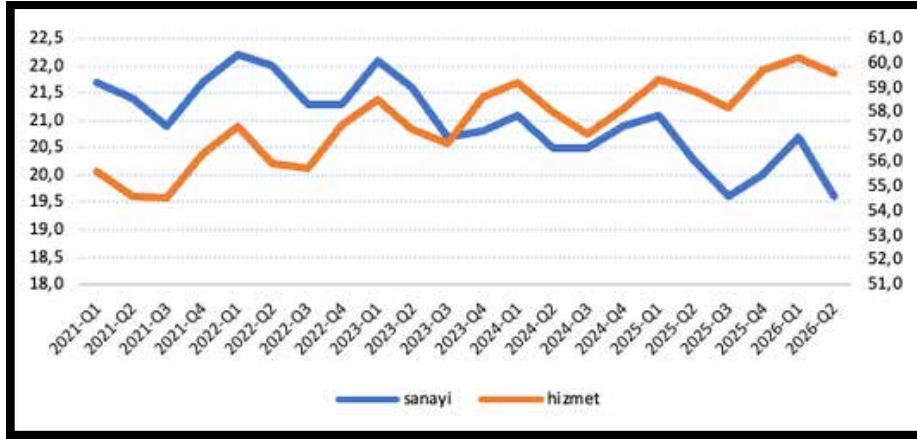
Şekil.3 İşsizlik ve Atıl İşgücü
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

İstihdam piyasasında her ne kadar son dönemde bir iyileşme ya da en azından daha dengeli bir durum varmış gibi görünse de detaylara indiğimizde farklı bir manzara karşımıza çıkmaktadır. Sanayide istihdam azalırken, hizmetlerde artmıştır. Hizmetler kesiminde istihdam edilenler toplam istihdamın %59.6'sını oluştururken, sanayide istihdam edilenler %19.6'da kalmıştır. Hizmetler tarafı istihdam deposu olarak düşünülse de yarattığı katma değer sanayideki çalışan işçinin katma değerinden oldukça düşüktür. Türkiye'de "erken sanayisizleşme" kavramının en iyi görüldüğü alanlardan biri istihdam piyasasındaki değişimdir.

Şekil.4 Sanayi ve Hizmette İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

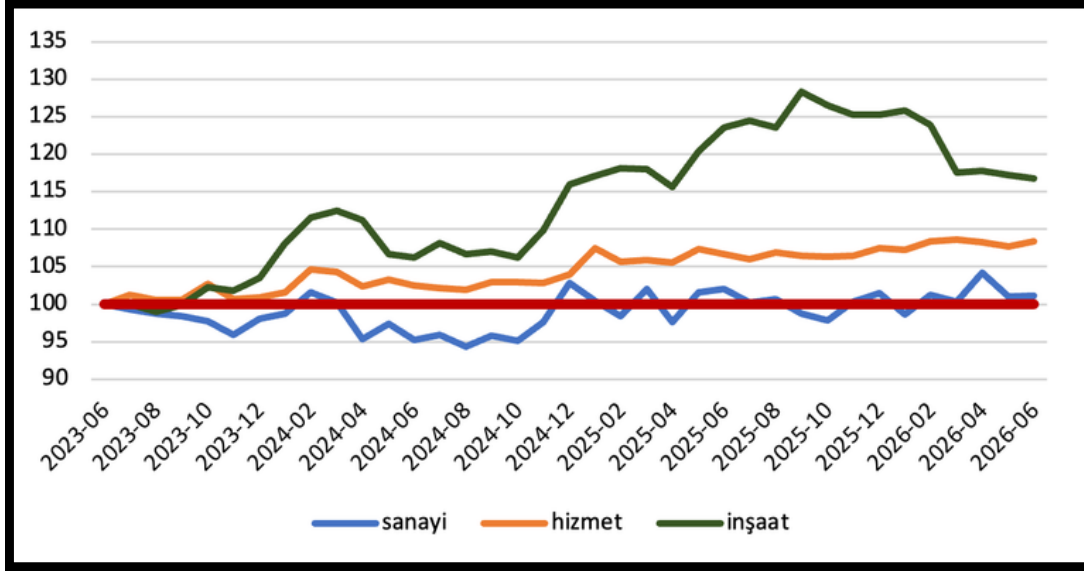
Reel Sektör

Haziran ayı sanayi üretim verileri, üretim faaliyetlerinde yıllık bazda zayıflamanın sürdüğünü ortaya koymuştur. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi, bir önceki yılın aynı ayına göre %1.4 oranında azalmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endekste ise bir önceki aya göre yalnızca %0.1 oranında artış kaydedilmiştir. Sanayinin alt sektörlerinde aylık bazda belirgin bir ayrışma yaşanmıştır. Madencilik ve taş ocakçılığı üretimi %0.5 oranında azalırken, imalat sanayii üretiminde değişim olmamıştır. Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ile dağıtımı ise %1.5 oranında artmıştır. Ana sanayi grupları itibarıyla ara malı üretimi %1.6, dayanıklı tüketim malı üretimi %3.3 ve dayanıksız tüketim malı üretimi %1.1 oranında azalmıştır. Buna karşılık sermaye malı üretiminde %5.1, enerji üretiminde ise %0.6 oranında artış kaydedilmiştir. Sanayi üretimindeki sınırlı aylık artışın tüketim ve ara malı sektörlerinden değil, ağırlıklı olarak sermaye malları ile enerji üretiminden kaynaklandığı görülmektedir.

Teknoloji yoğunluğuna göre yapılan incelemede de benzer bir ayrışma tespit edilmiştir. Düşük teknoloji ürünlerin üretimi aylık %1.0, orta-düşük teknoloji ürünlerin üretimi %1.3 oranında azalırken; orta-yüksek teknoloji ürünlerde %2.4 ve yüksek teknoloji ürünlerde %3.8 oranında artış kaydedilmiştir.

Haziran ayında inşaat sektöründeki zayıflama belirginleşmiştir. Takvim etkisinden arındırılmış inşaat üretim endeksi yıllık bazda %6 azalırken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endekste aylık %0.5 oranında düşüş kaydedilmiştir. Hizmet üretiminde ise sınırlı bir toparlanma kaydedilmiştir. Takvim etkisinden arındırılmış hizmet üretim endeksi yıllık %1.3, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks ise aylık %0.6 oranında artmıştır.

