



EKONOMİK GELİŞMELER RAPORU



BUSİAD

BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

2025 EYLÜL

DOÇ. DR. DERYA HEKİM

İÇİNDEKİLER

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

YÖNETİCİ ÖZETİ

Eylül 2025 dönemi, hem küresel hem de ulusal ölçekte jeopolitik gerilimlerin ve ekonomik belirsizliklerin öne çıktığı bir dönem olmuştur. ABD-Çin ticaret müzakereleri, Trump'ın tarifeleri ve enerji piyasalarındaki değişimler küresel ekonomi gündemini şekillendirmiştir. ABD'de büyüme pozitif seyrini sürdürmüş, ancak işgücü piyasasında zayıflama ve enflasyonist baskılar öne çıkmıştır. Euro Bölgesi'nde düşük büyüme ve yüksek borçluluk özellikle Fransa'da kırılganlığı artırmıştır. Çin ekonomisinde ise yavaşlama sinyalleri belirginleşmiştir. Emtia piyasalarında enerji fiyatları gerilemiş, değerli metaller güvenli liman talebiyle yükselmiş, tarımda arz fazlası etkisi fiyatların düşmesine yol açmıştır.

Türkiye ekonomisinde yılın ikinci çeyreğinde %4.8 büyüme gerçekleşmiştir. Büyümenin ana kaynağı iç talep olmuştur, net ihracat ise negatif katkı yapmıştır. Sektörel olarak inşaat öne çıkmış, tarım daralmıştır. Temmuz 2025'te işsizlik oranı %8.0 seviyesine inmiş, ancak atıl işgücü oranı %29.6 ile yüksek seyrini korumuştur. Sanayi üretimi yıllık bazda artış göstermiş, aylık bazda ise dalgalı seyir devam etmiştir. Kapasite kullanım oranı %73.8 olarak gerçekleşmiştir. Reel kesim güven endeksi hafif iyimserliğe işaret etmiş, ancak ihracat siparişleri ve istihdam beklentileri zayıf kalmıştır. Ağustos ayında yıllık enflasyon %32.95 ile gerileme eğilimini sürdürmüştür. Bununla birlikte hizmet ve kira kalemlerinde yüksek artış korunmuştur.

Maliye politikasında gelir artışı KDV ve ÖTV tahsilatlarından kaynaklanmış, harcamalarda ise personel ve cari transferler baskın seyretmiştir. Dış ticaret açığı enerji ve altın ithalatıyla yüksek kalmaya devam etmiştir. Çekirdek göstergeler daha dengeli bir tablo sunmuştur. Cari işlemler dengesi ise enerji fiyatlarının düşük seyri ve altın ithalatına getirilen kotalarla fazla vermeye devam etmiştir.

Genel olarak, Türkiye ekonomisinde iç talep destekli büyüme ve dezenflasyon süreci devam etmiştir. Ancak işgücü piyasası, ihracat siparişleri ve enflasyonun kalıcılığı kritik risk alanları olarak öne çıkmıştır. Küresel tarafta FED'in faiz indirim sürecine girmesi Türkiye için sermaye girişleri açısından fırsat yaratabilecektir. Bununla birlikte jeopolitik riskler ve siyasi kırılganlıklar yakından izlenmelidir.

“Bir devleti en düşük barbarlık seviyesinden en yüksek refah düzeyine taşımak için barış, makul vergiler ve katlanılabilir bir adalet yönetiminden başka çok az şey gerekir; geriye kalan her şey doğal süreçlerin akışıyla gerçekleşir.”

A. Smith

Dünyada jeopolitik gelişmelerin durulmadığı bir dönem yaşanmaktadır. Rusya-Ukrayna barış anlaşması gündemden düşmüştür. En son Birleşmiş Milletler toplantısında Trump "Ukrayna isterse verdiği toprakları geri alabilir" ifadelerini kullanmıştır. Bu söylem, barıştan umudun kesildiğini göstermiştir. Aynı zamanda Avrupalılara bu işte yalnız oldukları mesajı verilmiştir. Diğer taraftan Putin Avrupa hava sahasına yönelik tacizlerde bulunmuştur. Drone'ların Polonya ve Estonya gibi ülkelerin hava sahasına girdiği, jet uçaklarıyla ihlaller yapıldığı görülmüştür. Arka planda Rusya'nın Avrupa'yı test ettiği ve hangi tepkilerin verileceğini ölçmeye çalıştığı değerlendirilmiştir.

İsrail tarafından Katar'a saldırı düzenlenmiştir. ABD'nin bu saldırıya izin verip vermediği tartışılmıştır. Katar'ın müttefik olması açısından önemli bir ülke olduğu vurgulanmıştır. Hamas liderlerinin vurulduğu bilinmektedir. Benzer şekilde Türkiye'de de böyle bir operasyon yapılıp yapılmayacağı tartışmaya açılmıştır. Olasılık düşük olsa da bu durum Türkiye açısından risk barındırmaktadır.

Tarife gerilimlerinin bittiği düşünülürken Trump tarafından yeni tarifeler açıklanmıştır. Gündemde ilaçlara yönelik tarifeler bulunmaktadır. ABD'nin en çok ilaç ithalatı AB ülkelerinden yapılmaktadır. AB ile yapılan bir anlaşma bulunmasına rağmen, Trump'ın anlaşmalara uymaması nedeniyle bu durumun AB'yi etkileyip etkilemeyeceği belirsiz kalmıştır.

Çin ile ABD arasındaki ticaret müzakereleri devam etmiştir. Aynı zamanda TikTok konusunda da bir anlaşmaya varılmaya çalışılmıştır. Konunun ticaret değil, veri güvenliği sorunu olduğu öne çıkmıştır. ABD tarafından verinin ülke içinde kalması gerektiği savunulmuştur. Bu konuda anlaşmaya varılmak üzeredir. Çin hükümetinin onaylaması halinde uygulamaya geçilecektir.

Birleşmiş Milletler Konferansı'nda Trump'ın yaptığı konuşma gündeme damgasını vurmuştur. Tüm ülkelere yönelik eleştiriler dile getirilmiştir. Türkiye Cumhurbaşkanı Erdoğan ile Trump'ın görüşmesi ise oldukça önemli olmuştur. Görüşme öncesinde Türkiye tarafından 2018'de getirilen misillemeye tarifeleri tek taraflı olarak kaldırılmıştır. Görüşmenin sonucunda iki önemli başlık öne çıkmıştır. Bunlardan ilki THY için Boeing uçak alımının duyurulması olmuştur. İkincisi ise 20 yıllık süreli LNG satın alınmasına ilişkin anlaşmaya varılmasıdır. Bu kapsamda 70 milyar metreküp LNG satın alınması planlanmıştır. İlk yıl için 4.5 milyar metreküp taahhüt verilmiştir. Türkiye'nin yıllık doğal gaz tüketimi 55 milyar metreküp seviyesindedir. Bunun %28'i LNG olarak, geri kalanı boru hatları üzerinden sağlanmaktadır. ABD'nin payı %8 iken bu anlaşmayla %25'in üzerine çıkacağı öngörülmüştür. Zirve öncesinde Trump "Türkiye'nin Rusya'dan gaz almasını istemiyorum" açıklamasını yapmıştır. Ancak Türkiye'nin boru hattı altyapısı bulunmaktadır. Ayrıca Rusya-Ukrayna savaşı sonrasında Türkiye'nin Rusya'dan daha uygun koşullarda gaz alabildiği bilinmektedir. Bu nedenle ABD'ye yönelimin Türkiye açısından maliyetleri artıracak değerlendirilmektedir.

