

EKONOMİK GELİŞMELER RAPORU

BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

2026 EKİM

DOÇ. DR. DERYA HEKİM

BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

İÇİNDEKİLER

1.Jeoekonomik Gelişmeler

2.Küresel Makroekonomik Görünüm

3.Türkiye Ekonomisi

4.Genel Değerlendirmeler

BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

Ekim 2026 döneminde küresel ekonomik görünüm, jeopolitik gerilimlerin enerji fiyatları ve finansal koşullar üzerindeki etkileriyle şekillenmiştir. ABD-İran savaşının devam etmesi ve Hürmüz Boğazı'nda yaşanan arz sorunları, petrol fiyatlarını yüksek seviyelerde tutarken küresel enflasyon baskılarını artırmıştır. ABD ve Euro Bölgesi'nde merkez bankalarının sıkı para politikalarını sürdürmesi, uluslararası finansman koşullarını zorlaştırmıştır. Avrupa Birliği'nin Made in Europe yaklaşımı kapsamında yerel üretimi ve Avrupa menşeli girdileri önceleyen düzenlemelere yönelmesi ise Türkiye'nin özellikle otomotiv, metal ve makine sektörlerindeki ihracat rekabeti açısından yeni riskler oluşturmuştur.

Türkiye ekonomisinde yıllık tüketici enflasyonu Eylül ayında %29.73'e gerileyerek Kasım 2021'den bu yana ilk kez %30'un altına inmiştir. Bununla birlikte, hizmet enflasyonunun %37.65 ile yüksek seviyesini koruması ve enerji fiyatlarındaki artış, dezenflasyon sürecinin kırılganlığını sürdürdüğünü göstermektedir. TCMB, 22 Ekim toplantısında politika faizini 100 baz puan indirerek %36'ya çekmiştir. Ancak enflasyon beklentilerinin yüksek seyretmesi ve finansal piyasalardaki belirsizlikler, para politikasında gevşeme alanını sınırlandırmaktadır.

Reel sektör göstergeleri ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamanın belirginleştiğine işaret etmektedir. Ağustos ayında sanayi üretimi yıllık %1.9 daralırken, Eylül ayında imalat PMI endeksi 47.9 ile üst üste 30'uncu ay 50 eşik değerinin altında kalmıştır. Ekim ayında kapasite kullanım oranı %74.5'e yükselmesine rağmen pandemi öncesi ortalamasının altında seyretmiştir. Reel Kesim Güven Endeksi'ndeki gerileme de üretim ve sipariş beklentilerindeki zayıflığı teyit etmektedir. İşsizlik oranının %7.8'e gerilemesine karşılık atıl işgücü oranının %31'e yükselmesi, işgücü piyasasında manşet göstergelerin ötesinde sorunların devam ettiğini ortaya koymaktadır.

BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

Makroekonomik dengelerde maliye politikası ve dış finansman kaynaklı riskler önemini korumaktadır. Eylül ayında merkezi yönetim bütçesi 532 milyar TL açık verirken, yılın ilk dokuz ayındaki toplam açık 1.84 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Cari işlemler hesabı Ağustos ayında 4 milyar dolar fazla vermesine rağmen yıllıklandırılmış cari açık 42.1 milyar dolara yükselmiştir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin sınırlı kalması ve dış finansmanda kredi kullanımının ağırlık kazanması, Türkiye ekonomisinin küresel finansman koşullarına duyarlılığını artırmaktadır.

Eylül ayında başlayan yatırım fonları krizi, Ekim ayında tasfiye ve yatırımcı ödemeleri aşamasına geçmiştir. Fonlardan çıkan kaynakların önemli bölümünün Türk lirası mevduata yönelmesi döviz talebini sınırlamış olsa da finansal piyasalardaki güven sorunu önemini korumaktadır. Krizin özel sektör tahvillerine yönelik talebi zayıflatması ve şirketlerin borç yenileme maliyetlerini artırması, finansal piyasalardaki sorunların reel sektöre taşınması açısından önemli bir risk oluşturmaktadır. Ayrıca yatırımcıların olası servet kayıplarının iç talebi daha da zayıflatması mümkündür.

“Çalkantılı dönemler tehlikelidir; ancak asıl tehlike, gerçekleri inkâr etme eğilimidir”

Peter F. Drucker

JEOEKONOMİK GELİŞMELER

Şubat 2026'da başlayan ABD-İran savaşı, Eylül-Ekim döneminde askeri çatışmaların yanı sıra ekonomik baskıların da belirleyici olduğu yeni bir aşamaya girmiştir. ABD tarafından İran'ın petrol ihracatını ve dış ticaret gelirlerini sınırlandırmak amacıyla uygulanan deniz ablukası sürdürülürken, bölgedeki askeri gerilim yüksek seviyesini korumuştur. İlk olarak 13 Nisan'da başlatılan ve 14 Temmuz'da yeniden uygulamaya konulan abluka kapsamında İran'ın deniz ticareti önemli ölçüde sınırlandırılmıştır. Petrol gelirlerinin ülke ekonomisi ve kamu maliyesi açısından taşıdığı önem dikkate alındığında, bu uygulamanın İran'ın döviz kaynakları üzerindeki baskıyı artırdığı görülmektedir. Bununla birlikte, ekonomik yaptırımlarla İran'ın müzakereye yönelmesi henüz sağlanamamıştır.

ABD'de 3 Kasım'da gerçekleştirilecek ara seçimler, savaşın geleceği açısından önemli bir siyasi eşik olarak değerlendirilmektedir. Seçimlerin ardından askeri operasyonların genişletilmesi ihtimali gündemde tutulurken, Cumhuriyetçilerin Kongre'deki çoğunluklarını kaybetmeleri durumunda Trump yönetiminin siyasi hareket alanının daralabileceği öngörülmektedir. Böyle bir gelişmenin İran politikasında diplomatik seçeneklerin ağırlığını artırması mümkün olmakla birlikte, askeri gerilimin azalacağını garanti etmediği de dikkate alınmalıdır.

Hürmüz Boğazı, küresel enerji arz güvenliği açısından çatışmanın en kritik noktalarından biri olmaya devam etmektedir. Deniz taşımacılığına yönelik güvenlik tehditleri, petrol ve petrol ürünlerinin uluslararası piyasalara ulaştırılmasını güçleştirirken navlun ve savaş riski sigortası maliyetlerini yükseltmiştir. Savaş öncesinde günlük yaklaşık 50 bin dolar seviyesinde bulunan bazı tanker kiralama bedellerinin kriz döneminde 1.3 milyon dolara kadar çıktığına ilişkin piyasa değerlendirmeleri, lojistik maliyetlerindeki artışın boyutunu göstermektedir. Enerji fiyatlarıyla birlikte taşımacılık maliyetlerindeki yükselişin, Türkiye gibi enerji ithalatçısı ekonomilerde cari denge, enflasyon ve sanayi üretim maliyetleri üzerindeki baskıyı artırması beklenmektedir.

Küresel ticaret cephesinde ABD ile Çin arasındaki ilişkilerde sınırlı bir yumuşama kaydedilmiştir. Eylül ayında gerçekleştirilen görüşmeler sonucunda, Ekim 2025'te Busan'da varılan ticaret mutabakatının süresi 10 Kasım 2026'dan 10 Ocak 2027'ye uzatılmıştır. Ancak uzlaşmanın kısa süreli olması, ticaret ilişkilerindeki yapısal sorunların çözülemediğini göstermektedir. Nadir toprak elementleri, yarı iletkenler ve ileri teknoloji ürünleri üzerindeki anlaşmazlıklar devam ederken, küresel tedarik zincirlerinin ekonomik güvenlik ve stratejik bağımlılıkların azaltılması hedefleri doğrultusunda yeniden şekillendirildiği görülmektedir.

Rusya-Ukrayna savaşında ise enerji altyapısı önemli bir çatışma alanına dönüşmüştür. Ukrayna tarafından Rus petrol rafinerilerine yönelik gerçekleştirilen saldırılar, rafinaj faaliyetlerinde ciddi aksamalara neden olmuştur. Rusya'nın motorin ihracatına yönelik kısıtlamalarının Orta Doğu kaynaklı arz sorunlarıyla birleşmesi, küresel motorin piyasasında sıkışıklığı artırmıştır. Ekim ayında enerji tesislerine yönelik saldırıların durdurulması yönünde diplomatik girişimler gündeme gelmiş olsa da karşılıklı saldırıların devam etmesi nedeniyle kalıcı bir iyileşme sağlanamamıştır. Enerji arzındaki bu belirsizliğin özellikle Avrupa ve Türkiye'de taşımacılık maliyetleri ve üretici fiyatları açısından risk oluşturmaya devam ettiği değerlendirilmektedir.

Ekim ayının öne çıkan bir diğer jeoekonomik gelişmesi, Avrupa Birliği'nin “Made in Europe” yaklaşımında yaşanan siyasi gelişmeler olmuştur. Avrupa Komisyonu tarafından Mart 2026'da sunulan Sanayi Hızlandırma Yasası (Industrial Accelerator Act), kamu alımları ve kamu destekli yatırımlarda Avrupa menşeli ve düşük karbonlu ürünlere öncelik verilmesini öngörmektedir. Otomotiv, çelik, alüminyum ve çimento gibi stratejik sektörleri kapsayan düzenlemeyle Avrupa'nın üretim kapasitesinin güçlendirilmesi ve dışa bağımlılığının azaltılması amaçlanmaktadır. Almanya ile Fransa arasında otomotiv sektörünün geleceği ve yerel içerik koşulları konusunda siyasi yakınlaşma sağlanmasına yönelik girişimler öne çıkmakla birlikte, yerel içerik oranları ve güvenilir ticaret ortaklarının kapsamına ilişkin müzakereler henüz tamamlanmamıştır.