Şekil.5 Sanayi, İnşaat ve Hizmet Üretim Endeksi
(2023-06=100)



Kaynak: TÜİK

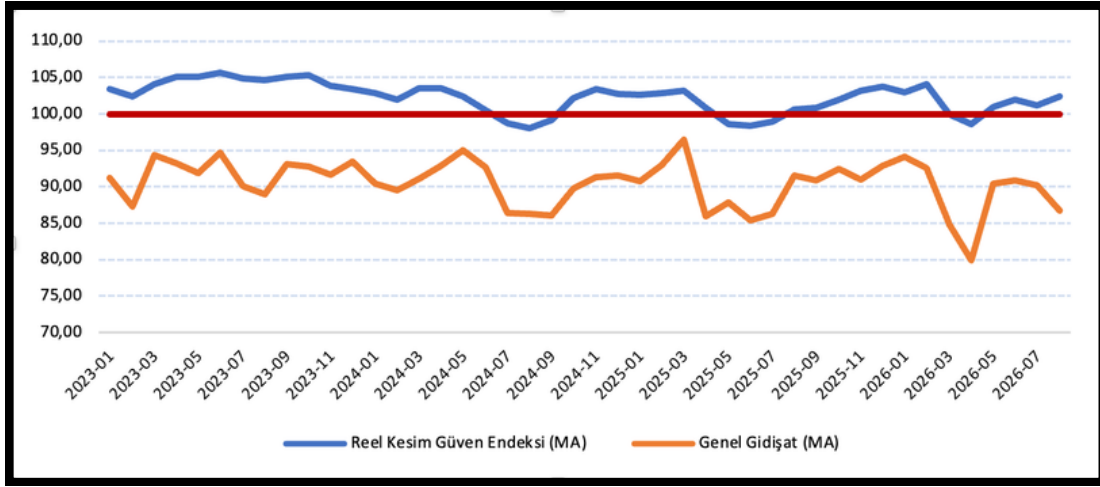
Ağustos 2026 döneminde mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi, bir önceki aya göre 1.2 puan artarak 102.4 seviyesine çıkmıştır. Mevsimsellikten arındırılmamış Reel Kesim Güven Endeksi ise 0.6 puan artarak 102.8 seviyesine yükselmiştir. Her iki göstergenin de 100 eşik değerinin üzerinde kalması, imalat sanayisindeki beklentilerin sınırlı ölçüde iyimser bölgede seyrettiğini göstermektedir.

Mevsimsellikten arındırılmış endekste ki yükselişe gelecek üç aya ilişkin ihracat siparişleri ve üretim hacmi beklentileri, son üç aydaki toplam siparişler, mevcut mamul mal stokları, sabit sermaye yatırım harcamaları, mevcut toplam siparişler ve gelecek üç aya ilişkin istihdam beklentileri katkı sağlamıştır. Buna karşılık genel gidişata ilişkin değerlendirmeler endeksi aşağı yönlü etkilemiştir.

Son üç aya ilişkin değerlendirmelerde üretim hacminde artış bildirenlerin ağırlığının azaldığı, ihracat siparişlerindeki artış eğiliminin ise güçlendiği görülmüştür. Gelecek üç aya ilişkin üretim hacmi, iç piyasa siparişleri ve ihracat siparişlerinde artış bekleyenlerin ağırlığı artmıştır.

Firmaların gelecek on iki aylık dönem sonuna ilişkin yıllık üretici enflasyonu beklentisi, bir önceki aya göre 0.1 puan azalarak %31.2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gelecek üç aya ilişkin birim maliyetlerde artış bekleyenlerin ağırlığı yükselirken, satış fiyatlarındaki artış beklentisi zayıflamıştır. Bu durum, firmaların maliyet artışlarını satış fiyatlarına aktarma imkânlarının sınırlandığını, başka bir ifadeyle talep tarafındaki yavaşlamanın etkisini göstermeye başladığını ortaya koymaktadır.

Şekil.6 Reel Kesim Güven Endeksi



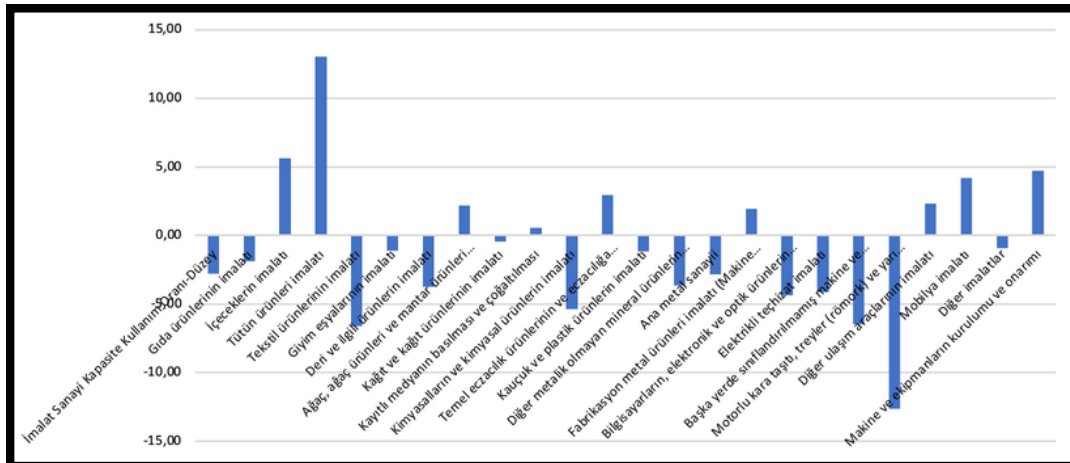
Kaynak: TCMB

Ağustos 2026 döneminde mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayisi Kapasite Kullanım Oranı, bir önceki aya göre 0.3 puan azalarak %73.5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmamış Kapasite Kullanım Oranı ise 0.4 puan azalarak %73.5 seviyesine gerilemiştir.

Mal grupları itibarıyla kapasite kullanım oranı tüketim mallarında %71.6, dayanıklı tüketim mallarında %68.2 ve dayanıksız tüketim mallarında %72.2 olarak gerçekleşmiştir. Ara mallarındaki kapasite kullanım oranı %74.7, yatırım mallarındaki kapasite kullanım oranı ise %69.7 olmuştur.

İmalat sanayisi kapasite kullanım oranı, pandemi öncesi ortalaması olan %76.3'ün oldukça altındadır. İmalat sanayisinin 23 sektörünün 14'ünde kapasite kullanım oranı tarihsel ortalamasının altında kalırken, 9 sektörde tarihsel ortalamasının üzerine çıkmıştır. Bu görünüm, sanayi sektöründeki ayrışmayı da ortaya koymaktadır.