ABD ekonomisinde resesyon endişeleri öne çıkmıştır. Ancak büyüme en son revizyonda 2025 ikinci çeyrekte yıllık bazda %3.8 olarak açıklanmıştır. İlk çeyrek büyümesi ise -%0.6 olarak güncellenmiştir. İlk çeyreğin negatif çıkması ithalatın artmasından kaynaklanmıştır. İkinci çeyrekte bu etki ortadan kalkmış, tüketim ise %2.5 büyüyerek beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir.

Her ne kadar enflasyonun artacağı öngörülmüş olsa da, ABD ekonomisinde fiyat artışlarının yeterince hız kazanmadığı görülmüştür. Ağustos ayında yıllık enflasyon %2.9, çekirdek enflasyon ise %3.10 olarak kaydedilmiştir. Tarifelerin etkilerinin henüz tam olarak görülmediği düşünülmektedir.

İstihdam piyasası ise farklı bir tablo ortaya koymuştur. Ağustos ayında ABD ekonomisinde yalnızca 22 bin istihdam yaratılmıştır. Son üç ayın ortalaması 29 bin olmuştur. Ayrıca istihdam rakamları Ocak ayından geçerli olmak üzere yaklaşık 1 milyon aşağı yönlü revize edilmiştir. İşsizlik oranı ise %4.3 ile tarihsel ortalamaların altında kalmaya devam etmiştir. İstihdam azalmasına rağmen işsizlik oranının artmamasının temel nedeni işten çıkarmaların da azalmış olmasıdır. Ekonomideki belirsizlik nedeniyle işe alımlar ve işten çıkarmalar ertelenmiştir. Ayrıca göçmenlerin deport edilmesi işgücüne katılımı düşürmüştür.

ABD Merkez Bankası (FED) Eylül ayında faiz indirimine gitmiştir. Bu toplantıda, yıl sonuna kadar iki ek faiz indiriminin daha yapılabileceği, 2026 ve 2027 yıllarında ise birer faiz indiriminin öngörüldüğü açıklanmıştır. Başkan Trump FED'e yönelik baskılarını sürdürmüş, FED üyelerinden Lisa Cook'un görevden alınması için girişimde bulunmuştur. Dava süreci devam etmektedir. FED'in bağımsızlığının zarar görmesinin enflasyon oranlarının yükselmesine yol açabileceği değerlendirilmiştir. Powell'ın görev süresi Mayıs ayında sona erecektir. Bu tarihten sonra Trump'ın istediği doğrultuda bir atamanın yapılacağı öngörülmektedir. Trump'ın ideoloğu olarak bilinen Miran'ın FED'e girmiş olması, faiz indirimleri için Başkan'ın elini güçlendirmiştir.

Euro Bölgesi'nde enflasyon %2.0 seviyesinde kalmaya devam etmiştir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz indirimlerini şimdilik sonlandırmıştır. Önemli bir değişiklik yaşanmadıkça yeni bir indirim yapılması beklenmemektedir. Bölge ekonomisi yıllık bazda %1.5 büyümüştür. Ancak heterojen yapısı nedeniyle ülkeler arasında farklılıklar gözlenmiştir. İspanya ekonomisi %3.1 büyümüş, Almanya ise %0.2 büyümeye kaydetmiştir. Almanya imalat sanayii yoğun bir yapıya sahip olduğu için zorluk yaşamış, buna karşılık İspanya hizmet sektörü ağırlıklı yapısı sayesinde avantajlı konuma geçmiştir.

Fransa’da siyasi çalkantılarla birlikte ekonomik dalgalanmalar yaşanmaktadır. Temel problem yüksek borçluluk ve bütçe açıkları olarak öne çıkmıştır. Bütçe açığının GSYH’ye oranı %6 seviyelerinde seyretmektedir. Kamu borcu ise GSYH’nin %113’üne ulaşmıştır. Başbakanlar tarafından bütçe kısıntısı önerilmiş, ancak politik olarak bu adımları destekleyecek çoğunluk sağlanamamıştır.

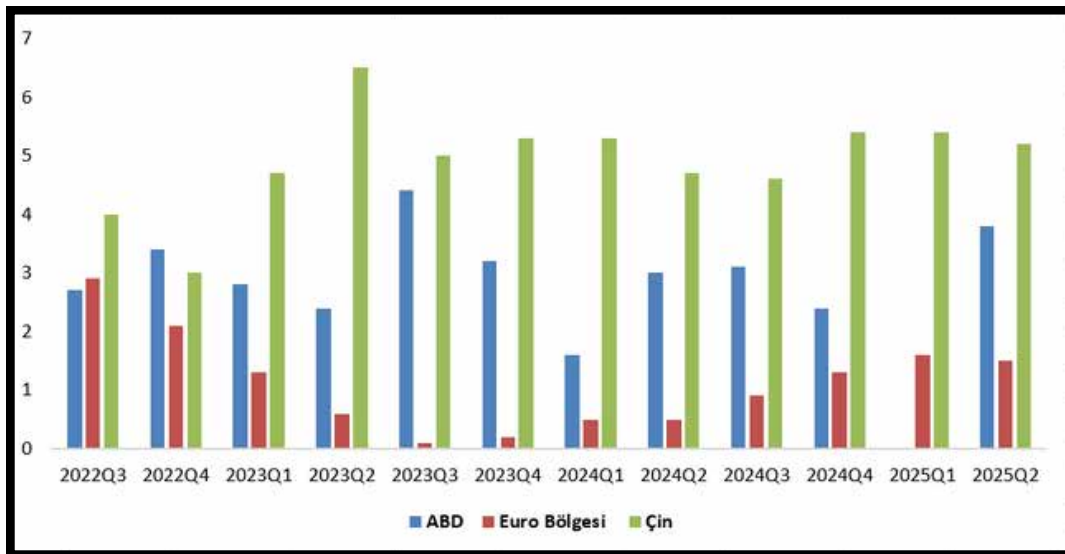
Euro/dolar paritesinde yükseliş görülmüştür. Ancak bu yükseliş Euro Bölgesi’nin gücünden değil, dolardaki değer kaybından kaynaklanmıştır. Zaman zaman Euro değer kaybetse de bu durumun kalıcı olmayabileceği öngörülmektedir. Paritenin 1.25 ile 1.65 aralığında dalgalanabileceği tahmin edilmektedir.

Çin ekonomisi ise soğumaya devam etmiştir. Sanayi üretimi %5.2 artarak beklentilerin altında kalmıştır. Perakende satışlar Temmuz’daki %3.7’lik artışın ardından Ağustos ayında %3.4 artmıştır. Sabit yatırımlarda da yavaşlama kaydedilmiştir. Ticaret belirsizliği en önemli unsurlardan biri olarak öne çıkmıştır.

Çin hükümeti ise canlandırma programlarını sürdürmüştür. Çocuk bakımı için sübvansiyon uygulaması başlatılmıştır. Ancak bu adım henüz harcamalara dönüşmemiştir. Tüketici enflasyonu Ağustos ayında negatif gerçekleşmiştir. Üretici enflasyonu ise Ekim 2022’den bu yana negatif seyretmektedir.