Türkiye açısından temel risk, Gümrük Birliği kapsamında sağlanan ticaret avantajlarının AB'nin yeni sanayi destekleri ve yerel içerik koşullarında otomatik olarak geçerli olmamasıdır. Türkiye'de üretilen sanayi ürünlerinin AB pazarına serbest dolaşım kapsamında erişebilmesi, bu ürünlerin yeni destek mekanizmalarında Avrupa menşeli kabul edileceği anlamına gelmemektedir. Özellikle otomotiv, makine, metal ve ara malı üretiminde Avrupa tedarik zincirlerine güçlü biçimde entegre olan Türk sanayisinin, yerel içerik koşullarının sıkılaştırılmasından etkilenmesi mümkündür. Türkiye'nin düzenleme kapsamındaki konumunun belirsizliğini koruması, sanayi yatırımları ve ihracat rekabeti açısından önemli bir risk oluşturmaktadır.

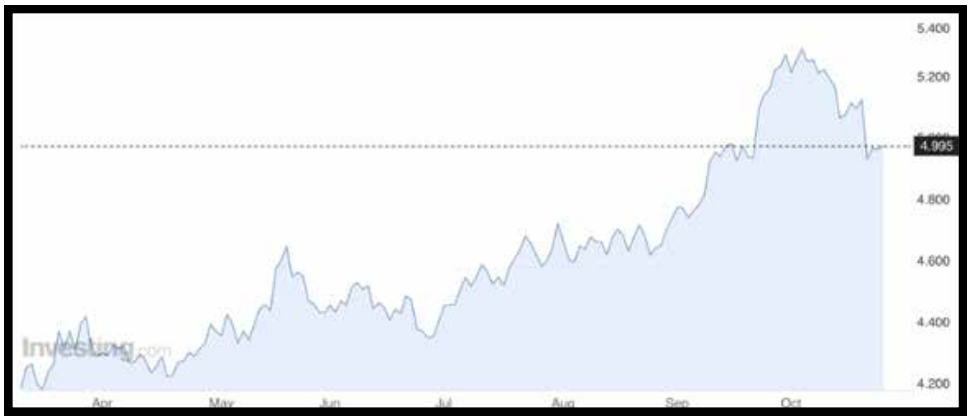
ABD

ABD ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %2.2 büyüyerek ekonomik faaliyetlerdeki dayanıklılığını korumuştur. İlk çeyrekte kaydedilen %2.5'lik büyümeye kıyasla sınırlı bir yavaşlama yaşanmasına rağmen, tüketim harcamaları, özel sektör yatırımları ve ihracat büyümeyi desteklemeyi sürdürmüştür. Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergelerde ise ekonomik faaliyetin yeniden ivme kazanabileceğine işaret eden gelişmeler izlenmiştir. Özellikle yapay zekâ altyapısı ve veri merkezlerine yönelik yatırımların sermaye harcamalarına önemli katkı sağladığı görülmektedir. Bununla birlikte büyümenin giderek sermaye yoğun teknoloji yatırımları ve yüksek gelir grubundaki hanehalkının tüketimi etrafında yoğunlaşması, ekonomik genişlemenin dengeli ve sürdürülebilir niteliğine ilişkin soru işaretlerini artırmaktadır.

Ekonomik faaliyetlerdeki dayanıklılığa karşılık enflasyon görünümünde yeniden bozulma yaşanmıştır. Eylül ayında tüketici fiyatları aylık %0.6, yıllık %3.7 artmış ve yıllık enflasyon Ağustos ayındaki %3.4 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Bu gelişmede özellikle enerji fiyatlarındaki yükseliş etkili olmuştur. Fed tarafından 16 Eylül toplantısında politika faizi 25 baz puan artırılarak federal fonlama faiz aralığı %3.75-4.00 seviyesine yükseltilmiştir. Böylece 2023 yılından bu yana ilk kez faiz artırımına gidilmiştir. Enflasyonist baskıların devam etmesi ve ekonomik faaliyetlerde belirgin bir zayıflama görülmemesi nedeniyle para politikasındaki sıkı duruşun korunması beklenmektedir. 28 Ekim toplantısında faizlerin sabit tutulacağı, Aralık ayında ise ilave bir faiz artırımının gündeme gelebileceği değerlendirilmektedir.

ABD ekonomisinde öne çıkan bir diğer gelişme, uzun vadeli tahvil getirilerindeki yükseliş olmuştur. ABD 10 yıllık devlet tahvili faizi 5 Ekim'de %5.31'e ulaşmış, sonraki dönemde bir miktar gerilemesine rağmen %5 civarında seyretmiştir. Getirilerdeki yükselişin yalnızca Fed'in faiz politikasına ilişkin beklentilerden değil, yüksek kamu borcu, bütçe açıkları, artan tahvil arzı ve vade primindeki yükselişten de kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Savunma harcamaları ile yapay zekâ ve enerji altyapısına yönelik büyük ölçekli yatırımların fon talebini artırması da uzun vadeli faizler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Bu gelişmeler, ABD'de denge reel faizinin önceki döneme kıyasla daha yüksek seviyelerde oluşabileceğine ilişkin tartışmaları güçlendirmektedir.

Şekil.1 ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi (%)



Kaynak: Investing

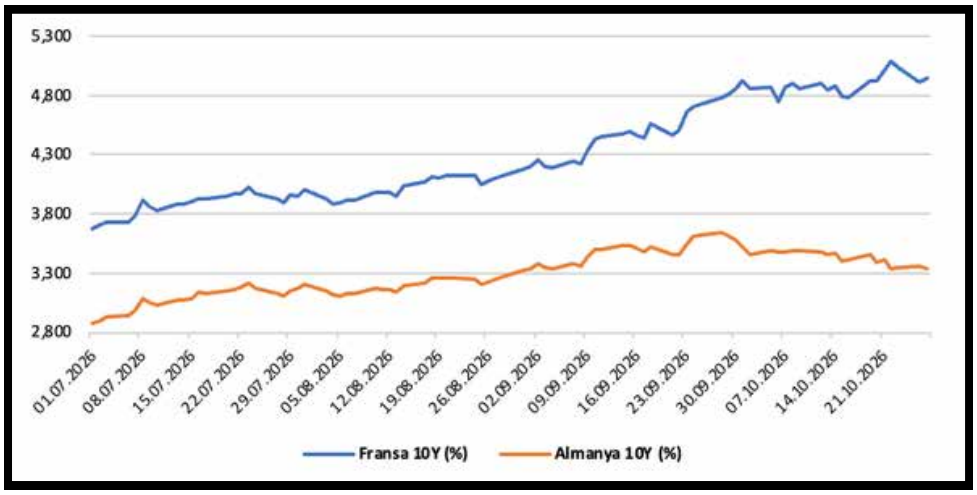
ABD tahvil getirilerinin yüksek seyretmesi, gelişmekte olan ekonomiler açısından önemli sonuçlar doğurmaktadır. Öncelikle dolar cinsinden uluslararası borçlanma maliyetleri yükselmekte ve dış finansmana bağımlı ekonomilerin kaynak kullanım koşulları zorlaşmaktadır. Diğer taraftan, ABD devlet tahvillerinin sunduğu yüksek getiri nedeniyle gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik risk iştahı sınırlanabilmektedir. Bunun sonucunda sermaye akımlarında dalgalanmalar ve yerel para birimleri üzerinde değer kaybı baskısı oluşabilmektedir. Türkiye açısından değerlendirildiğinde, küresel dolar finansmanının pahalılaşmasının dış borçlanma maliyetleri, portföy hareketleri ve finansal istikrar üzerindeki etkilerinin yakından izlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

Euro Bölgesi

Euro Bölgesi ekonomisi, 2026 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.6 büyüyerek yüksek enerji fiyatları ve jeopolitik belirsizliklere rağmen dirençli bir görünüm sergilemiştir. Bununla birlikte, enerji maliyetlerindeki artışın sanayi üretimi ve hanehalkı harcamaları üzerindeki olumsuz etkileri önemini korumaktadır. Özellikle enerji yoğun sektörlerde maliyet baskılarının artması, bölgenin üretim ve rekabet gücü açısından önemli bir risk oluşturmaktadır.

Euro Bölgesi'nde yıllık tüketici enflasyonu Eylül ayında %3.8'e yükselerek Ağustos ayındaki %3.2 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Enflasyondaki yükselişte Orta Doğu'daki çatışmaların etkisiyle artan enerji fiyatları belirleyici olmuş, yıllık enerji enflasyonu %18.8'e ulaşmıştır. Kış aylarına yaklaşılırken doğal gaz arzına ilişkin endişelerin yeniden artması, enerji fiyatları üzerindeki yukarı yönlü riskleri güçlendirmiştir. Avrupa Merkez Bankası tarafından 10 Eylül toplantısında yılın ikinci faiz artırımına gidilerek üç temel politika faizi 25 baz puan yükseltilmiştir. Böylece enerji kaynaklı enflasyon baskıları karşısında para politikasında daha sıkı bir duruş benimsenmiştir. Yüksek enerji maliyetleri ile sıkı finansal koşulların bir arada bulunması, önümüzdeki dönemde büyüme ve enflasyon arasındaki politika tercihlerinin zorlaşabileceğine işaret etmektedir.

Şekil.2 Fransa ve Almanya 10 Yıllık Tahvil Getirileri (%)



Kaynak: Investing

Euro Bölgesi'nde finansal istikrar açısından öne çıkan bir diğer gelişme, Fransa'da devam eden siyasi ve mali belirsizliklerin tahvil piyasalarına yansıması olmuştur. Yüksek kamu borcu ve bütçe açıklarına ilişkin endişeler nedeniyle Fransız devlet tahvillerinin risk priminde artış yaşanmış, Fransa ile Almanya arasındaki tahvil getiri farkı genişlemiştir. Bu ayrışma, yatırımcıların Euro Bölgesi ülkelerine yönelik risk değerlendirmelerinde farklılaşmanın arttığını göstermektedir. Fransa'nın borçlanma maliyetlerindeki yükselişin kalıcı hâle gelmesi durumunda, Avrupa finansal piyasalarında oynaklığın artması ve euro üzerinde aşağı yönlü baskı oluşması mümkün görülmektedir.

Türkiye açısından değerlendirildiğinde, Euro Bölgesi'nde yüksek enerji maliyetleri ve finansal koşullardaki sıkılaşmanın, en önemli ihracat pazarı olan Avrupa'daki talep görünümünü zayıflatma riski taşıdığı değerlendirilmektedir. Ayrıca euro/dolar paritesindeki olası gerilemenin, ihracat gelirleri ve dış ticaret dengesi üzerinde ilave etkiler yaratabileceği öngörülmektedir.