Şekil.7 Kapasite Kullanım Oranı Değişimi
(2007-2019 Ortalamasından Fark)

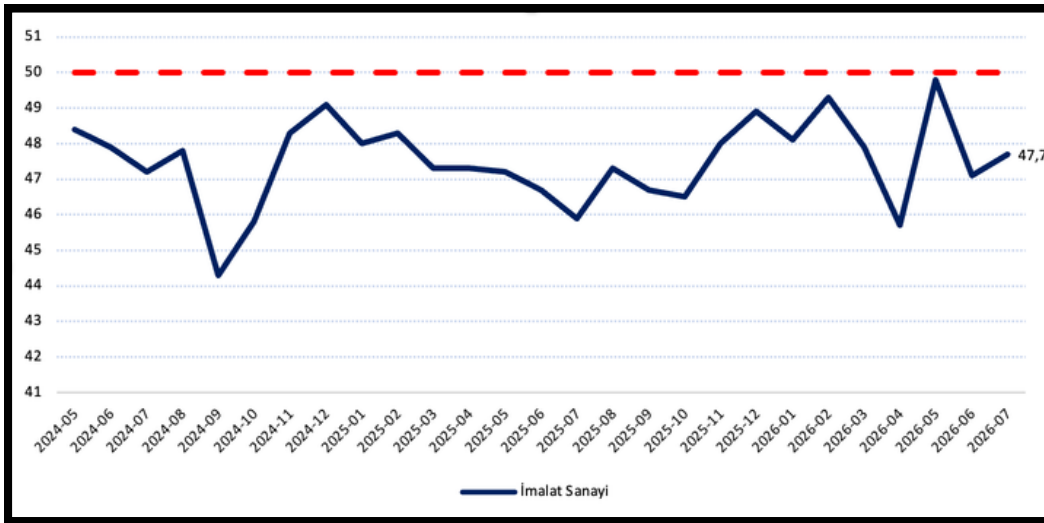


Kaynak: TCMB

Ağustos ayında Reel Kesim Güven Endeksi yükselmesine karşın kapasite kullanım oranının gerilemesi, beklentilerdeki iyileşmeye rağmen üretim kapasitesinin düşük olduğuna işaret etmektedir. Özetle, geleceğe ilişkin beklentiler iyileşirken sanayi bugün ne yazık ki düşük bir üretim kapasitesiyle çalışmaktadır.

İmalat sanayisine ilişkin diğе öncü göstergelerde sınırlı bir toparlanma yaşanmıştır. İSO Türkiye İmalat PMI, Haziran ayındaki 47.1 seviyesinden Temmuz ayında 47.7 seviyesine yükselmiştir. Bununla birlikte endeksin 50 eşik değerin altında kalmasıyla imalat sanayisindeki bozulma kesintisiz olarak 28. aya taşınmıştır. Yeni siparişlerdeki azalışın Haziran ayına göre yavaşladığı, ancak belirgin düzeyde devam ettiği bildirilmiştir. Üretim üst üste ikinci ay azalmış; istihdam, satın alma faaliyetleri ve stoklarda da gerileme kaydedilmiştir. Bu nedenle PMI'daki 0.6 puanlık yükselişin imalat sanayisinde bir genişlemeden çok, daralma hızındaki sınırlı yavaşlama olarak değerlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Şekil.8 İmalat PMI



Kaynak: S&P Global, İSO

Temmuz ayı sektörel PMI sonuçlarında, takip edilen 10 imalat sektöründen üçünde üretim artışı kaydedilmiştir. En güçlü üretim artışı giyim ve deri ürünleri sektöründe gerçekleşmiş ve bu sektörde dört yılı aşkın dönemin en yüksek büyüme hızına ulaşılmıştır. Elektrikli ve elektronik ürünler ile metalik olmayan mineral ürünler sektörlerinde de yeniden üretim artışı kaydedilmiştir. Buna karşılık en belirgin üretim kaybı gıda ürünlerinde, en sert yeni sipariş daralması ise ana metal sanayisinde tespit edilmiştir. Yeni ihracat siparişlerinin 10 sektörün dördünde arttığı, istihdamını artıran sektör sayısının ise beşe yükseldiği bildirilmiştir. Sektörel görünümde kısmi bir iyileşme yaşanmış olsa da üretim artışının yalnızca üç sektörle sınırlı kalması nedeniyle geniş tabanlı bir toparlanmadan henüz söz edilemeyeceği değerlendirilmektedir.

Şekil.9 Sektörel PMI



Kaynak: S&P Global, İSO

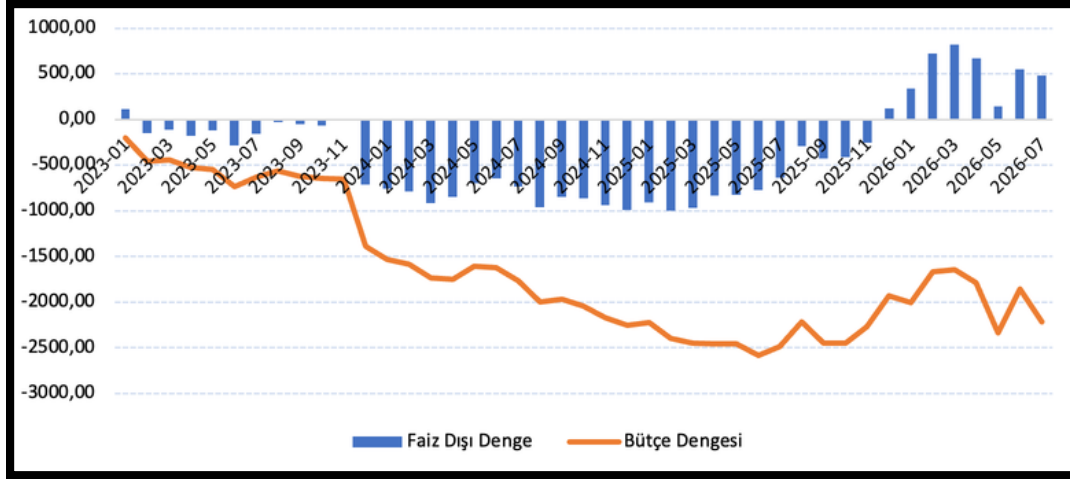
Maliye Politikası

Temmuz ayında merkezi yönetim bütçesinde belirgin bir bozulma kaydedilmiştir. Bütçe giderleri bir önceki yılın aynı ayına göre %59.8 oranında artarak 1 trilyon 790.5 milyar TL'ye ulaşırken, bütçe gelirleri %28.8 artışla 1 trilyon 412.4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece Temmuz 2025'te 23.9 milyar TL olarak kaydedilen bütçe açığı, Temmuz 2026'da 378.1 milyar TL'ye yükselmiştir. Faiz dışı dengede ise geçen yılın aynı ayında verilen 110.7 milyar TL'lik fazlanın ardından bu yıl 51.3 milyar TL açık kaydedilmiştir.

Temmuz ayındaki bozulmanın gider tarafındaki temel belirleyicisi faiz harcamaları olmuştur. Faiz giderleri yıllık %142.8 oranında artarak 326.8 milyar TL'ye ulaşmış ve toplam bütçe giderlerinin %18.3'ünü oluşturmuştur. Faiz hariç giderler de %48.4 artışla 1 trilyon 463.7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Alt kalemlerde personel giderleri %43.3 artışla 461.6 milyar TL'ye, cari transferler %57.2 artışla 611.5 milyar TL'ye ve sermaye giderleri %29 artışla 150.9 milyar TL'ye yükselmiştir. Sermaye transferlerinde kaydedilen %134 oranındaki artış da giderlerdeki hızlanmaya katkı sağlamıştır.