Ticaret belirsizliklerine rağmen Çin’in ihracatı artmaya devam etmiştir. Ağustos ayında ticaret fazlası 102.3 milyar dolar olmuştur. ABD’ye ihracat %33 düşerken, Güneydoğu Asya’ya ihracat %22.5, AB’ye ihracat ise %10 artmıştır.

Şekil.1 Ekonomik Büyüme Oranları (Yıllık, %)

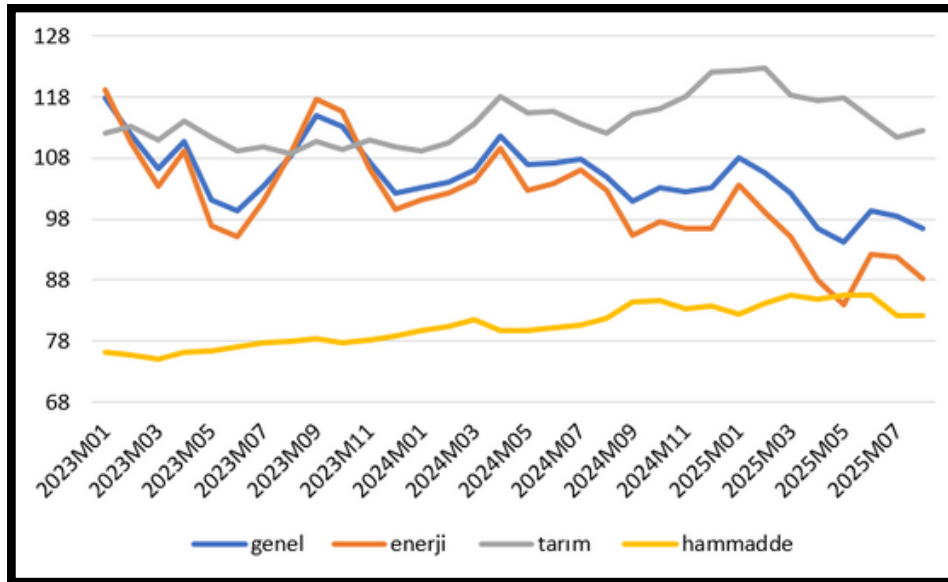


Kaynak:Dünya Bankası

Emtia piyasalarında 2025 yılı itibarıyla enerji tarafında belirgin bir gerileme gözlenmiştir. Dünya Bankası verilerine göre Ağustos ayında enerji fiyat endeksi aylık bazda %3.9 düşmüştür. Bu gelişmede ham petrol fiyatlarının %3.6, ABD doğalgazının ise %8.8 gerilemesi etkili olmuştur. Buna karşılık enerji dışı emtia fiyat endeksi aynı dönemde %0.7 artış göstermiştir. Bu artışta değerli metallerin %0.9 yükselmesi öne çıkmış, gıda fiyatlarının %0.9 düşmesi ise dengeleyici bir rol oynamıştır.

Metal piyasalarında küresel talep zayıflığı ve arz genişlemesi fiyatlar üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmuştur. Dünya Bankası'nın 2025–2026 dönemi projeksiyonlarına göre metal ve mineral fiyatlarının sınırlı da olsa düşüş eğiliminde seyretmesi beklenmektedir. Buna karşın güvenli liman talebinin artmasıyla altın fiyatlarının yükseliş eğilimini koruduğu görülmüştür. Tarım emtialarında ise arz fazlası sinyalleri öne çıkmıştır. Dünya Bankası tahminlerine göre 2025'te tarım emtia fiyatları %1 gerileyecek, 2026'da ise yaklaşık %3 düşecektir. Bununla birlikte iklim koşulları ve lojistik maliyetlerin tarımsal ürünlerde dalgalanmayı canlı tuttuğu görülmektedir.

Şekil.2 Emtia Endeksleri

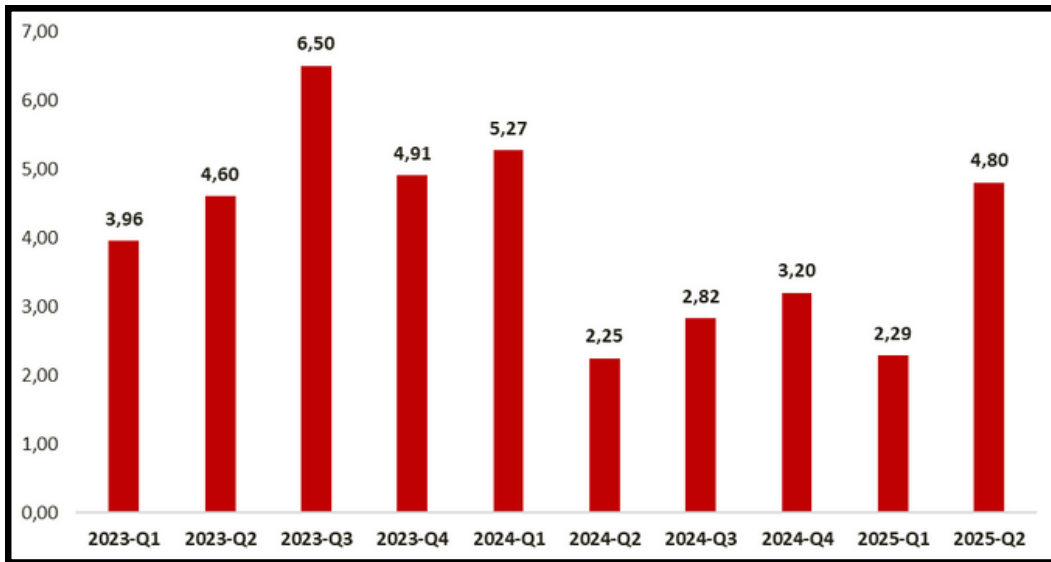


Kaynak:Dünya Bankası

Ekonomik Büyüme

2025 yılının ikinci çeyreğinde Türkiye ekonomisi zincirlenmiş hacim endeksiyle yıllık bazda %4.8, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik bazda ise %1.6 büyümüştür. Cari fiyatlarla GSYH 14.58 trilyon TL'ye, dolar cinsinden ise 377.6 milyar dolara ulaşmıştır. Büyümenin kompozisyonuna bakıldığında iç talep (hanehalkı ve kamu tüketimi ile yatırımlar ve stoklar) toplamda 6.2 puanlık pozitif katkı yapmıştır. Net ihracat ise -1.4 puanlık negatif katkıyla büyümeyi aşağı çekmiştir.