Çin

Çin ekonomisi, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık %4.5 büyüyerek ikinci çeyrekte kaydedilen %4.3'lük büyümenin üzerine çıkmıştır. Yılın ilk dokuz ayında büyüme %4.6 olarak gerçekleşmiş ve hükümetin %4.5-5.0 aralığındaki yıllık hedefiyle uyumlu seyretmiştir. Ekonomik faaliyetler özellikle güçlü ihracat performansı ve yüksek teknoloji imalatındaki genişlemeyle desteklenmiştir. Eylül ayında ihracatın yıllık %36.3 artmasında, yarı iletkenler ve diğer teknoloji ürünlerine yönelik küresel talep belirleyici olmuştur.

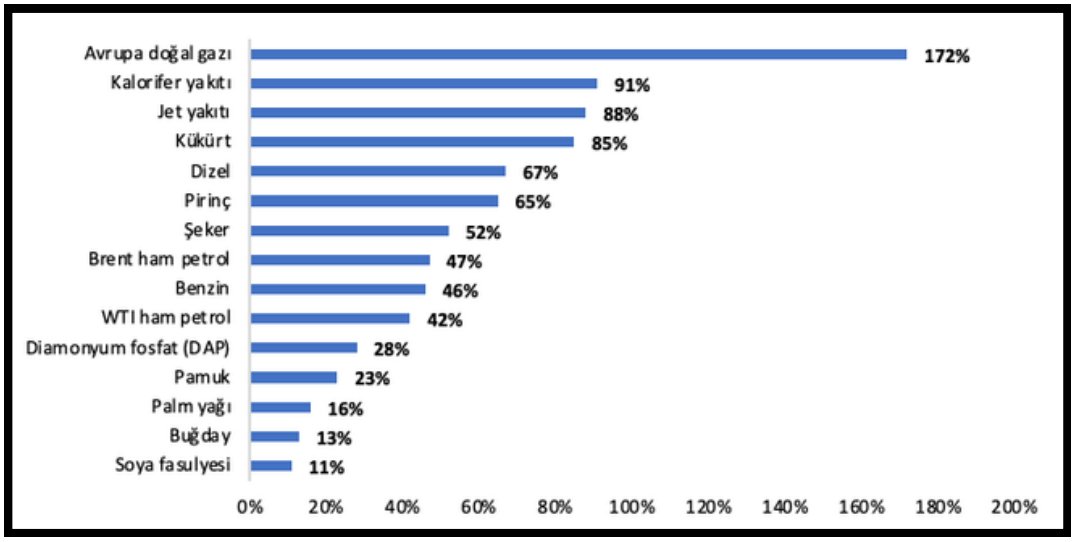
Buna karşılık, iç talepteki zayıflık ve gayrimenkul sektöründeki daralma devam etmiştir. Yılın ilk dokuz ayında gayrimenkul yatırımlarının %20.6 gerilemesi, büyümenin sektörel açıdan dengesiz bir yapı sergilediğini ortaya koymaktadır. Gayrimenkul sektöründeki sorunların hanehalkı serveti, tüketim eğilimi ve yerel yönetimlerin gelirleri üzerindeki olumsuz etkileri de önemini korumaktadır. Bu görünüm, ihracat ve teknoloji yatırımlarıyla desteklenen büyümenin iç talep tarafından yeterince güçlendirilmediğine işaret etmektedir.

Emtia Piyasaları

Küresel emtia piyasalarında Eylül-Ekim döneminde jeopolitik gelişmelerin etkisiyle yüksek fiyatlar ve dalgalı bir seyir izlenmiştir. Eylül ayında ortalama 114 dolar civarında seyreden Brent petrol fiyatı, Ekim ayında yükselişini sürdürerek 115-117 dolar bandına ulaşmış ve 2022 yılından bu yana en yüksek seviyelerine çıkmıştır. Fiyatlardaki yükselişte ABD'nin İran'a yönelik yeni askeri operasyon ihtimali, Hürmüz Boğazı'ndaki taşımacılık sorunları ve Rus enerji altyapısına yönelik saldırılar belirleyici olmuştur. Petrol fiyatlarının yüksek seviyelerde kalmasının, enerji ithalatına bağımlı ekonomilerde dış ticaret dengesi ve enflasyon üzerinde baskı oluşturmaya devam etmesi beklenmektedir. Türkiye açısından ise enerji ithalat faturasındaki artışın cari işlemler dengesi üzerindeki etkisinin yanı sıra sanayi üretim maliyetlerini yükseltmesi ve dezenflasyon sürecini zorlaştırması önemli bir risk olarak değerlendirilmektedir.

Değerli metallerde jeopolitik belirsizlikler, kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler ve merkez bankalarının rezerv çeşitlendirme politikaları altına yönelik talebi desteklemiştir. Eylül ayında ons başına 4.300-4.400 dolar aralığına yükselerek tarihi zirvelerini gören altın fiyatları, Ekim ayında gerilemiş ve 23 Ekim itibarıyla yaklaşık 4000 dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Altın fiyatlarının seyrinde güvenli liman talebinin yanı sıra doların uluslararası değeri ve ABD tahvil getirilerindeki değişimlerin de etkili olduğu görülmektedir.

Şekil.3 Savaş Sonrası Emtia Fiyat Artışları



Kaynak: Dünya Bankası

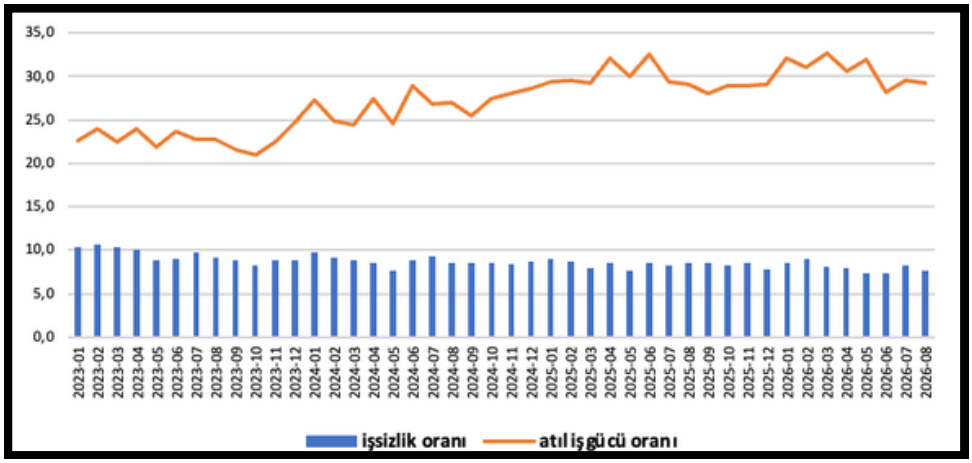
Sanayi metallerinde ise farklılaşan bir görünüm izlenmiştir. Bakır fiyatları arz kesintileri ve düşük stok seviyelerinden destek bulurken, Çin'de iç talebin zayıf seyretmesi fiyat artışlarını sınırlandırmıştır. Diğer taraftan, enerji dönüşümü, elektrik şebekeleri ve veri merkezlerine yönelik yatırımların sanayi metallerine olan orta vadeli talebi desteklediği değerlendirilmektedir. Tarımsal emtia piyasalarında ise Karadeniz'deki jeopolitik riskler nedeniyle tahıl ve gübre arzına ilişkin belirsizlikler devam etmiştir.

Genel olarak enerji ve ham madde fiyatlarının yüksek seyretmesi, küresel ölçekte üretici maliyetleri ve enflasyon beklentileri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Bu durumun merkez bankalarının para politikasında gevşeme alanını sınırlandırmasının yanı sıra otomotiv, beyaz eşya, kimya ve inşaat gibi enerji ve metal yoğun sektörlerde kârlılığı ve yatırım kararlarını olumsuz etkileme potansiyeli bulunmaktadır.

İşsizlik

Ağustos 2026'da mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı, bir önceki aya göre 0.3 puan azalarak %7.8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde istihdam oranı %48.4'e ulaşırken, işgücüne katılma oranı %52.5 seviyesinde kalmıştır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise 1.1 puanlık düşüşle %13'e gerilemiştir. Bu göstergeler, manşet işsizlik oranında sınırlı bir iyileşmeye işaret etmektedir.

Şekil.4 İşsizlik ve Atıl İşgücü
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

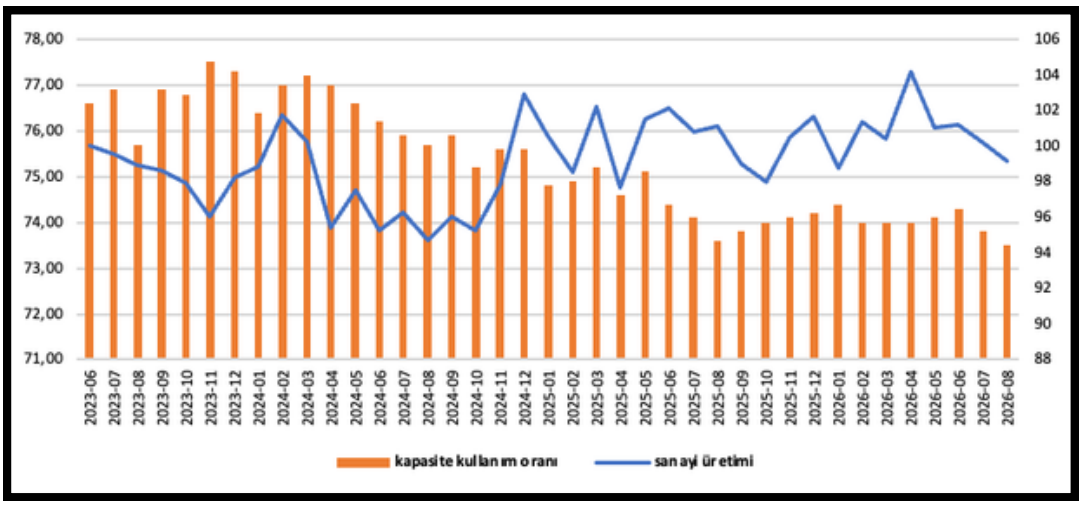
Bununla birlikte, işgücü piyasasına ilişkin daha geniş kapsamlı göstergelerde farklı bir görünüm izlenmektedir. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı, Ağustos ayında 0.4 puan artarak %31'e yükselmiştir. Böylece manşet işsizlik oranı ile atıl işgücü oranı arasındaki fark 23.2 puana ulaşmıştır. Bu ayrışma, işsizlik oranındaki gerilemeye rağmen yeterli süre çalışamama ve işgücü piyasasına katılım sorunlarının devam ettiğini göstermektedir. Özellikle potansiyel işgücündeki artış dikkate alındığında, manşet işsizlik oranındaki düşüşün işgücü piyasasında kapsamlı ve kalıcı bir iyileşme olarak değerlendirilmesi güçleşmektedir.