Gelir tarafında vergi gelirleri yıllık %30 oranında artarak 1 trilyon 234.8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Gelir vergisi tahsilatı %47.9, dahilde alınan KDV %46.2, banka ve sigorta muameleleri vergisi %36.8 ve ithalde alınan KDV %16.4 oranında artmıştır. Buna karşılık kurumlar vergisi tahsilatında %69.8 oranında düşüş kaydedilmiş; ÖTV gelirlerindeki artış ise %5.1 ile sınırlı kalmıştır. Vergi gelirlerindeki %30 oranındaki artışın Temmuz ayı yıllık tüketici enflasyonunun altında kalması, gelir performansının reel olarak sınırlı ölçüde zayıfladığına işaret etmektedir.

Şekil.10 Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge
(Milyon TL)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

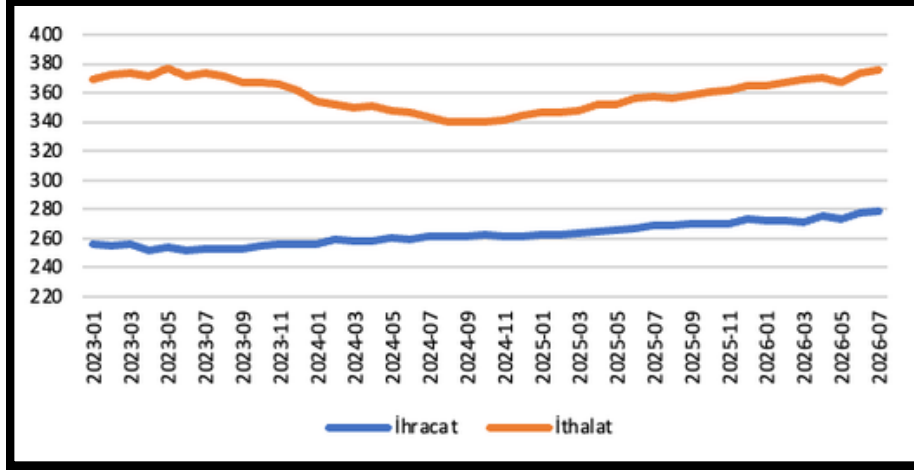
Ocak-Temmuz döneminde faiz dışı fazlanın güçlenmesi olumlu değerlendirilirken, faiz giderlerinin bütçe ödeneğinden ve toplam harcamalardan aldığı payın artması maliye politikasının hareket alanını daraltan temel risk olarak görülmektedir. Öte yandan, jeopolitik gelişmelerin petrol ve akaryakıt fiyatları üzerinden oluşturduğu enflasyonist baskıları sınırlamak amacıyla motorinde eşel mobil sisteminden kademeli çıkış ertelenmiş ve Ağustos ayında motorinde ÖTV artışı uygulanmamıştır. Bu uygulama bütçe gelirlerini sınırlayabilecek, buna karşılık Ağustos ayı enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü baskıyı azaltabilecektir.

Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Temmuz 2026 döneminde ihracat, geçen yılın aynı ayına göre %2.9 oranında artarak 25 milyar 621 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. İthalat ise aynı dönemde %5.2 oranında artarak 32 milyar 989 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. İthalat artışının ihracat artışının üzerinde gerçekleşmesi sonucunda dış ticaret açığı %14 oranında genişleyerek 7.4 milyar dolara ulaşmıştır. İhracatın ithalatı karşılama oranı %77.7 olarak hesaplanmıştır.

Temmuz ayı itibarıyla yıllıklandırılmış ihracat 278.6 milyar dolar, yıllıklandırılmış ithalat ise 375.3 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı %9.5 oranında genişleyerek 96.8 milyar dolara ulaşmıştır. Yıllıklandırılmış ihracatın ithalatı karşılama oranı %74.2 olarak hesaplanmıştır. İhracat artmasına karşın ithalatın daha hızlı yükselmesi nedeniyle dış ticaret dengesindeki bozulma devam etmiştir.

Şekil.11 İhracat ve İthalat
(12 Aylık Kümülatif, Milyar Dolar)



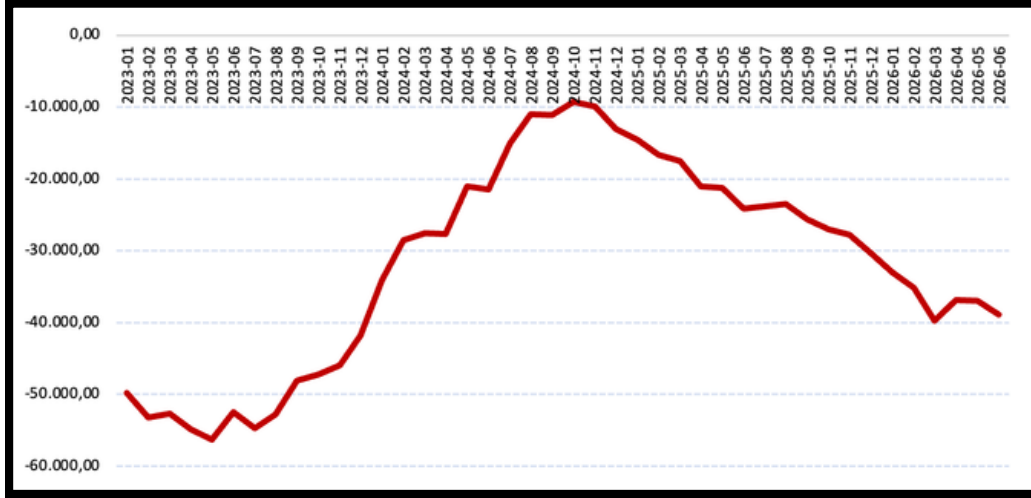
Kaynak: TÜİK

Ödemeler dengesi kapsamında yayımlanmış en güncel veri olan Haziran 2026 sonuçlarına göre cari işlemler hesabında 4.2 milyar dolar açık kaydedilmiştir. Ocak-Haziran dönemindeki cari açık 34.5 milyar dolara, yıllıklandırılmış cari açık ise 38.9 milyar dolara yükselmiştir. Bu düzeyde cari açık, GSYH'nın %2.3'üne karşılık gelmiştir.

Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabında haziran ayında 1.5 milyar dolar fazla verilmiştir. Çekirdek cari fazlanın mayıs ayındaki 3.6 milyar dolar seviyesinden gerilemesi, dış dengedeki iyileşmenin hız kaybettiğine işaret etmiştir. Mevsimsellik etkisini arındırdığımızda ise cari açığın Para Politikası Kurulu belirgin biçimde yükseldiği görülmektedir.