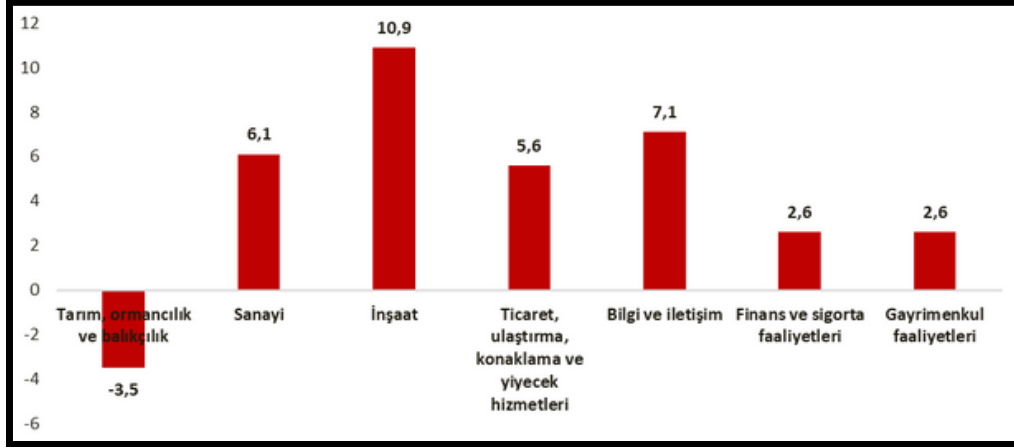
Şekil.3 Ekonomik Büyüme (Yıllık, %)



Kaynak:TÜİK

2025 yılının ikinci çeyreğinde sektörel büyüme performansına bakıldığında en yüksek artış %10.9 ile inşaat sektöründe gerçekleşmiştir. Bu durum, yatırımların ve kentsel dönüşüm projelerinin inşaat faaliyetlerini güçlü biçimde desteklediğini ortaya koymuştur. Bilgi ve iletişim sektörü %7.1, sanayi %6.1 ve ticaret-ulaştırma-konaklama-yeme içme hizmetleri %5.6 oranında büyüme kaydederek ekonomiye dinamik katkı sunmuştur. Daha ılımlı artışlar ise finans ve sigorta faaliyetlerinde %2.6 ve gayrimenkul faaliyetlerinde %2.6 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşılık tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörü %3.5 daralmıştır. Mevsimsel koşullar ve verimlilik kayıpları, tarımın ekonomide negatif ayrışmasına neden olmuştur.

Şekil.4 Sektörel Ekonomik Büyüme (Yıllık, %)



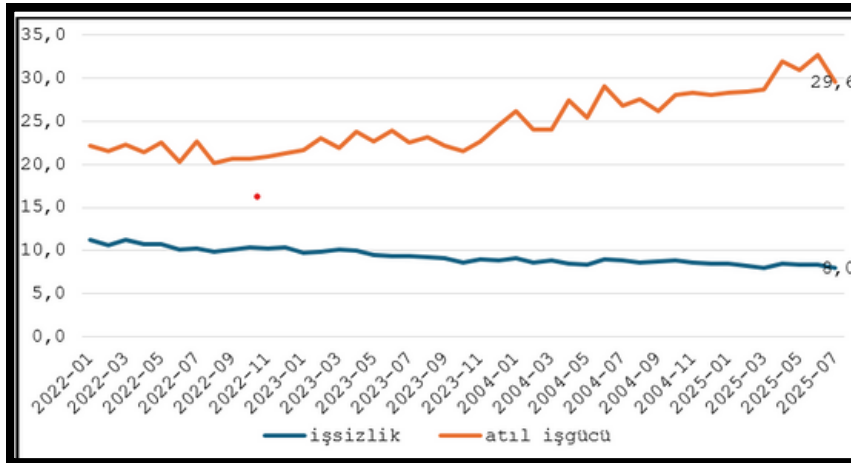
Kaynak: TÜİK

İşsizlik

2025 Temmuz döneminde mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı %8.0 olarak gerçekleşmiştir. Erkeklerde işsizlik oranı %6.5, kadınlarda ise %10.9 olmuştur. Genç nüfusta (15–24 yaş) işsizlik oranı %15.0 düzeyinde kaydedilmiştir. Bu oran erkeklerde %11.3, kadınlarda ise %21.7 olarak gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 32.4 milyon kişi olmuş, istihdam oranı ise %49.1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Atıl işgücü oranı ise %29.6 olmuştur. Bu oran işsizlik, eksik istihdam ve iş aramayan fakat çalışmaya hazır olan nüfusu kapsayarak işgücü piyasasının görünümünü daha geniş bir çerçeveden yansıtmıştır. Haftalık ortalama fiili çalışma süresi 42.6 saat olarak ölçülmüştür. Bir önceki aya kıyasla işsiz sayısı 164 bin kişi azalmış ve işsizlik oranında 0.4 puanlık bir düşüş gerçekleşmiştir.

Şekil.5 İşsizlik Oranı (%)



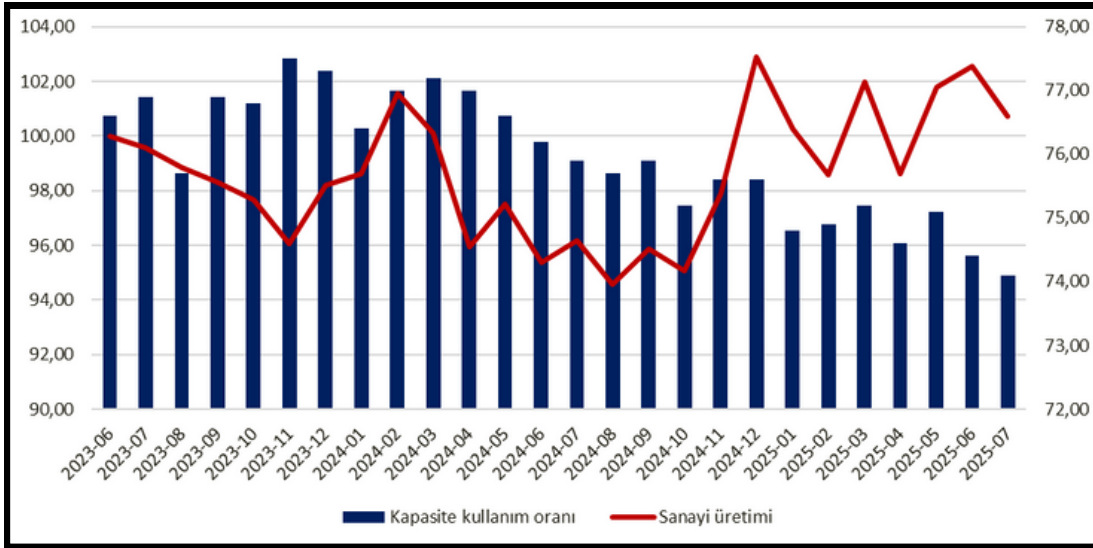
Kaynak: TÜİK

Reel Kesim

2025 Temmuz ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda %5.0 artış kaydederek üretim cephesinde toparlanmanın sürdüğü gösterilmiştir. Bu artışta özellikle imalat sanayindeki %5.5'lik yükseliş ile elektrik, gaz ve buhar üretimindeki %5.8'lik güçlü performans belirleyici olmuştur. Buna karşılık madencilik ve taş ocakçılığı sektöründe %0.5'lik daralma görülmüştür. Aylık bazda ise sanayi üretiminde %1.8 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Bu durum, kısa vadede talepteki dalgalanmaların ve mevsimsel etkilerin hâlâ üretim üzerinde sınırlayıcı olduğu ortaya koyulmuştur.

Eylül 2025'te imalat sanayi kapasite kullanım oranı mevsim etkilerinden arındırılmış verilerle %73.8 olarak belirlenmiştir. Arındırılmamış oran ise %74.0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu değerler, bir önceki aya göre sırasıyla 0.2 ve 0.5 puanlık artışa işaret etmiştir. KKO'nun alt kırılımlarında özellikle tüketim mallarında kısmi bir artış gözlenmiş, yatırım malları grubunda ise kapasite kullanımının zayıf seyrettiği dikkat çekmiştir. Sanayi tesislerinin üretim potansiyelinde sınırlı da olsa bir toparlanma olduğu görülmekle birlikte, yüksek maliyetler, belirsizlikler ve finansman koşullarındaki sıkılığın kapasite kullanımını tarihsel ortalamaların altında tutmaya devam ettiği anlaşılmıştır.