Reel Sektör

Sanayi üretimi Ağustos 2026'da yıllık %1.9, aylık %1.0 daralmıştır. Aylık bazda imalat sanayiindeki daralmanın %1.6'ya ulaşması, üretimdeki zayıflığın özellikle imalat sektöründe yoğunlaştığını göstermektedir. Ana sanayi grupları itibarıyla da daralmanın geniş bir alana yayıldığı izlenmiştir. Takvim etkisinden arındırılmış yıllık verilere göre sermaye malı üretimi %5.1, dayanıksız tüketim malı üretimi %4.1, dayanıklı tüketim malı üretimi %1.5 ve ara malı üretimi %0.8 azalırken, enerji üretiminde %4.4 artış kaydedilmiştir.

Sermaye malı üretimindeki gerilemede, savunma sanayii bağlantılı diğer ulaşım araçları grubunda yüksek baz etkisiyle yaşanan %26'lık düşüş belirleyici olmuştur. Bununla birlikte tüketim mallarındaki daralma, üretimdeki zayıflığın yalnızca baz etkisinden kaynaklanmadığını, iç talep koşullarındaki yavaşlamanın da sanayi faaliyetlerini sınırlandırdığını göstermektedir.

Şekil.5 Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı
(2023-06=100)

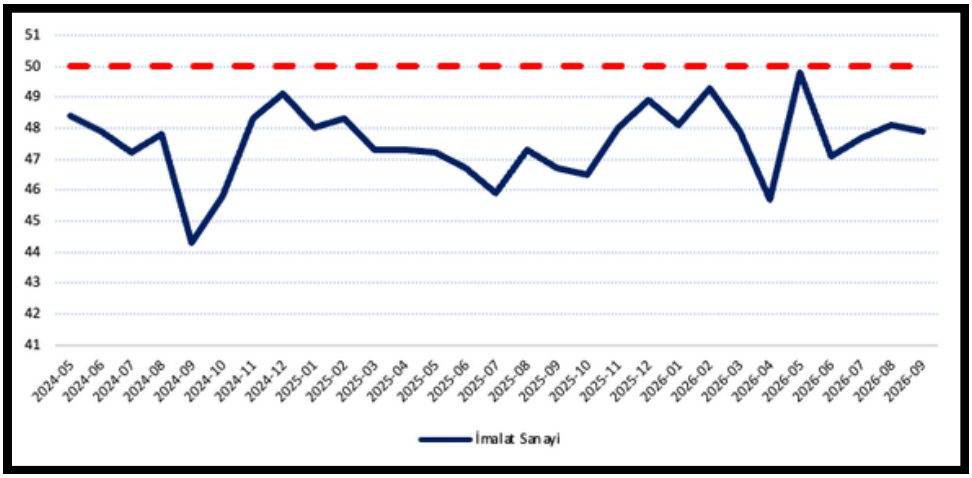


Kaynak: TÜİK

İmalat sanayi kapasite kullanım oranı Ekim ayında bir önceki aya göre 0.3 puan artarak %74.5'e yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı ise 0.2 puanlık artışla %74.3 olarak gerçekleşmiştir. Son aylardaki düşük seviyelerin ardından sınırlı bir toparlanma kaydedilmesine rağmen kapasite kullanımı, pandemi öncesi ortalaması olan %76.3'ün altında kalmıştır.

Eylül ayında imalat PMI endeksi de 48.1'den 47.9'a gerileyerek üst üste 30'uncu ay 50 eşik değerinin altında gerçekleşmiştir. Yeni siparişler ve ihracat siparişlerindeki düşüş, iç ve dış talepteki zayıflığın devam ettiğini göstermektedir. Buna karşılık enerji, taşımacılık ve ham madde fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle girdi maliyeti enflasyonu son dört ayın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Böylece imalat sanayiinde üretim ve siparişler zayıf seyrederken maliyet baskılarının güçlendiği bir görünüm ortaya çıkmıştır.

Şekil.6 PMI Endeksi

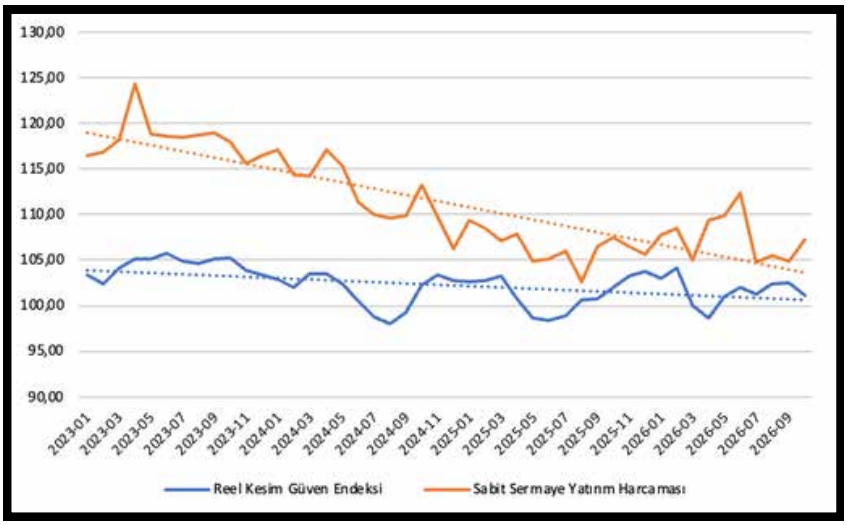


Kaynak: S&P Global, İSO

Ekim 2026'da mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi, bir önceki aya göre 1.4 puan azalarak 101.1 seviyesine gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmamış endeks ise 2.2 puanlık düşüşle 99.8'e inmiş ve Aralık 2024'ten bu yana ilk kez 100 eşik değerinin altında gerçekleşmiştir. Bu gelişme, imalat sanayiinde mevcut faaliyet koşullarına ve önümüzdeki döneme ilişkin güvenin zayıfladığını göstermektedir.

Endeksteki düşüşte genel ekonomik gidişata, mevcut siparişlere ve gelecek dönem üretim hacmine ilişkin değerlendirmelerdeki bozulma etkili olmuştur. Gelecek üç aya ilişkin genel gidişat değerlendirmesinde 6.5 puanlık düşüş kaydedilirken, son üç aylık toplam ve iç piyasa siparişleri ile üretim beklentileri de endeksi aşağı çekmiştir. Buna karşılık gelecek üç aya ilişkin ihracat siparişleri ve istihdam beklentileri ile gelecek on iki aylık sabit sermaye yatırım beklentilerinde görece olumlu bir görünüm izlenmiştir. İç piyasa siparişlerindeki zayıflamaya karşılık ihracat beklentilerinin endeksi desteklemesi, firmaların dış pazarlardan gelecek talebe daha fazla önem verdiğine işaret etmektedir.

Şekil.7 Reel Kesim Güven Endeksi



Kaynak: TCMB

Firmaların gelecek on iki aylık dönem sonuna ilişkin yıllık üretici enflasyonu beklentisi 0.6 puan azalarak %30.4 seviyesine gerilemiştir. Bununla birlikte birim maliyet beklentilerinin yüksek seyretmesi, üretim maliyetleri üzerindeki baskının devam ettiğini göstermektedir. Genel olarak sanayi üretimi, PMI, kapasite kullanımı ve güven göstergeleri birlikte değerlendirildiğinde, imalat sanayiinde henüz güçlü ve geniş tabanlı bir toparlanmanın başlamadığı görülmektedir. Talep koşullarındaki zayıflığın yüksek finansman ve girdi maliyetleriyle birleşmesi, sanayinin üretim, istihdam ve yatırım kapasitesi açısından temel risk olmaya devam etmektedir.