Haziran ayında ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 8.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Hizmetler dengesinden sağlanan 6.9 milyar dolarlık net gelir, mal ticaretinden kaynaklanan açığın önemli bölümünü dengelemiştir. Hizmet gelirleri içinde seyahat kaleminden 4.9 milyar dolar, taşımacılık kaleminden ise 2.6 milyar dolar net gelir elde edilmiştir. Bu noktada turizme daha yakından bakmak gerekmektedir. Haziran ayında turist sayısı yıllık %4 azalmıştır. Aynı ay seyahat gelirleri 5.8 milyar dolar olarak gerçekleşmiş ve geçen yılın aynı ayına göre %2.6 düşmüştür. Bu düşüşte, güçlü TL ile birlikte Türkiye'nin pahalı bir destinasyon hâline gelmesi belirleyici olmuştur. Benzer bir etki, ilk 6 ayda Türkiye'deki yerleşiklerin yabancı ülkelerdeki kartlı harcamalarının yabancıların Türkiye'deki kartlı harcamalarını aşmasında da görülmektedir. Bu durum uzun vadede Türkiye'nin turizm potansiyelini olumsuz etkilemekte ve nihayetinde cari açık açısından sorun yaratmaktadır.

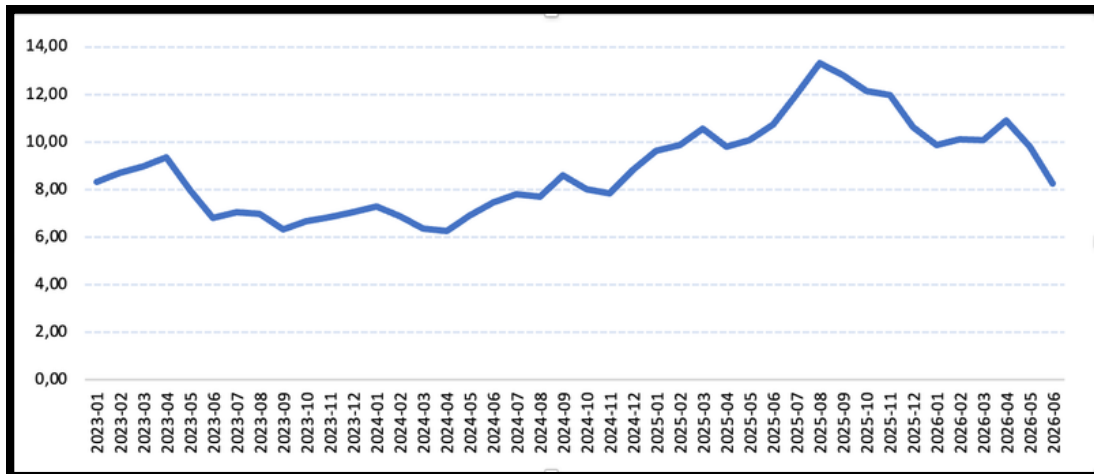
Şekil.12 Cari Denge
(12 aylık toplam, Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

Haziran 2026 döneminde 4.2 milyar dolarlık cari açığın finansmanında portföy yatırımları ve diğer yatırımlar öne çıkmıştır. Doğrudan yatırımlardan 899 milyon dolar net çıkış kaydedilirken, portföy yatırımlarından 2.5 milyar dolar, diğer yatırımlardan ise 4 milyar dolar net giriş sağlanmıştır. Sermaye girişlerinin cari açığın üzerinde gerçekleşmesiyle resmî rezervlerde 1.04 milyar dolar net artış kaydedilmiştir.

Şekil.13 Gayrimenkul Hariç Doğrudan Yabancı Yatırım
(Milyar USD)



Kaynak: TCMB

Enflasyon

Temmuz 2026 döneminde tüketici fiyatları bir önceki aya göre %1.78 oranında artmıştır. Yıllık tüketici enflasyonu ise %31.75 seviyesine gerilemiştir. Temmuz ayı enflasyonunun ana belirleyicileri ulaştırma, gıda ve alkolsüz içecekler ile sağlık grupları olmuştur. Ulaştırma fiyatları aylık %2.59 artmış ve bu grup aylık enflasyona 0.44 puan katkı vermiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar %1.61 artmış ve aylık enflasyona 0.40 puan katkı sağlanmıştır. Sağlık grubunda ise fiyatlar %10.74 artarak aylık enflasyona 0.32 puan katkıda bulunmuştur.

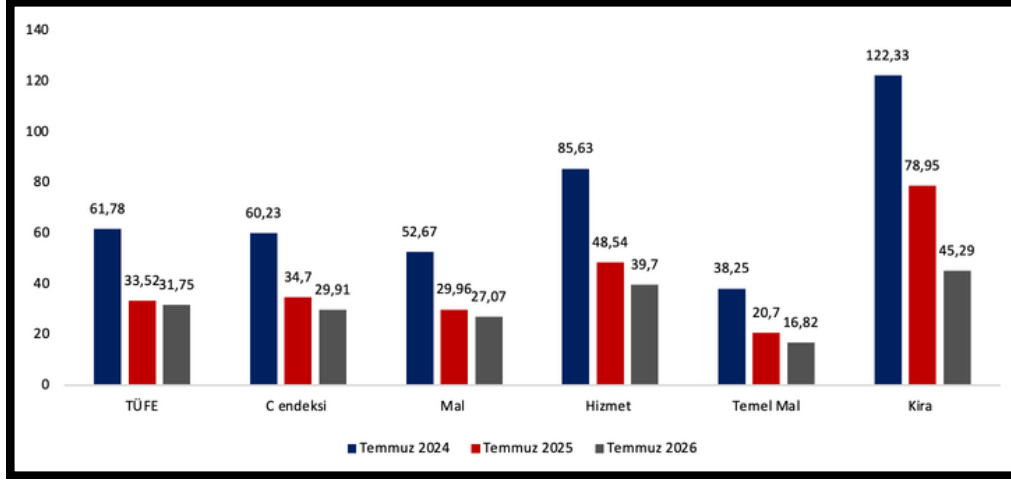
Yıllık tüketici enflasyonuna en yüksek katkılar gıda ve alkolsüz içecekler grubundan 8.94 puan, ulaştırma grubundan 5.22 puan ve konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubundan 5.21 puan olarak gelmiştir. Gıda ve alkolsüz içeceklerde yıllık enflasyon 2.08 puan artarak %37.52 seviyesine yükselmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarında yıllık %39.69, işlenmiş gıda fiyatlarında ise %35.95 oranında artış kaydedilmiştir. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki yükselişte bazı sebze ürünlerinde yaşanan arz ve tedarik sorunlarının etkili olduğu değerlendirilmiştir.

Enerji fiyatları temmuz ayında %2.30 oranında artmıştır. Buna karşılık baz etkisiyle enerji grubundaki yıllık enflasyon 6.55 puan azalarak %32.86 seviyesine gerilemiştir. Aylık enerji enflasyonunda akaryakıt fiyatlarındaki %3.71 ve elektrik fiyatlarındaki %5.75 oranındaki artışlar belirleyici olmuştur. Ham petrol fiyatlarının yeniden yükselmesi ve eşel mobil sisteminden kademeli çıkılması nedeniyle enerji fiyatlarından kaynaklanan yukarı yönlü risklerin korunduğu değerlendirilmektedir.