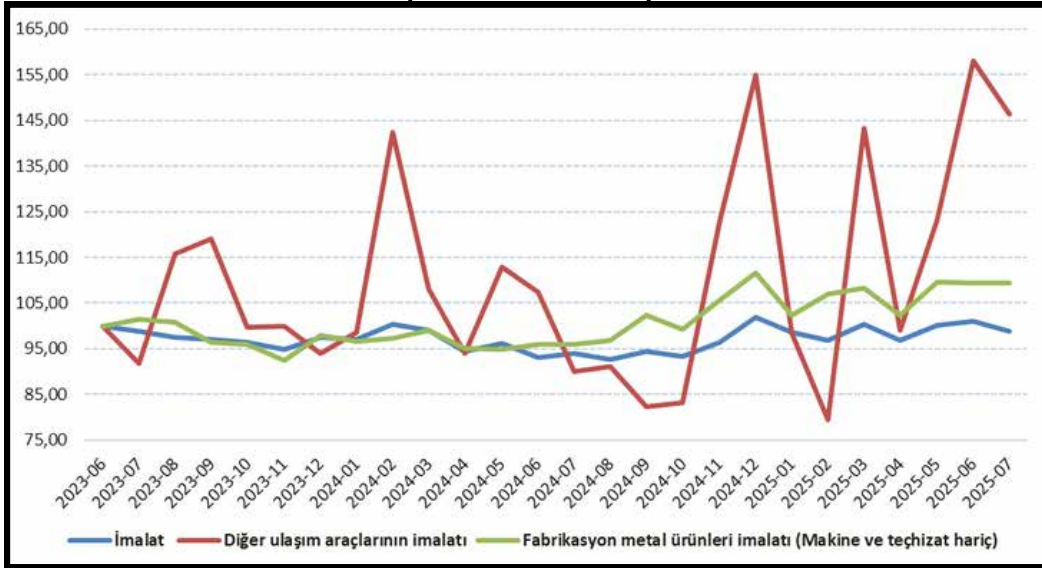
Şekil.6 Sanayi Üretimi (2023-06=100) ve Kapasite Kullanım Oranı (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Hem ekonomik büyüme verilerinde hem de sanayi üretimi verisinde kapasite kullanım oranının tarihsel olarak en düşük seviyelere yakın seyrettiği bir dönemde sanayi üretiminin artmaya devam etmesi dikkat çekmiştir. Bunun nereden kaynaklandığı analiz edildiğinde önemli bir sektör öne çıkmıştır: savunma sanayii sektörü. Aşağıdaki şekilde savunma sanayii ile ilgili sektörlerin sanayi üretim endeksi yer almaktadır. Bu sektörlerin alt kırılımlarına bakıldığında, söz konusu alanlardan kaynaklanan sanayi üretimi ve dalgalanmalarının verilerdeki artışı kısmen açıkladığı görülmüştür. Ancak sektörün toplam içindeki payının sınırlı olması, soru işaretlerinin tam olarak ortadan kalkmasını engellemiştir.

**Şekil.7 Savunma Sanayi Sektörleri Sanayi Üretimi
(2023-06=100)**



Kaynak: TÜİK

Diğer taraftan, 2025 Ağustos ayında manşet İmalat PMI 47.3 olarak gerçekleşmiştir. Bu değer, Temmuz'daki 45.9 seviyesinin üzerinde olmakla birlikte, 50 eşik değerinin altında kalarak sektördeki daralmanın sürdüğünü göstermiştir. Ancak Nisan ayından bu yana en ılımlı bozulma kaydedilmiştir. Yeni siparişler talep zayıflığı nedeniyle azalmaya devam etmiş, ancak düşüş Şubat'tan bu yana en düşük hızda gerçekleşmiştir. Buna karşılık yeni ihracat siparişlerindeki daralma toplam siparişlere kıyasla daha belirgin olmuştur.

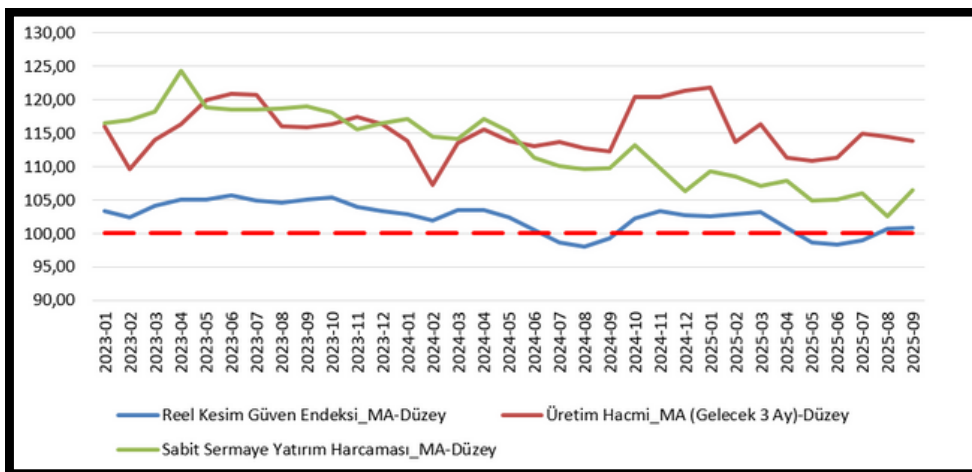
Üretimdeki düşüş Temmuz'a kıyasla zayıflamış ve son altı ayın en düşük hızına gerilemiştir. Ancak üretim Nisan 2024'ten bu yana her ay düşüş göstererek toplamda 17 aydır zayıf seyrini sürdürmüştür. Firmalar istihdamı kısmış, istihdamdaki azalış pandemi dönemi hariç tutulduğunda Nisan 2009'dan bu yana en sert gerileme olmuştur. Satın alma faaliyetleri ve girdi stokları gerilemiş, nihai ürün stokları ise üst üste ikinci ay azalmıştır. Girdi maliyet enflasyonu kurdaki zayıflık nedeniyle bir miktar hızlanmış, çıktı fiyat enflasyonu ise yılın en düşük hızına gerilemiştir.

2025 Eylül ayında Reel Kesim Güven Endeksi mevsim etkilerinden arındırılmış olarak 100.8 seviyesine yükselmiştir. Bu değer, endeksin nötr eşik olan 100'ün üzerinde kalarak imalat sanayinde yöneticilerin beklentilerinde sınırlı da olsa iyimserliğin sürdüğünü göstermiştir. Alt bileşenlere bakıldığında sabit sermaye yatırım harcamalarına ilişkin beklentiler ile son üç aydaki toplam sipariş miktarı endekse yukarı yönlü katkı yapmıştır. Buna karşın mevcut mamul stok seviyeleri, gelecek üç aya ilişkin üretim hacmi, ihracat sipariş beklentileri ve istihdam beklentileri endeksi aşağı çekmiştir. Özellikle ihracat siparişlerindeki zayıflık ve istihdam artışı konusundaki temkinli yaklaşım, güven göstergesinin sınırlı kalmasına yol açmıştır.