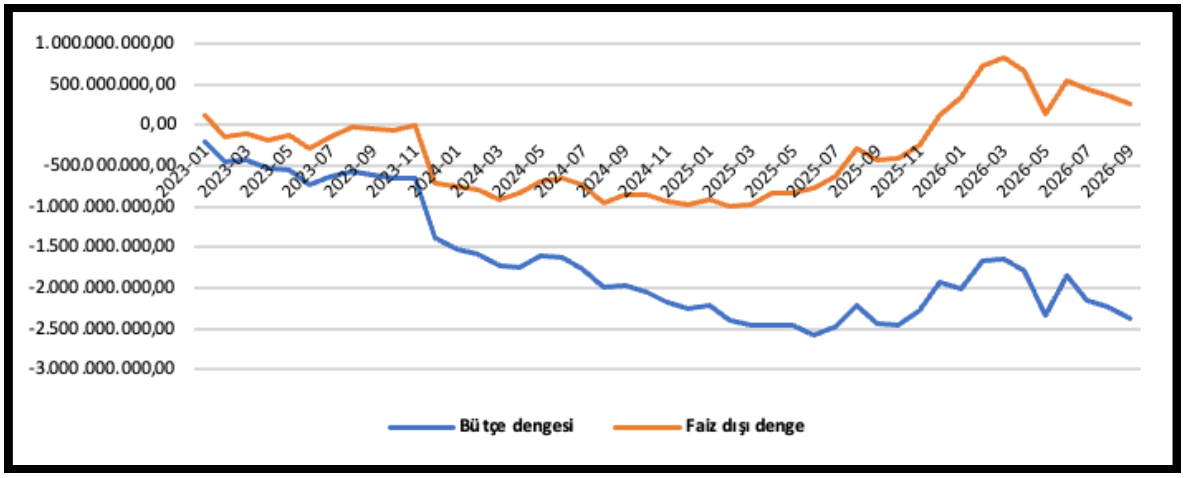
Maliye Politikası

Eylül 2026'da merkezi yönetim bütçe dengesinde belirgin bir bozulma kaydedilmiştir. Bütçe giderleri geçen yılın aynı ayına göre %34.1 artarak 1 trilyon 785 milyar TL'ye ulaşırken, bütçe gelirleri %22.7 artışla 1 trilyon 253 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Gelirlerdeki artışın yıllık %29.73 olan enflasyonun altında kalması, bütçe gelirlerinde reel olarak gerilemeye işaret etmektedir. Böylece Eylül ayında 532 milyar TL ile yılın en yüksek aylık bütçe açığı kaydedilmiştir. Faiz dışı dengede ise 269 milyar TL açık verilmiş ve geçen yılın aynı ayında kaydedilen 73 milyar TL'lik açığa kıyasla belirgin bir bozulma yaşanmıştır.
Ocak-Eylül döneminde merkezi yönetim bütçe açığı 1 trilyon 840 milyar TL'ye ulaşırken, faiz dışı dengede 411 milyar TL fazla kaydedilmiştir. Dokuz aylık bütçe açığı, 2026 yılı başlangıç bütçesinde öngörülen yaklaşık 2.7 trilyon TL'lik yıllık açığın %67.8'ine karşılık gelmektedir. Harcama tarafında özellikle cari transferlerdeki yükseliş dikkat çekmektedir. Eylül ayında cari transferler yıllık %48.7 artarak 679.4 milyar TL'ye ulaşmış, faiz dışı harcamalarda ise %39.1 artış kaydedilmiştir. Her iki kalemdeki artışın enflasyonun üzerinde gerçekleşmesine karşılık vergi gelirlerinin yalnızca %21.8 yükselmesi, gelir ve giderler arasındaki ayrışmayı belirginleştirmiştir. Aynı dönemde 263 milyar TL'ye ulaşan faiz giderleri de bütçe üzerindeki baskıyı artırmıştır.

Bütçe gerçekleşmeleri, mali dengedeki bozulmanın yalnızca faiz giderlerinden kaynaklanmadığını, faiz dışı harcamalardaki artışın da önemli bir rol oynadığını göstermektedir. Özellikle cari transferlerdeki yüksek artışın sürmesi ve vergi gelirlerinin reel olarak zayıflaması, yılın son çeyreğinde bütçe disiplininin korunmasını güçleştirebilecektir. Bu görünüm, dezenflasyon sürecinde para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümün önemini artırmaktadır.

Bütçe gelirleri ve enflasyon görünümü açısından dikkat çeken gelişmelerden biri, akaryakıt vergilendirmesinde yapılan düzenleme olmuştur. Küresel petrol fiyatlarındaki yükselişin pompa fiyatlarına yansımasını sınırlandırmak amacıyla 13 Ağustos itibarıyla motorinden alınan özel tüketim vergisi (ÖTV) ay sonuna kadar sıfırlanmıştır. Bu uygulama nedeniyle Ağustos ayında akaryakıttan elde edilen ÖTV gelirlerinde gerileme yaşanmış ve bütçe gelirleri olumsuz etkilenmiştir.

Şekil.8 Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge
(Milyon TL)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Eylül ayından itibaren ise motorin ÖTV'sinin kademeli olarak yeniden uygulanmasına başlanmıştır. Düzenleme kapsamında litre başına vergi tutarı Eylül ayında 3 TL, Ekim ayında 6 TL, Kasım ayında 9 TL ve Aralık ayında 12 TL olarak belirlenmiş, 1 Ocak 2027 itibarıyla tam vergi seviyesine ulaşılması öngörülmüştür. Böylece akaryakıt üzerinden elde edilen vergi gelirlerinin yılın son aylarında kademeli olarak artırılması hedeflenmiştir.

Düzenlemeyle birlikte petrol fiyatları ve döviz kurundaki artışların ÖTV üzerinden karşılanmasını sağlayan eşel mobil uygulamasına da son verilmiştir. Bu değişiklik sonucunda uluslararası petrol fiyatları ve döviz kurundaki hareketlerin pompa fiyatlarına daha doğrudan yansıması beklenmektedir. Özellikle enerji fiyatlarının yüksek seyrettiği mevcut koşullarda, akaryakıt maliyetlerindeki artışın ulaştırma ve lojistik kanalıyla üretici ve tüketici fiyatları üzerinde ilave baskı oluşturabileceği değerlendirilmektedir.

Öte yandan, ÖTV'nin yeniden devreye alınmasıyla akaryakıt kaynaklı vergi gelirlerinde toparlanma sağlanması beklenmektedir. Dolayısıyla düzenlemenin bütçe gelirleri açısından destekleyici, enflasyon görünümü açısından ise yukarı yönlü risk yaratan iki farklı etkisi bulunmaktadır. Bu durum, enerji fiyatlarının yüksek seyrettiği bir dönemde mali disiplinin güçlendirilmesi ile dezenflasyon hedefi arasındaki politika tercihlerini daha da önemli hâle getirmektedir.

Dış ticaret ve Ödemeler Dengesi

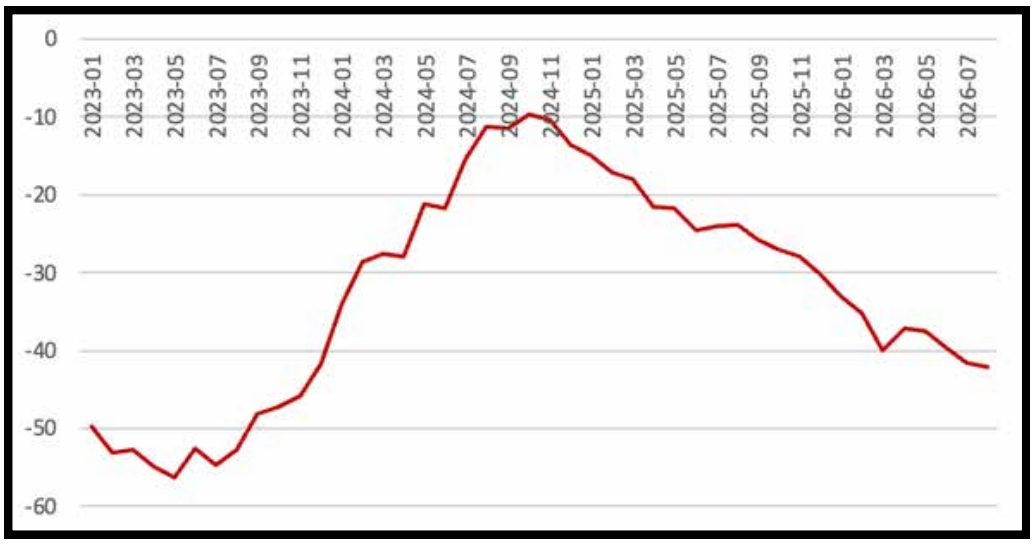
Cari işlemler hesabı Ağustos 2026'da 4 milyar dolar fazla vererek üst üste ikinci ay pozitif bölgede gerçekleşmiştir. Altın ve enerji hariç cari fazla 8 milyar dolara ulaşırken, yıllıklandırılmış cari açık 42.1 milyar dolara yükselmiştir. Hizmetler dengesinde yıllıklandırılmış bazda kaydedilen 63.9 milyar dolarlık fazla, mal ticaretinden kaynaklanan açığın önemli ölçüde dengelenmesini sağlamıştır. Bununla birlikte, enerji fiyatlarındaki yükselişin ithalat faturası üzerindeki etkisi cari denge açısından temel risklerden biri olmaya devam etmektedir. Petrol fiyatlarının mevcut yüksek seviyelerini koruması durumunda, cari açığın millî gelire oranının yıl sonunda Orta Vadeli Program'da öngörülen %2.6 seviyesine yaklaşabileceği değerlendirilmektedir.

Cari açığın finansman yapısında ise kırılganlıkların devam ettiği görülmektedir. Ağustos ayında doğrudan yatırımlardan yalnızca 141 milyon dolar net giriş sağlanırken, portföy yatırımlarında 1 milyar dolarlık net çıkış kaydedilmiştir. Yıllıklandırılmış verilere göre doğrudan yatırımlar yaklaşık 0.9 milyar dolar net çıkışa işaret ederken, dış finansmanda kredi kullanımlarının ağırlığı artmıştır. Son on iki aylık dönemde krediler yoluyla sağlanan net finansmanın 47.1 milyar dolara ulaşması, dış kaynak ihtiyacının giderek daha fazla borç yaratan sermaye girişleriyle karşılandığını göstermektedir. Bu yapı, Türkiye ekonomisinin küresel faiz oranlarındaki yükselişe, uluslararası likidite koşullarındaki değişimlere ve yatırımcıların risk iştahındaki dalgalanmalara karşı duyarlılığını artırmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımlarda dikkat çeken bir diğer gelişme, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı sermayenin yurt dışına aktardığı kârların artması olmuştur. Gayrimenkul hariç doğrudan yatırım girişlerinin, mevcut yabancı yatırımlardan kaynaklanan kâr transferlerini karşılamakta yetersiz kaldığı görülmektedir. Bu durum, Türkiye'nin yalnızca yeni ve üretken doğrudan yatırımları çekmekte değil, mevcut yabancı sermayenin elde ettiği kazançların yeniden yatırıma yönlendirilmesini sağlamakta da güçlük yaşadığına işaret etmektedir.

Genel olarak cari dengede hizmet gelirleriyle sağlanan desteğe rağmen, dış finansmanın niteliğinde kalıcı bir iyileşme sağlanamadığı değerlendirilmektedir. Özellikle sanayi yatırımlarını ve ihracat kapasitesini artıracak doğrudan yatırımların sınırlı kalması, büyümenin finansmanı ve dış kırılganlıkların azaltılması açısından önemli bir sorun oluşturmaktadır. Önümüzdeki dönemde dış finansmanın borçlanmadan uzun vadeli ve üretken sermaye girişlerine yönlendirilmesi, makroekonomik istikrarın yanı sıra sanayinin rekabet gücünün korunması açısından da önem taşımaktadır.