Enerji, gıda, alkollü içecekler, tütün ve altın hariç tutularak hesaplanan C endeksi temmuz ayında %1.80 oranında artmıştır. C endeksinin yıllık değişim oranı %29.91'e ulaşmıştır. İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın hariç tutularak hesaplanan B endeksindeki yıllık enflasyon ise 0.20 puan azalarak %30.98 seviyesine gerilemiştir.

Temel mal fiyatları temmuz ayında %0.38 oranında azalmış, bu gruptaki yıllık enflasyon %16.82 seviyesine gerilemiştir. Temel mallardaki olumlu görünümde sezon indirimleri sonucunda giyim ve ayakkabı fiyatlarının %4.01 oranında düşmesi etkili olmuştur. Buna karşılık hizmet fiyatları aylık %3.18 artmış ve yıllık hizmet enflasyonu %39.70 olarak gerçekleşmiştir. Kira enflasyonu yıllık %45.29, ulaştırma hizmetleri enflasyonu %50.09 ve haberleşme hizmetleri enflasyonu %40.02 olmuştur.

Şekil.14 Seçilmiş Kalemlerde Enflasyon
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Hizmet enflasyonunun mal enflasyonunun belirgin biçimde üzerinde kalması, fiyatlama davranışlarındaki katılığın devam ettiğine işaret etmiştir. Özellikle kira ve ulaştırma hizmetlerinde yüksek oranlı yıllık fiyat artışları kaydedilmesi nedeniyle enflasyonun hizmet bileşenindeki gerilemenin zamana yayılabileceği değerlendirilmiştir.

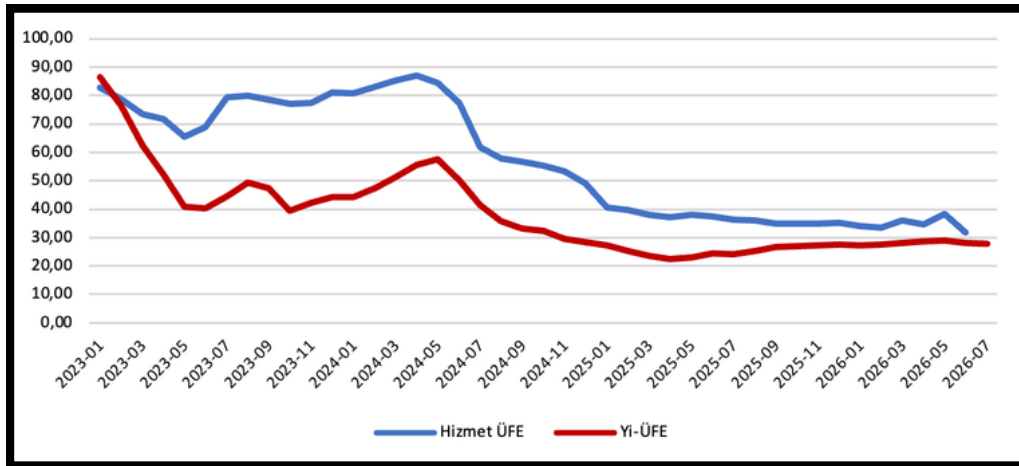
TCMB tarafından hesaplanan mevsimsellikten arındırılmış göstergelerin ortalaması temmuz ayında %1.84 olarak tahmin edilmiştir. Bu oran haziran ayında %2.08 olarak hesaplanmıştır. Üç aylık ortalama ana eğilim göstergesi de %2.28'den %2.02'ye gerilemiştir. Bu çerçevede, aylık manşet enflasyondaki yükselişe rağmen enflasyonun ana eğiliminde sınırlı bir iyileşme kaydedildiği değerlendirilmiştir.

Temmuz 2024'ten 2025'e enflasyon neredeyse her kalemde yarıya inerken, 2025'ten 2026'ya düşüş sınırlı kalmıştır. Manşet enflasyondaki gerileme 2 puanın altındadır. Tabii savaşın etkisini hesaba katmak gereklidir. Savaş başta akaryakıt olmak üzere, taşımacılık, gübre, petrokimya ürünleri gibi birçok ürünün fiyatını artırmıştır. Bunların dolaylı etkileri ile birlikte hesaba katıldığında enflasyon üzerinde 4-5 puanlık bir etki yarattığı düşünülürse bile dezenflasyonun sınırlı kaldığı söylenebilir.

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi temmuz ayında %1.52 oranında artmıştır. Yıllık üretici enflasyonu ise 0.26 puan azalarak %27.83 seviyesine gerilemiştir. İmalat sanayisi fiyatlarında aylık %1.06 ve yıllık %28.96 oranında artış kaydedilmiştir. Ara malı fiyatları aylık %0.81, dayanıksız tüketim malları fiyatları %1.33 ve sermaye malları fiyatları %1.09 oranında artmıştır.

Yayımlanmış en güncel veri olan Haziran 2026 sonuçlarına göre Hizmet Üretici Fiyat Endeksi bir önceki aya göre %0.22 azalırken, yıllık bazda %31.84 artmıştır. Yıllık fiyat artışı ulaştırma ve depolama hizmetlerinde %36.27, mesleki, bilimsel ve teknik hizmetlerde %32.41 ve konaklama ile yiyecek hizmetlerinde %28.24 olarak kaydedilmiştir.

Şekil.15 ÜFE Endeksleri
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

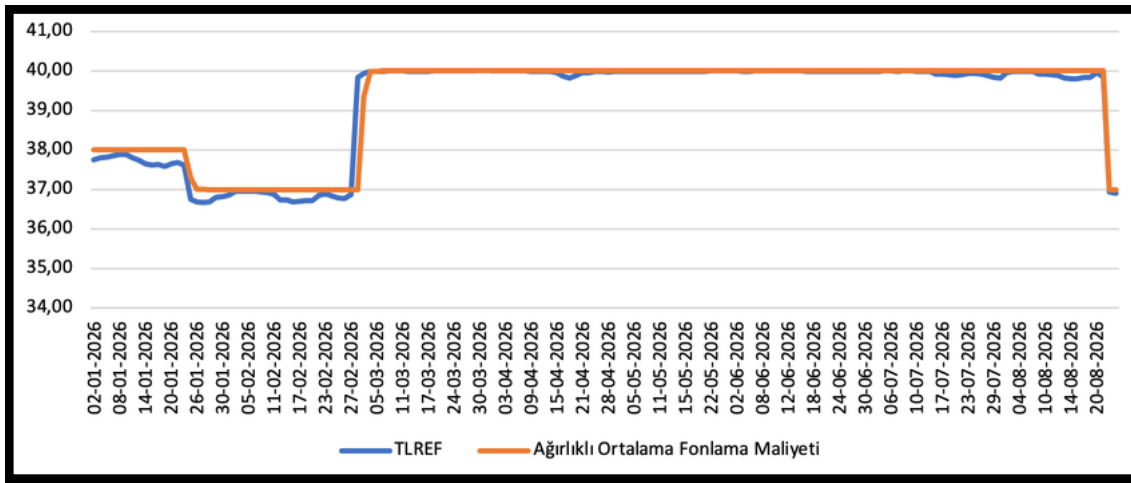
Benzer bir katılaşma Hizmet-ÜFE ve Yı-ÜFE tarafında da karşımıza çıkmaktadır. Her iki endekste 2024'ten 2025'e geçişte ciddi bir dezenflasyon görülürken, 2025'ten sonra bu ivme yavaşlamıştır. Bu görünüm, maliyet tarafındaki katılaşma açısından da dikkat çekicidir.