Firmaların maliyet algıları yüksek seyretmeye devam etmiştir. Liradaki değer kaybı nedeniyle girdi maliyetlerinde artış beklentisi korunmuştur. Ancak satış fiyatlarına bu artışın tam olarak yansıtılamaması, talep daralması ve rekabet baskısı fiyatlama davranışlarını sınırlamıştır. Stok seviyelerinin normalin üzerinde seyretmesi de işletmelerin önümüzdeki dönemde likidite ve nakit akışı yönetiminde baskı hissedebileceğine işaret etmiştir. Genel tablo, talep tarafında toparlanma algısı olsa da üretim ve dış sipariş beklentilerinde zayıflığın sürdüğünü, istihdam artışı konusundaki isteksizliğin ise işgücü piyasasında temkinli bir görünüm yarattığını ortaya koymuştur.

Reel Kesim Güven Endeksi anketinde firmalara 12 ay sonrası için ÜFE beklentisi de sorulmuştur. Bu beklenti %34.5 olarak kaydedilmiştir. En son açıklanan ÜFE yıllık artışı ise %25.0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu durum, reel kesimin fiyatların önümüzdeki dönemde yükseleceğini beklemeye devam ettiğini göstermiştir.

Şekil.10 İktisadi Yönelim Anketi

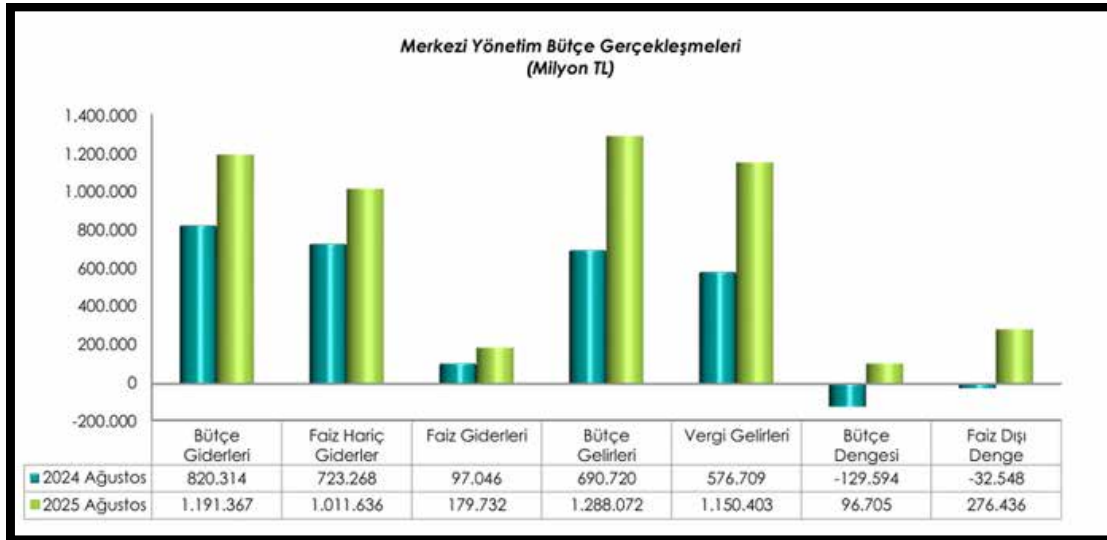


Kaynak: TCMB

Maliye Politikası

2025 Ağustos ayında bütçe gelirleri 1.288.1 milyar TL'ye ulaşarak geçen yılın aynı ayına göre %73.7 artış göstermiştir. Vergi gelirleri bu artışın temel kaynağı olmuş ve 1.134.6 milyar TL'ye yükselmiştir (%80 artış). Bu kapsamda özellikle KDV ve ÖTV kalemleri dikkat çekmiştir. Dahilde alınan KDV yıllık bazda %90, ithalde alınan KDV ise %82 artış kaydetmiştir. Akaryakıt, motorlu taşıt ve tütün ürünlerinden alınan ÖTV tahsilatı da yüksek oranlı artışlarla öne çıkmıştır. Vergi dışı gelirler (özellikle kurumların kâr transferleri ve faiz gelirleri) artış göstermiş, ancak toplam gelir artışında sınırlı paya sahip olmuştur.

Şekil.11 Bütçe Gerçekleşmeleri

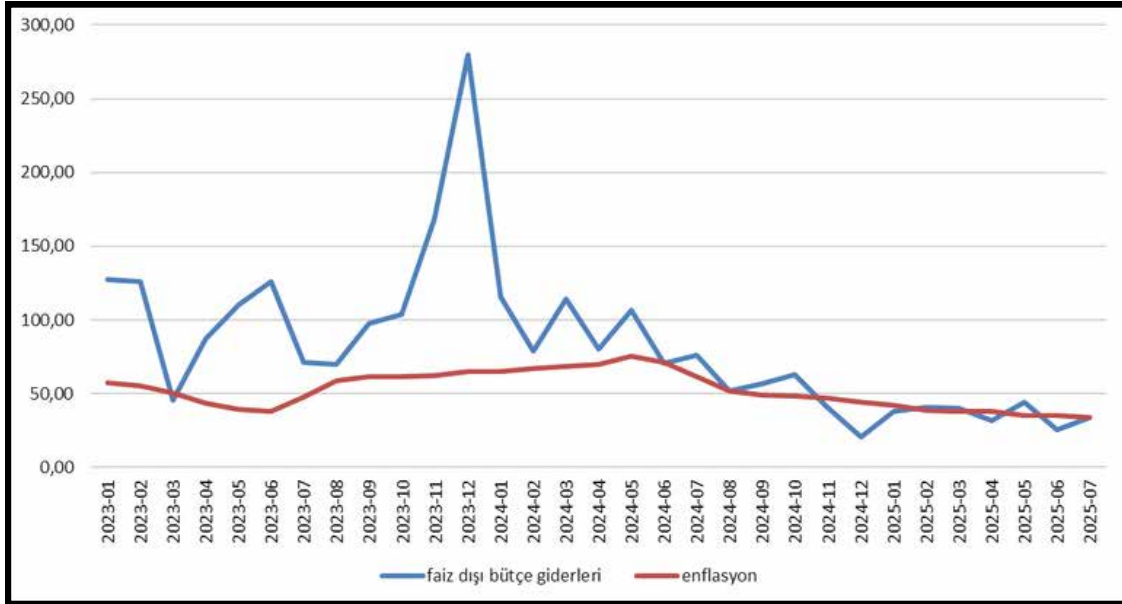


Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

2025 Ağustos ayında bütçe giderleri 1.191.4 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve yıllık bazda %51.6 artış göstermiştir. Giderlerin bileşenlerine bakıldığında cari transferler ve personel giderleri öne çıkmıştır. Personel giderleri Ağustos ayında yıllık bazda %58 artarak 282.9 milyar TL'ye ulaşmıştır. Cari transferler ise sosyal güvenlik kurumlarına yapılan ödemeler başta olmak üzere 435.6 milyar TL'ye çıkarak yıllık %48 artış kaydetmiştir. Faiz giderleri de önemli bir kalem olarak 179.8 milyar TL olmuş ve yıllık bazda %38 artış göstermiştir. Sermaye giderleri ve yatırım harcamalarında ise artış daha sınırlı kalmıştır.