Şekil.9 Cari Denge
(Milyar Dolar)



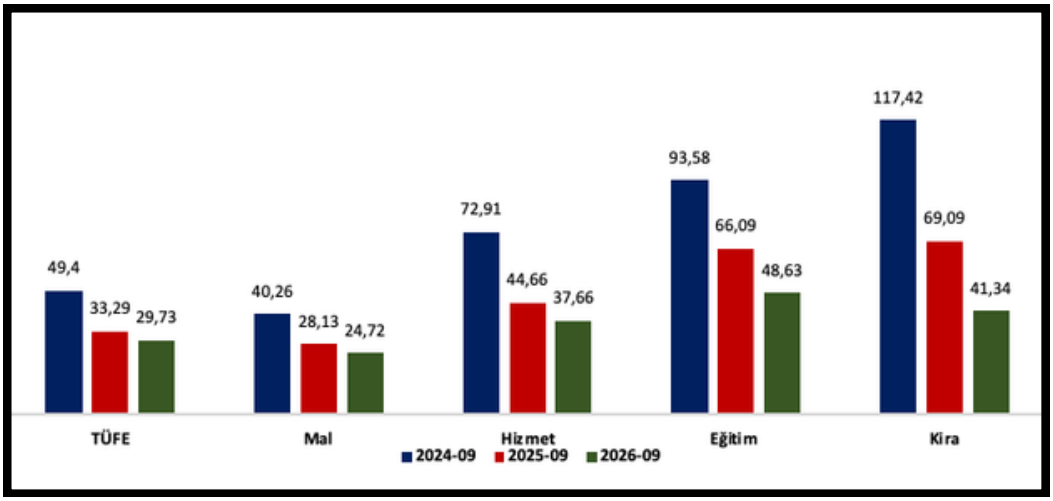
Kaynak: TCMB

Enflasyon

Eylül 2026'da tüketici fiyatları aylık %1.84 artarken, yıllık enflasyon 1.78 puan gerileyerek %29.73 seviyesine inmiş ve Kasım 2021'den bu yana ilk kez %30'un altında gerçekleşmiştir. Aylık fiyat artışlarında eğitim grubu %14.19 ile öne çıkarken, gıda ve alkolsüz içecekler grubunda %0.2 düşüş kaydedilmiştir. Aylık enflasyona en yüksek katkı ise 0.49 puanla ulaştırma grubundan gelmiştir. Yıllık bazda konut fiyatları %39.99, ulaştırma %35.1 ve gıda fiyatları %27.62 artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun %1.61'e gerilemesi, fiyat artışlarının ana eğiliminde sınırlı bir iyileşmeye işaret etmektedir. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış aylık fiyat artışları mallarda %1.45, hizmetlerde ise %1.85 olarak gerçekleşmiştir.

Çekirdek enflasyon göstergelerinde de gerileme kaydedilmekle birlikte, fiyat artışlarının özellikle hizmet sektöründe yüksek seyrini koruduğu görülmektedir. C endeksinin yıllık artışı %28.70'e, B endeksinin yıllık artışı ise %29'a gerilemiştir. Temel mal fiyatları aylık %2.11 artarken, bu gruptaki yıllık enflasyon %15.90 seviyesinde kalmıştır. Buna karşılık hizmet fiyatlarında aylık %2.15, yıllık %37.65 artış kaydedilmiştir. Hizmet enflasyonunun önceki aylara kıyasla gerilemesine rağmen yüksek düzeyini koruması, dezenflasyon sürecindeki katılığın devam ettiğini göstermektedir.

Şekil.10 Seçilmiş Kalemlerde Enflasyon
(%)

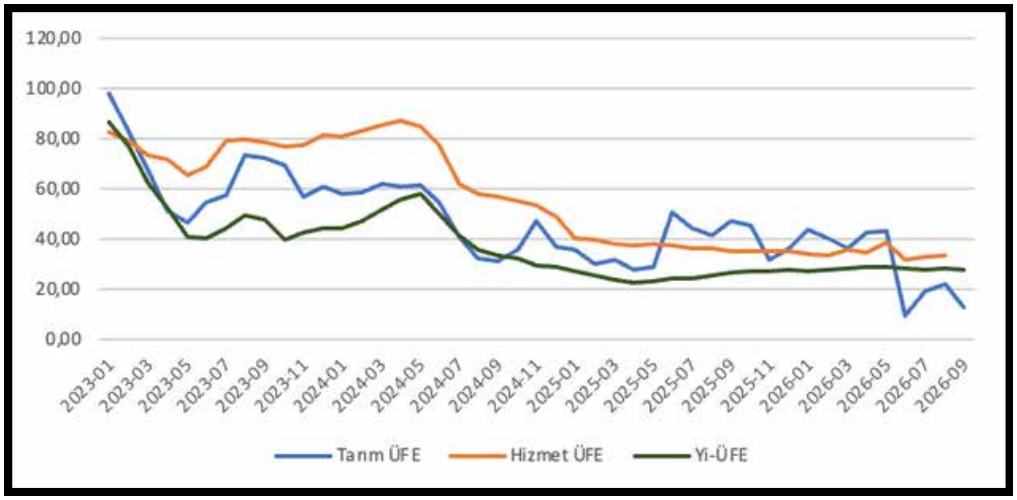


Kaynak: TCMB

Yılın son çeyreğine ilişkin görünümde ise talep koşullarındaki zayıflığın enflasyonu sınırlayıcı etkisinin güçlendiği değerlendirilmektedir. Tüketici güvenindeki gerileme ve kredi kartı harcamalarındaki yavaşlama, iç talepteki ivme kaybına işaret etmektedir. Ayrıca Eylül ayında yaşanan fon krizinin yatırımcı güveni ve hanehalkı serveti üzerindeki olumsuz etkilerinin tüketim eğilimini sınırlaması mümkündür. Altın fiyatlarında yaşanan gerilemenin de servet etkisi üzerinden özellikle konut ve otomobil gibi dayanıklı tüketim kalemlerine yönelik talebi zayıflatabileceği değerlendirilmektedir. Bu gelişmeler, 2026 yılı Orta Vadeli Programı'nda öngörülen %28.4'lük yıl sonu enflasyon hedefine yaklaşılmasını destekleyebilecek unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, yüksek enerji fiyatları ve ulaştırma maliyetlerindeki artış, dezenflasyon süreci açısından yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.

Üretici fiyatlarında da maliyet baskılarının sürdüğü görülmektedir. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Eylül ayında aylık %2.07, yıllık %27.38 artmıştır. İmalat sanayiinde yıllık üretici fiyat artışı %29.09 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık üretici enflasyonunun Ağustos ayındaki %27.95 seviyesinden gerilemesine rağmen aylık fiyat artışlarının yüksek kalması, maliyet yönlü baskıların henüz ortadan kalkmadığını göstermektedir. Özellikle enerji, döviz kuru ve lojistik maliyetlerindeki gelişmelerin önümüzdeki dönemde üretici fiyatları üzerinde belirleyici olması beklenmektedir.

Şekil.11 Üretici Enflasyonu
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Enflasyon beklentilerinde ise ekonomik birimler arasında farklılaşan bir görünüm izlenmiştir. TCMB Ekim ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre yıl sonu tüketici enflasyonu beklentisi %29.61'den %29.63'e, on iki ay sonrası beklenti ise %23.70'ten %23.89'a yükselmiştir. Buna karşılık hanehalkının enflasyon beklentisi %45.6'dan %43.75'e, reel sektörün beklentisi ise %30.69'dan %30.36'ya gerilemiştir. Piyasa katılımcılarının beklentilerindeki sınırlı yükselişe karşılık hanehalkı ve reel sektör beklentilerinde iyileşme kaydedilmesi, dezenflasyon sürecine ilişkin algıların henüz tam olarak yakınsamadığını göstermektedir.

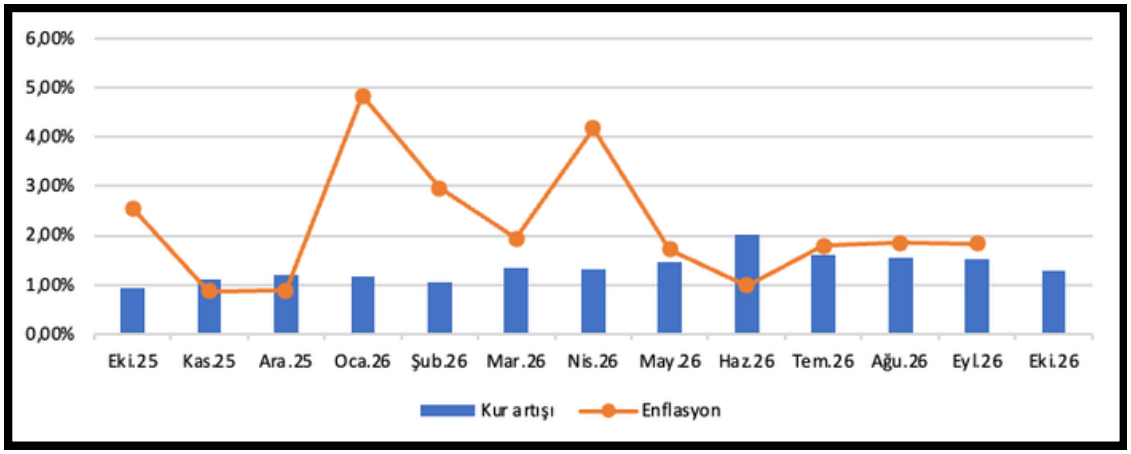
Para ve Kur Politikası

TCMB, 22 Ekim 2026 tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini 100 baz puan indirerek %37'den %36'ya düşürmüştür. Gecelik borç verme faizi %39'a, gecelik borçlanma faizi ise %34.5'e çekilmiş ve faiz koridorunun asimetrik yapısı korunmuştur. Eylül ayında politika faizinin sabit tutulmasının ardından alınan bu kararla parasal gevşeme sürecine yeniden dönülmüştür. Karar metninde, son enflasyon gerçekleşmelerinin ana eğilimdeki gerilemeyi teyit ettiği, iç talepteki zayıflığın devam ettiği ve yüksek enerji fiyatlarının enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğu vurgulanmıştır. Para politikası kararlarının enflasyon görünümü esas alınarak toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla belirleneceği yinelenmiştir.