Para ve Kur politikası

Ağustos 2026 döneminde Para Politikası Kurulu toplantısı yapılmamıştır. Bu nedenle para politikası faizlerinde yeni bir değişikliğe gidilmemiştir. TCMB'nin son Para Politikası Kurulu toplantısında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı %37 seviyesinde sabit kalmıştır. Gecelik vadede borç verme faiz oranı %40, gecelik vadede borçlanma faiz oranı ise %35.5 seviyesinde korunmuştur.

TCMB'nin 23 Ağustos 2026 tarihli duyurusuyla, 1 Mart 2026'dan itibaren ara verilen bir hafta vadeli repo ihalelerine yeniden başlanmasına karar verilmiştir. Böylece Türk lirası fonlamanın ağırlıklı olarak gecelik borç verme faizi yerine %37 oranındaki politika faizi üzerinden yapılmasına ve para politikasının operasyonel çerçevesinin normalleşmesine yönelik bir adım atılmıştır.

Şekil.16 Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti ve TLREF (%)

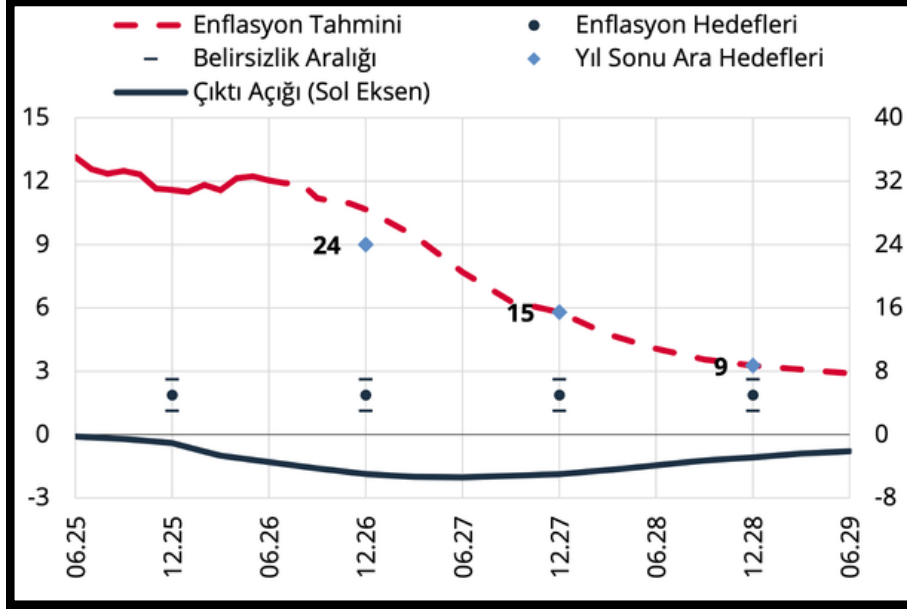


Kaynak: TCMB

Bu kararın, petrol fiyatları 90 doların üzerinde seyrederken ve ABD-İran arasındaki gerilimler sürerken alınması oldukça dikkat çekicidir. Son dönemde reel sektörde yaşanan sıkıntıların dolaylı olarak Merkez Bankasına yansımış olması muhtemel görünmektedir. Ayrıca enflasyon beklentileri yükselmekte, Ağustos ayı için yapılan ilk tahminler de %2'ler civarını işaret etmektedir.

Ağustos ayında faiz kararı alınmamasına karşın para politikasına ilişkin temel mesajlar, 13 Ağustos 2026 tarihinde gerçekleştirilen Enflasyon Raporu 2026-III Bilgilendirme Toplantısı'nda verilmiştir. Toplantıda TCMB, 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %26 seviyesinden %28 seviyesine yükseltmiştir. 2027 yıl sonu enflasyon tahmini %15, 2028 yıl sonu tahmini ise %9 olarak açıklanmıştır. Bu güncellemede en önemli katkı gıda enflasyonu ve ithal fiyatlarından gelmiştir. TCMB, 2026 yıl sonu gıda enflasyonu varsayımını %26.3 seviyesinden %28.5 seviyesine çıkarmıştır. Tahmin güncellemesinde enerji ve ithalat fiyatları, eşel mobil sistemine ilişkin düzenlemeler, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar ile gıda fiyatlarındaki görünüm etkili olmuştur. Bununla birlikte 2026 yılı için belirlenen %24 oranındaki ara hedef değiştirilmemiştir.

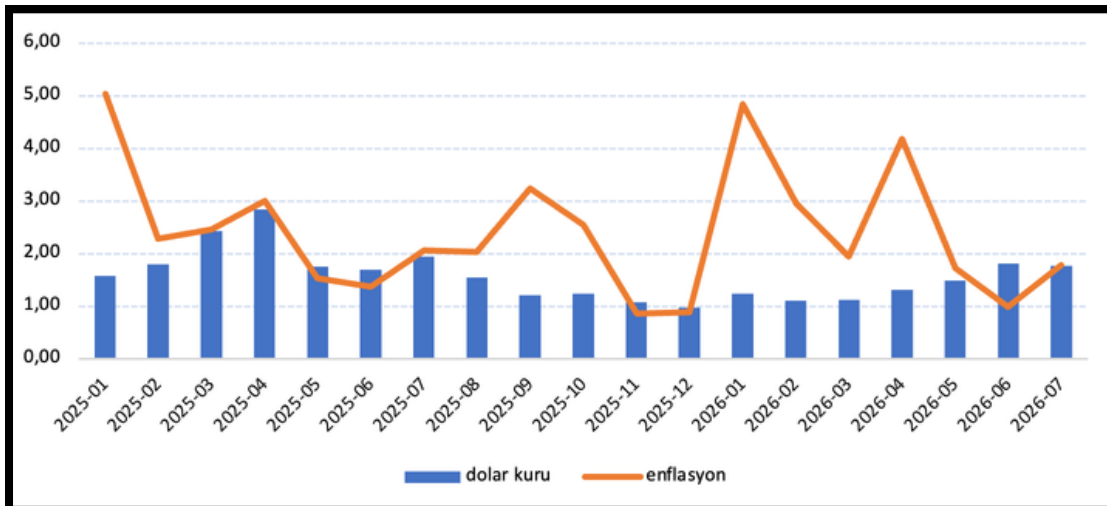
Şekil.17 TCMB Enflasyon Tahmin Patikası
(Yıllık %)



Kaynak: TCMB

Toplantıda finansal koşullardaki sıkılığın yurt içi talebi sınırladığı ve çıktı açığının dezenflasyon sürecini destekleyici seviyelerde bulunduğu değerlendirilmiştir. Sıkı para politikası duruşunun talep, döviz kuru ve beklenti kanalları üzerinden enflasyonu düşürücü etkisinin süreceği belirtilmiştir. Enflasyon beklentileri ile fiyatlama davranışlarında kalıcı iyileşme sağlanıncaya kadar parasal sıkılığın korunacağı mesajı verilmiştir.