Son iki aydır maliye politikasında nispeten daha dengeli bir seyir izlenmiştir. Ancak bu dengeli seyrin harcamaların kısılmasından değil, vergi gelirlerinin artırılmasından kaynaklandığı görülmüştür. İlgili şekilde faiz dışı harcamaların bir önceki seneye göre yüzde değişimi ile enflasyon karşılaştırılmaktadır. 2023'ün son aylarında deprem harcamaları nedeniyle bu harcamaların zirve yaptığı görülmüştür. Son dönemde ise enflasyon artışı kadar bir faiz dışı harcama kaydedilmiştir. Özetle, artışın hızlı olduğu söylenememiştir; ancak bir kısıntının da henüz söz konusu olmadığı anlaşılmaktadır.

Şekil.12 Faiz Dışı Harcamalar Yıllık Artışı ve Enflasyon (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Dış ticaret ve Ödemeler Dengesi

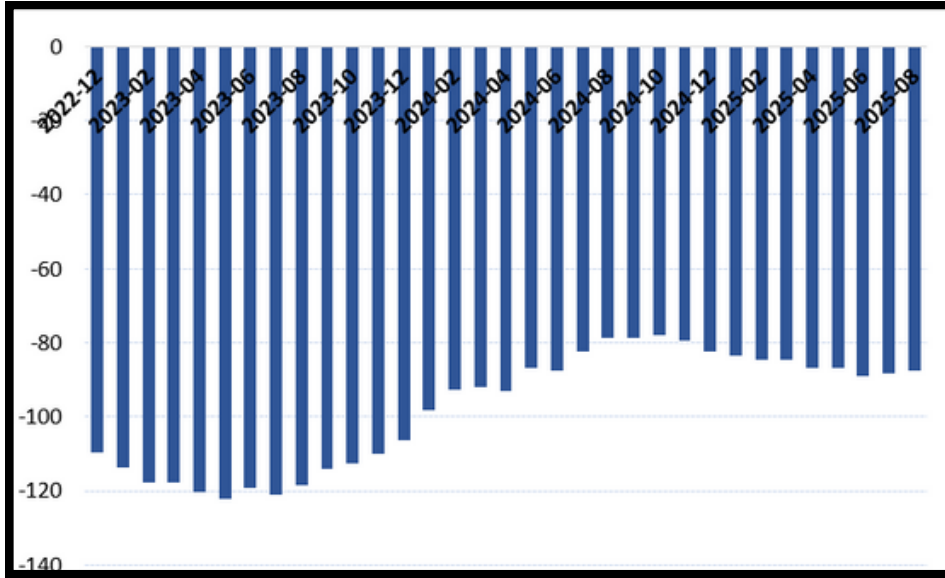
2025 yılının Ağustos ayında ihracat 21.8 milyar dolar, ithalat ise 26.0 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece dış ticaret açığı 4.2 milyar dolar olmuş ve ihracatın ithalatı karşılama oranı %83.9 seviyesinde kaydedilmiştir. Geçen yılın aynı ayına göre ihracat %0.9, ithalat ise %3.9 oranında gerilemiştir.

Enerji ve altın dışı göstergeler daha olumlu bir tabloya işaret etmiştir. Enerji hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı %97.1'e yükselmiştir. Enerji ve altın hariç hesaplandığında ise karşılama oranı %101.8 olarak gerçekleşmiş ve çekirdek mal dengesinde küçük de olsa fazla verilmiştir.

2025 Ocak–Ağustos döneminde ihracat toplamı 178 milyar dolar olmuş ve geçen yılın aynı dönemine göre %4.3 artış göstermiştir. İthalat ise 238 milyar dolar seviyesine ulaşarak %5.6 oranında yükselmiştir. Bu dönemde dış ticaret açığı 60.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

Ülke grupları itibarıyla Avrupa Birliği ülkeleri 9.1 milyar dolar ile Türkiye’nin en önemli ihracat pazarı olmaya devam etmiştir. Yakın ve Orta Doğu ülkelerine ihracat 3.8 milyar dolar, diğer Avrupa ülkelerine ihracat ise 3.2 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. İlk on ülkenin ihracattaki toplam payı %46.2 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil.13 Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar)



Kaynak: TÜİK

Bu ay ticaret politikası kapsamında bazı değişiklikler yapılmıştır. Cumhurbaşkanının ABD ziyareti öncesinde 2018 yılında ABD’ye uygulanan misilleme vergileri düşürülmüştür. Geçen ay ithalat kalemleri incelendiğinde binek otomobil ithalatındaki artışa dikkat çekilmiş ve ÖTV düzenlemesine vurgu yapılmıştı. Bu ay ise gümrük vergilerinde yeni bir düzenlemeye gidilmiştir. İçten yanmalı motorlu binek otomobillerde %25, elektrikli otomobillerde ise %30 oranında vergi düzenlemesi yapılmıştır.

Ancak bu düzenlemeler kafa karışıklığı yaratmıştır. Daha önce Çin’e getirilen vergi kaldırılmış ve yeni vergi oranı bu ülke için de geçerli olmuştur. AB ve Serbest Ticaret Anlaşması yapılan ülkeler ise kapsam dışında bırakılmıştır. Zaten otomobil ithalatının %80’i bu ülkelerden yapıldığı için düzenlemeden yalnızca sınırlı bir kısmın etkilendiği görülmüştür.

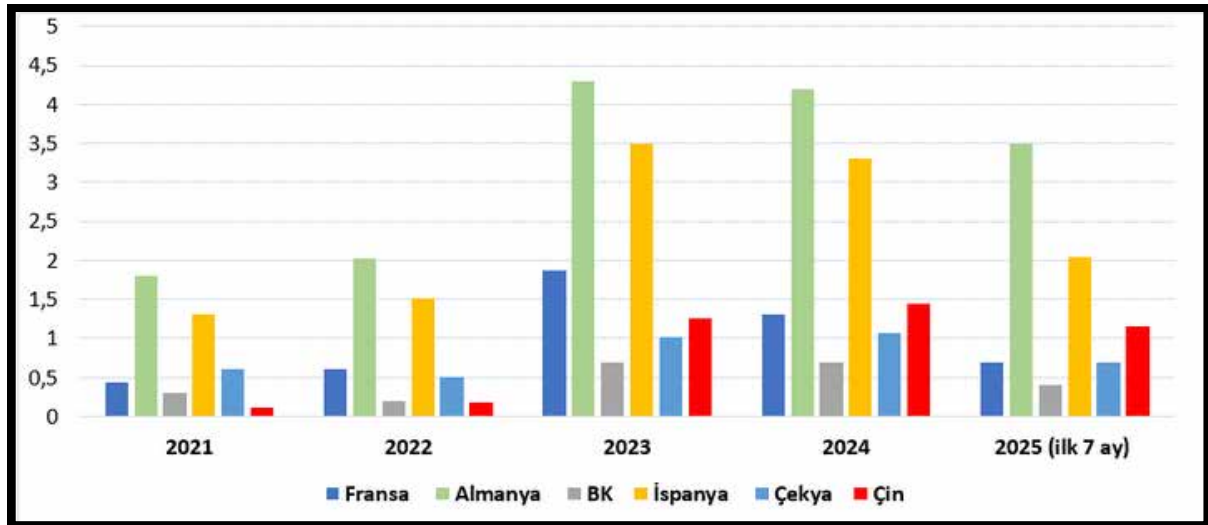
Tablo.1 Binek Otomobil Gümrük Vergisi Oranları

Ülke/Blok	Eski Durum	Yeni Durum
AB	%0	%0
STA Ülkeleri	%0	%0
Çin	%10 + %50	%10 + %25–%30
ABD	%10 + %60–%70	%10 + %25–%30
Japonya	%10	%10 + %25–%30
Meksika	%10	%10 + %25–%30
Güney Afrika	%10	%10 + %25–%30

Özellikle Çin’den yapılan ithalat dikkat çekmiştir. Çin’den binek otomobil ithalatı 2021 yılında 111 milyon dolar seviyesindeyken, 2024 yılında 1.5 milyar dolar düzeyine yaklaşmıştır. 2025 yılının ilk yedi ayında ise ithalat neredeyse 1.2 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır. Böylece Çin, binek otomobil ithalatında Fransa’yı geride bırakarak üçüncü sıraya yerleşmiştir.