Faiz indirimi, iç talebin zayıfladığı ve sanayi üretiminde daralmanın sürdüğü bir dönemde gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte, enerji fiyatlarındaki yükseliş ve enflasyon beklentilerinin yüksek seyretmesi nedeniyle parasal gevşeme alanının sınırlı kaldığı değerlendirilmektedir. Mevcut koşullarda finansal istikrarın korunması ile reel sektörün finansman maliyetlerinin azaltılması arasındaki dengenin para politikası açısından önemini koruduğu görülmektedir.

Döviz kuru tarafında Türk lirasının kademeli nominal değer kaybı devam etmiştir. Ekim ayında 26 Ekim itibarıyla USD/TRY kurunda %1.3 artış kaydedilmiştir. Yıl genelinde kur artışlarının enflasyonun gerisinde kalması, Türk lirasındaki reel değerlenme eğiliminin sürmesine neden olmuştur. Reel değerlenme, ithal girdilerin Türk lirası cinsinden maliyet artışlarını sınırlandırarak dezenflasyonu desteklemekle birlikte, ihracatçı firmaların fiyat rekabeti üzerinde baskı oluşturmaktadır. Son dönemde TCMB Başkanı Karahan'ın döviz kurunda daha yüksek bir artışa izin vereceği gibi haberler uluslararası basında gündeme gelmiştir. Resmi bir açıklamanın yapılmamasının yanı sıra kurda kontrollü seyir devam etmektedir. Bu ay beklenen enflasyon %2'nin üzeridir. Ay henüz tamamlanmamış olsa da kur artışının yine altında kalacağı görülmektedir.

Şekil.12 Kur Artışları ve Enflasyon
(Aylık, %)



Kaynak: TÜİK

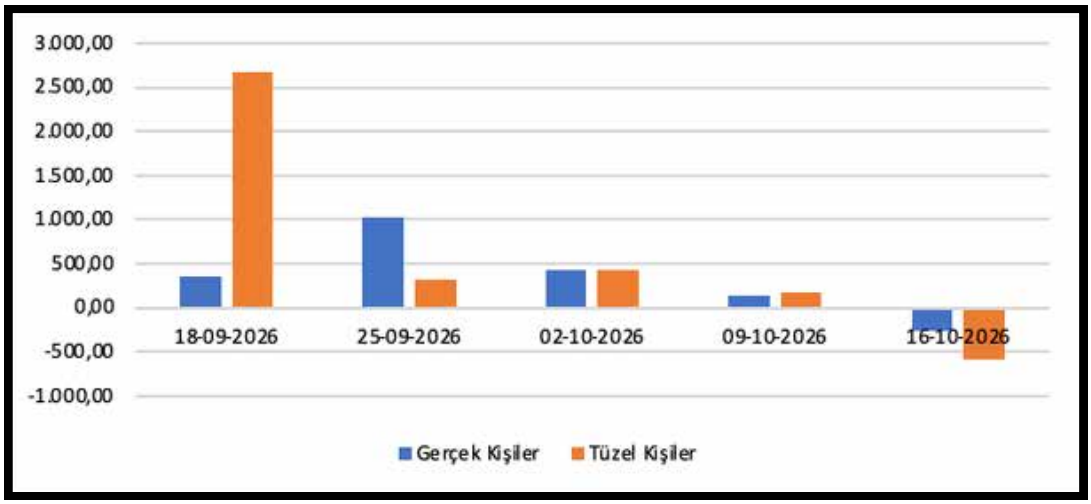
TCMB rezervlerinde ise Ekim ayının ikinci yarısına yaklaşılırken belirgin bir gerileme kaydedilmiştir. 16 Ekim haftasında brüt rezervler 169.1 milyar dolara, net rezervler 51.5 milyar dolara, swap hariç net rezervler ise 39.3 milyar dolara inmiştir. Bir önceki haftaya göre brüt rezervlerde 2.5 milyar dolar, net rezervlerde 6.2 milyar dolar ve swap hariç net rezervlerde 4.9 milyar dolar azalış gerçekleşmiştir. Swap hariç net rezervlerin 40 milyar doların altına gerilemesi, döviz piyasasındaki gelişmeler ve finansal istikrar açısından dikkatle izlenmesi gereken bir gelişme olarak öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, rezerv değişimlerinin tamamının doğrudan döviz müdahalelerinden kaynaklandığı sonucuna varılmaması; değerleme etkileri ve diğer bilanço hareketlerinin de dikkate alınması gerekmektedir.

Fon Krizi ve Etkileri

Eylül ayının ikinci yarısında yatırım fonlarında başlayan güven ve likidite krizi, Ekim ayında tasfiye, yatırımcı ödemeleri ve yasal düzenlemeler aşamasına taşınmıştır. Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) 17 Eylül'de yedi portföy yönetim şirketine ait 131 fonun tasfiyesine karar vermesinin ardından, piyasalardaki ilk satış baskısı kademeli olarak hafiflemiştir. Bununla birlikte, yatırımcıların fonlarda bulunan varlıklarına ne ölçüde ve hangi takvimle ulaşabileceklerine ilişkin belirsizlik devam etmektedir.

Ekim ayında tasfiye sürecinde önemli ilerleme kaydedilmiştir. A1 Capital, Bulls ve Pardus Portföy fonlarında başlayan ödemelerin ardından, 23 Ekim itibarıyla toplam 84 fonda tasfiye işlemlerinin tamamlandığı açıklanmıştır. Ayrıca 22 Ekim'de kabul edilen 7596 sayılı Kanun ile yatırımcı ödemelerine ilişkin yasal çerçeve oluşturulmuştur. SPK tarafından 27 Ekim'de yayımlanan düzenlemeyle Tera, Pusula ve Atlas Portföy fonlarının tasfiyesinde görevli kuruluşlar ve ödeme esasları netleştirilmiştir. Ara ödemelerde para piyasası fonlarına öncelik verilmesi ve yatırımcı başına her fon için net yatırım tutarını aşmamak üzere 1 milyon TL'ye kadar ödeme yapılması öngörülmüştür. Bu adımlar belirsizliğin azaltılması açısından önem taşımakla birlikte, özellikle yüksek tutarlı yatırımlarda nihai geri kazanım oranlarına ilişkin riskler sürmektedir.

Şekil.13 Yabancı Para Mevduatlardaki Artışlar
(Milyon Dolar)

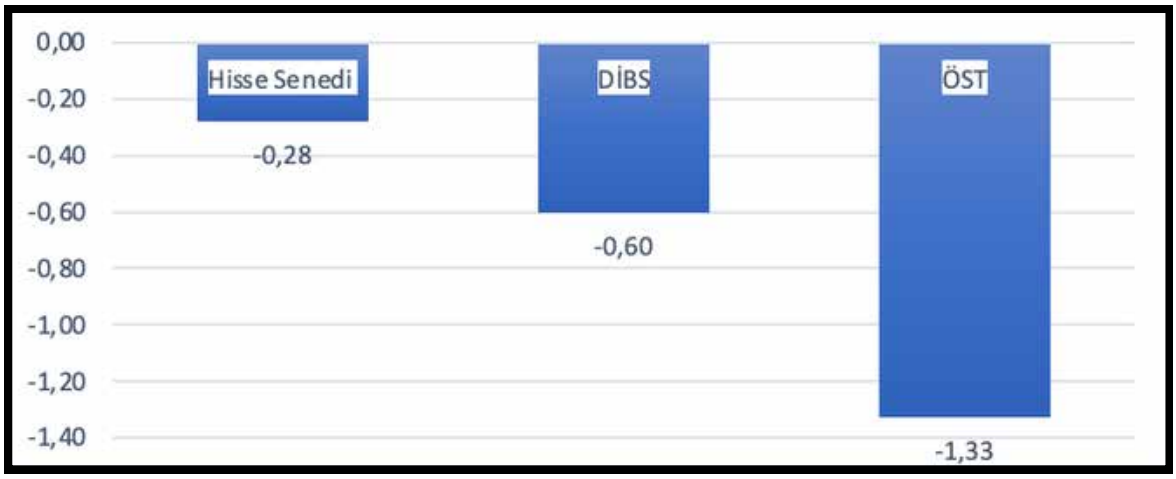


Kaynak: TCMB

Krizin finansal piyasalardaki en belirgin etkilerinden biri, tasarrufların yatırım fonlarından Türk lirası mevduata yönelmesi olmuştur. Hazine ve Maliye Bakanlığının 20 Ekim'de açıkladığı verilere göre, 17 Eylül sonrasında yatırım fonlarından yaklaşık 647 milyar TL net çıkış gerçekleşirken, Türk lirası mevduatlar 685 milyar TL artmıştır. Bu görünüm, fonlardan çıkan kaynakların önemli bölümünün Türk lirası cinsinden finansal varlıklarda tutulduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, krizin ilk günlerinde yabancı para mevduatlarda artış ve yabancı yatırımcıların hisse senedi ile tahvil satışları da görülmüştür. Dolayısıyla döviz talebinin sınırlı kalması, finansal piyasalardaki güven sorununun tamamen ortadan kalktığı anlamına gelmemektedir.

Şekil.14 Portföy Yatırımlarındaki Değişim

(Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

Fon krizinin para politikası açısından ortaya çıkardığı temel sorun, finansal istikrar ile reel sektörün finansman ihtiyaçları arasındaki ayrışmadır. Fonlardan çıkan tasarrufların Türk lirasında tutulabilmesi için cazip mevduat getirilerinin korunması önem taşırken, iç talepteki yavaşlama ve sanayi üretimindeki daralma finansman maliyetlerinin düşürülmesini gerektirmektedir. TCMB'nin Ekim ayında politika faizini %37'den %36'ya indirmesi, zayıflayan ekonomik faaliyet koşullarıyla uyumlu olmakla birlikte, yüksek enerji fiyatları ve finansal piyasalardaki kırılganlıklar parasal gevşeme alanını sınırlandırmaktadır. Bu nedenle politika faizinin yanı sıra mevduat faizleri, kredi koşulları ve piyasa likiditesinin birlikte izlenmesi gerekmektedir.