Şekil.18 USD Kur artışı ve Enflasyon
(Aylık, %)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Bir diğ er beklenti, d v z kurundaki değişimin enflasyon oranına yaklaşması ve böylece TL’de yaşanan değer kaybının durması yönündedir. TCMB, başta dolar olmak üzere d v z üzerindeki kontrolünü geçmişe göre bir miktar gevşetmiştir. Örneğin dolar kuru Mayıs öncesinde ayda ortalama %1.2 artarken, Temmuz ayında bu artış %1.84’e kadar çıkmıştır. Medyaya bu kontrolün gevşeyeceği yolunda birtakım bilgiler sız mış, ancak Maliye Bakanı bunu yalanlamıştır. Son alınan kararın devamı olarak düşünüldüğünde, TCMB’nin az da olsa gevşemeye gitmesi beklenebilir. Bununla birlikte bu adımı n dezenflasyonu bozmayacak biçimde atılması, aylık artışın %2’lere yakın bir oranda gerçekleşmesi daha olasıdır.

TCMB’nin rezervleri ise bu kontrollü kur politikasını sürdürmesine imk n vermektedir. 14 Ağustos haftasında brüt rezervler 183.5 milyar dolar olurken, net rezervler 67.1, swap hariç net rezervler ise 54.3 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Merkez Bankası son 3 haftada 16 milyar dolar alım yapmıştır. 14 Ağustos itibarıyla carry trade pozisyonu 62.4 milyar dolara çıkmıştır. Son 2 haftada 4 milyar dolara yakın carry trade girişi olmuştur. Son günlerde altın fiyatının artması da Merkez Bankası rezervlerini artırıcı yönde etkileyecektir.

Ağustos ayında altıncı ayına giren ABD-İran savaşında farklı bir aşamaya geçilmiştir. Seçimler yaklaştıkça içeride daha fazla sıkışan Trump, savaştan çıkmak için farklı yollar aramaktadır. Savaşı ekonomik sahaya çekerek İran'ın iş yaptığı ülkeleri hedef almakta ve onları yaptırım listesine almakla tehdit etmektedir. Çin ise geri adım atmamış ve misilleme yapacağını açıklamıştır. Bu durum kısa vadede çözüme ulaşsa da uzun vadede Çin'i kendi ödeme sistemini kurma yönünde daha fazla teşvik edecektir. Çin'in bu sistemi desteklemek için altın alımlarını uzun vadede hızlandırması da bu gelişmenin bir sonucu olarak düşünülebilir. ABD yaptırımları Türkiye'yi de etkileyecektir. Türkiye'nin İran ile ticareti azalsa da devam etmiştir. Ancak sıkışan bir Trump yönetiminin ne kadar ticarete izin vereceği açık değildir.

Rusya ve Ukrayna arasında devam eden savaş ise Rusya'nın petrol ve tahıl sevkiyatını sekteye uğratmakta, enerji ve gıda emtiasında fiyatların artmasına neden olmaktadır. Bu durum hem gıda hem de enerji arz güvenliği açısından sorun yaratmaktadır.

Türkiye'de ise sanayi sektöründeki daralma kendini göstermekte ve sivil toplum kuruluşları tarafından da sıklıkla dile getirilmektedir. Dezenflasyon programının bir sonucu olarak görülen sanayideki durgunluk, bazı sektörlerde daha fazla hissedilmektedir. Ekonomik durgunluk bütçe dengesinde de kendini göstermektedir. Bütçe gelirleri beklenenin altında artmış, vergi gelirleri düşük seyretmiştir. Faiz ödemelerinin artması ve motorine getirilen ÖTV ertelenmesi bütçe açısından risk oluşturmaktadır.

Cari dengede savaşın etkisiyle bir miktar bozulma görülmektedir. Yıl sonunda cari açığın 50-55 milyar dolar civarına yükselmesi beklenmektedir. Bu açık GSYH'nın %3'üne denk gelir ve tarihsel ortalama civarında kalır. Ancak cari açığın finansman yapısındaki bozulma önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Doğrudan yabancı yatırımlar gerilemiştir. Portföy yatırımları ise özellikle iç siyasi istikrarsızlık ve savaşın etkisiyle düşük seyretmektedir. Döviz açığı kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir. Carry trade pozisyonu 62.4 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.

Enflasyonda istenen patika henüz sağlanamamıştır. Ağustos ayına ilişkin ilk tahminler %2 civarını işaret etmektedir. Petrol ve özellikle motorin fiyatlarındaki artış, enflasyon üzerinde baskı yaratmaktadır. Enflasyon Raporu'nda TCMB, yıl sonu enflasyon beklentisini %26'dan %28'e revize etmiştir. 23 Ağustos'ta ise 1 Mart'ta ara verilen bir haftalık repo ihalelerine geri dönülmesine karar verilmiştir. Böylece fiili faiz %37'ye inmiştir. Bu adım piyasada beklenmeyen bir anda gelmiştir. Her ne kadar TCMB Enflasyon Raporu'nda geri döneceğinin sinyalini verse de genel kanı, bu normalleşmenin Eylül ayındaki Para Piyasası Kurulu toplantısı sonrasında geleceği

yönünde oluşmuştur. Petrol fiyatı 90 dolar civarında seyrederken ve jeopolitik gerilim artarken böyle bir hamlenin gelmesi şaşırtıcı olmuştur. TCMB'nin 10 Eylül'deki faiz toplantısına ilişkin genel beklenti, faizin değişmeyeceği yönündedir. Ancak görece erken denebilecek bir normalleşme yapan Merkez Bankasının küçük de olsa faiz indirimine gitmesi şaşırtıcı olmayacaktır. Ağustos ayı enflasyonu beklentilerin altında kalırsa Merkez Bankası için böyle bir zemin oluşabilir.

Kur tarafında ise kurdaki artışa daha fazla izin verileceği yönünde bir beklenti oluşmuş ve bu doğrultuda haberler basında yer almıştır. Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek bunları yalanlamış olsa da özellikle USD/TL'deki artış hızı zaten ivmelenmiştir. Aylık artış hızı yaklaşık %1.8'i bulmaktadır. Ayrıca döviz dönüşüm desteğinde rahatlama getirilmesi de bu konudaki sıkıntının farkında olunduğuna işaret etmektedir. Kurdaki artışın enflasyona yakın seyretmesi ve TL'de oluşan reel değerlenme baskısının daha fazla artmaması beklenmektedir.

Teşekkürler

Doç. Dr. Derya Hekim



Derya Hekim



@drderyahekim



BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