Krizin reel ekonomi üzerindeki etkilerinin öncelikle servet ve güven kanalları üzerinden ortaya çıkması beklenmektedir. Yatırımcıların karşılaştığı kayıplar ve belirsizlik, tüketim harcamalarını sınırlayabilecek niteliktedir. Özellikle otomotiv, beyaz eşya ve konut gibi yüksek tutarlı harcamaların ertelenmesi, iç talebin zaten zayıf seyrettiği mevcut dönemde sanayi üretimi üzerinde ilave baskı oluşturabilecektir. Bununla birlikte, fonlardan gerçekleşen çıkışların tamamının servet kaybı anlamına gelmediği ve tüketim üzerindeki etkinin yatırımcıların fiilî kayıplarına bağlı olduğu dikkate alınmalıdır.

Fon krizinin reel sektöre yayılabileceği en önemli kanallardan biri özel sektör borçlanma araçları (ÖST) piyasasıdır.Yatırım fonlarının likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla portföylerindeki özel sektör tahvillerini satışa çıkarması, ikincil piyasa likiditesinin sınırlı olduğu bu araçlarda fiyatların düşmesine ve risk primlerinin yükselmesine neden olabilir. Tahvil fiyatlarındaki gerilemenin benzer varlıkları taşıyan diğer fonların değerlemelerine yansıması, yeni yatırımcı çıkışlarını tetikleyerek satış baskısını artırabilir. Böylece başlangıçta belirli fonlarla sınırlı olan likidite sorununun daha geniş bir finansal varlık grubuna yayılması mümkündür.

Daha önemli risk ise şirketlerin borçlarını yenileme koşullarında ortaya çıkmaktadır. Yatırım fonlarının özel sektör tahvillerine yönelik talebinin zayıflaması, yeni tahvil ihraçlarını güçleştirebilir ve şirketlerin daha yüksek faizle borçlanmasına neden olabilir. Özellikle kısa vadeli borçlanma araçlarını vade sonunda yeni ihraçlarla çevirmeye dayanan şirketler açısından bu gelişme likidite sıkışıklığı yaratabilir. Finansman maliyetlerindeki artışın ve borç çevirme imkânlarındaki daralmanın sürmesi durumunda, başlangıçta piyasa likiditesiyle sınırlı olan sorunların şirketlerin ödeme kapasitesine yansıması ve temerrüt riskini artırması mümkündür. Ancak tahvil fiyatlarındaki düşüş ile ihraççı şirketlerin ödeme yükümlülüklerini yerine getirememesi sonucu ortaya çıkan temerrüt birbirinden ayrılmalıdır.

Bu süreçte bankacılık sistemine yönelik dolaylı riskler de önem taşımaktadır. Sermaye piyasalarından finansman sağlayamayan şirketlerin banka kredilerine yönelmesi kredi talebini artırabilir. Buna karşılık bankaların risk iştahının zayıflaması, şirketlerin finansmana erişimini daha da güçleştirebilir. Hazine ve Maliye Bakanlığının açıklamasına göre bankaların sorunlu fonlara doğrudan risk tutarı yaklaşık 1.3 milyar TL ile sınırlıdır. Dolayısıyla mevcut aşamada bankacılık sistemine doğrudan yansıma düşük görünmekle birlikte, şirketlerin borç ödeme kapasitesindeki olası bozulmanın bankaların aktif kalitesi üzerinde yaratabileceği etkiler izlenmelidir.

Krizin bir diğer olası etkisi, yabancı yatırımcıların Türkiye sermaye piyasalarına ilişkin risk algısında ortaya çıkmaktadır. Fon piyasasında yaşanan güven kaybının portföy hareketlerinde oynaklığı artırması, dış finansman koşullarını zorlaştırabilir. Doğrudan yabancı yatırım girişlerinin zayıf kaldığı ve dış finansmanda borç yaratan sermaye akımlarının ağırlığının arttığı mevcut dönemde, sermaye piyasalarındaki istikrarın korunması daha fazla önem taşımaktadır.

Genel olarak değerlendirildiğinde, fon krizi ilk aşamadaki piyasa likiditesi sorunundan yatırımcı zararlarının karşılanması ve finansal güvenin yeniden tesis edilmesi aşamasına geçmiştir. Yasal düzenlemeler ve tasfiye sürecindeki ilerleme belirsizliğin azaltılması açısından olumlu olmakla birlikte, krizin kalıcı ekonomik etkileri henüz netleşmemiştir. Türkiye ekonomisi açısından temel risk, finansal piyasalarda başlayan güven kaybının özel sektör tahvilleri üzerinden şirketlerin borç çevirme kapasitesini zayıflatması ve iç talepteki daralmayla birleşerek reel sektöre taşınmasıdır. Bu nedenle önümüzdeki dönemde yatırımcıların gerçekleşen kayıpları, özel sektör tahvillerinin risk primleri, yeni ihraç hacimleri, borç yenileme oranları ve olası temerrüt gelişmelerinin yakından izlenmesi gerekmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRMELER

Ekim 2026 döneminde küresel ekonomik görünüm, jeopolitik gerilimlerin enerji fiyatları ve finansal koşullar üzerindeki etkileriyle şekillenmiştir. ABD-İran savaşı ve Hürmüz Boğazı'nda devam eden arz sorunları, petrol ve taşımacılık maliyetlerini yüksek seviyelerde tutarken küresel enflasyon üzerindeki baskıyı artırmıştır. ABD ve Euro Bölgesi'nde enflasyonun yeniden yükselmesi, merkez bankalarının sıkı para politikalarını sürdürmesine neden olmuştur. Yüksek faizler ve artan kamu borçlanma maliyetleri, uluslararası finansman koşullarını zorlaştırırken küresel büyüme açısından da risk oluşturmaktadır. Diğer taraftan, Avrupa Birliği'nin “Made in Europe” yaklaşımıyla sanayi politikalarında yerel üretimi önceleyen düzenlemelere yönelmesi, Türkiye'nin Avrupa üretim zincirlerindeki konumunu yeniden değerlendirmesini gerekli kılmaktadır.
Türkiye ekonomisinde ise dezenflasyon süreci devam etmekle birlikte ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlama belirginleşmiştir. Eylül ayında yıllık enflasyonun %29.73'e gerilemesi olumlu bir gelişme olmakla birlikte, hizmet fiyatlarındaki katılık ve enerji maliyetlerindeki yükseliş fiyat istikrarı açısından risk oluşturmaktadır. İç talepteki zayıflama enflasyonu sınırlarken sanayi üretimi, kapasite kullanımı ve güven göstergeleri imalat sanayiinde henüz güçlü bir toparlanmaya işaret etmemektedir. Özellikle yüksek finansman maliyetleri, zayıf siparişler ve artan girdi fiyatları; sanayi işletmelerinin kârlılık ve yatırım kararlarını olumsuz etkilemektedir.

Makroekonomik dengeler açısından maliye politikası ve dış finansman yapısındaki kırılganlıklar önemini korumaktadır. Eylül ayında bütçe açığının 532 milyar TL'ye ulaşması, faiz dışı harcamalardaki artış ve vergi gelirlerindeki reel gerilemeyle birlikte değerlendirildiğinde mali disiplin açısından dikkat çekmektedir. Cari işlemler hesabında hizmet gelirlerinin sağladığı desteğe rağmen yıllıklandırılmış açığın 42.1 milyar dolara yükselmesi ve doğrudan yabancı yatırımların sınırlı kalması, dış finansmanın niteliğine ilişkin sorunların devam ettiğini göstermektedir. Enerji fiyatlarının yüksek seyretmesi, hem cari açık hem de enflasyon üzerinden makroekonomik istikrarı zorlaştırmaktadır.

Eylül ayında başlayan fon krizinin Ekim ayında tasfiye ve yatırımcı ödemeleri aşamasına geçmesi, finansal piyasalardaki belirsizliğin azaltılması açısından önem taşımaktadır. Bununla birlikte krizin etkileri yalnızca yatırımcı kayıplarıyla sınırlı değildir. Finansal güvenin zayıflaması tüketim harcamalarını baskılayabilirken, özel sektör tahvillerine yönelik talebin azalması şirketlerin borçlanma ve borç yenileme koşullarını zorlaştırabilir. Bu durum, finansal piyasalardaki likidite sorunlarının reel sektörün finansman kapasitesine yansıması riskini gündemde tutmaktadır. TCMB'nin Ekim ayında politika faizini %36'ya indirmesine rağmen, finansal istikrarın korunması ve yüksek enflasyon nedeniyle para politikasında hareket alanının sınırlı kaldığı değerlendirilmektedir.

GENEL DEĞERLENDİRMELER

Önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisinin temel sorunu, dezenflasyon sürecini sürdürürken sanayi üretiminde ve yatırım kapasitesinde daha fazla kayıp yaşanmasının önlenmesi olacaktır. Bunun için para politikasının mali disiplinle desteklenmesi, finansal piyasalarda güvenin yeniden tesis edilmesi ve reel sektörün uzun vadeli finansmana erişiminin güçlendirilmesi önem taşımaktadır. Ayrıca Avrupa Birliği'nin değişen sanayi politikaları karşısında Türkiye'nin üretim ve ihracat rekabetinin korunması, enerji maliyetlerinin azaltılması ve doğrudan yabancı yatırımların yeniden artırılması öncelikli politika alanları olarak öne çıkmaktadır. Mevcut görünüm, makroekonomik istikrarın yalnızca enflasyondaki düşüşle değil, üretim, yatırım ve finansman koşullarında sağlanacak kalıcı iyileşmeyle desteklenmesi gerektiğini göstermektedir.

Teşekkürler

Doç. Dr. Derya Hekim

Derya Hekim

@drderyahekim

BUSİAD
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