Yapılan son vergi düzenlemesi ise özellikle içten yanmalı motorlu binek otomobiller konusunda Çin’in önünü açmıştır. Bu durum Türkiye’yi bir “Çin şoku”na daha fazla maruz bırakmıştır.

Şekil.14 Binek Otomobil İthalatı (Milyar Dolar)



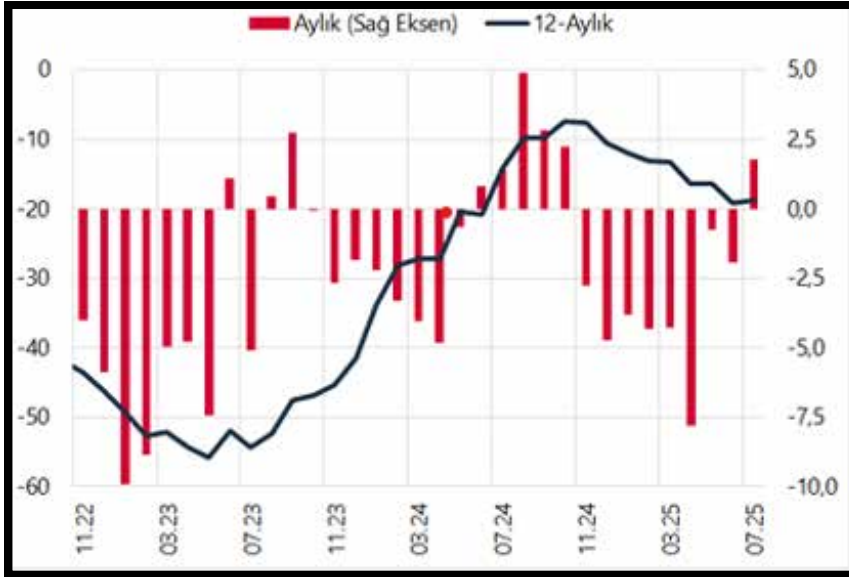
Kaynak: TÜİK

2025 Temmuz ayında cari işlemler hesabı 1.77 milyar dolar fazla vermiştir. Altın ve enerji hariç cari denge ise 6.03 milyar dolar fazla olarak gerçekleşmiştir. Aynı ayda ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 4.64 milyar dolar olmuştur. Hizmetler dengesi aylık bazda 8.02 milyar dolar net fazla vermiş, bunun 6.21 milyar doları seyahat, 2.42 milyar doları ise taşımacılık gelirlerinden kaynaklanmıştır.

On iki aylık kümülatif veriler incelendiğinde cari dengenin 18.8 milyar dolar fazla verdiği görülmüştür. Mal dengesi 62.7 milyar dolar açık, hizmetler dengesi 62.0 milyar dolar fazla, birincil gelir dengesi 17.7 milyar dolar açık, ikincil gelir dengesi ise 0.38 milyar dolar fazla kaydetmiştir.

Cari denge açısından iki önemli nokta öne çıkmıştır. Bunlardan ilki enerji fiyatlarının düşük seyretmesidir ve bu eğilimin yıl boyunca devam etmesi beklenmektedir. İkinci unsur ise altına getirilen kotalar olmuştur. Bu kotaların kısa vadede kaldırılması beklenmemektedir. Bu çerçevede cari dengenin 2026 yılında da ılımlı seyrini sürdürmesi öngörülmektedir.

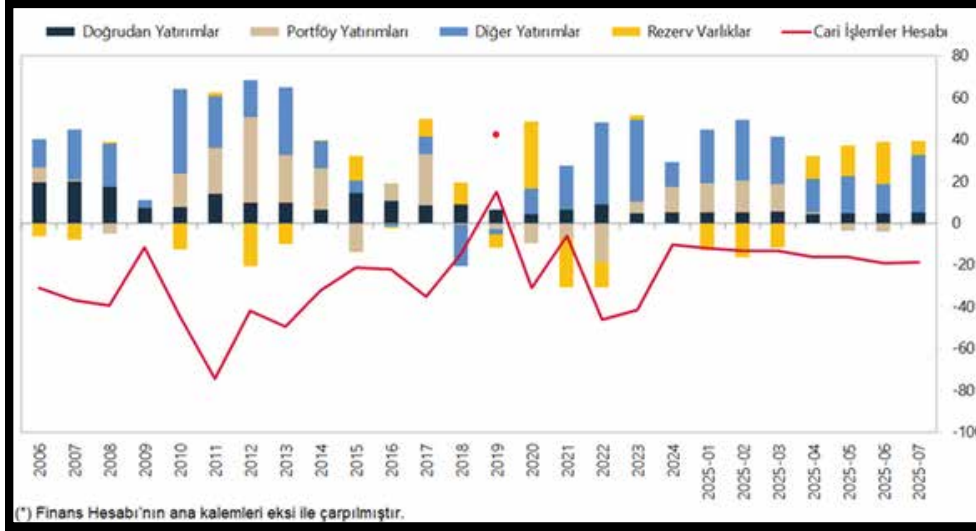
Şekil.15 Cari Denge (Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

Finans hesabı tarafında 2025 Temmuz ayında 1.22 milyar dolar net doğrudan yatırım girişi kaydedilmiştir. Portföy yatırımlarında ise 5.10 milyar dolar net giriş gerçekleşmiştir. Krediler kaleminde bankalar 0.004 milyar dolar net geri ödeme yaparken, genel devlet 0.53 milyar dolar ve diğer sektörler 1.36 milyar dolar net borçlanma gerçekleştirmiştir. Diğer yatırımlar altında yurtiçi bankalardaki yabancı mevduatlar 2.57 milyar dolar artmıştır. Bu artışın 2.13 milyar doları Türk lirası hesaplarında, 0.44 milyar doları ise döviz hesaplarında gerçekleşmiştir. Resmi rezervler kaleminde ise Temmuz ayında 18.60 milyar dolar artış kaydedilmiştir.

Şekil.16 Finans Hesabı (Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

Enflasyon

2025 Ağustos ayında tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %2.04 artış göstermiş ve yıllık enflasyon %32.95 olarak gerçekleşmiştir. Aylık enflasyona en yüksek katkı gıda ve alkolsüz içecekler (%3.02), konut (%2.66) ve ulaştırma (%1.55) gruplarından gelmiştir. Yıllık bazda en yüksek artış konut grubunda %53.27 olarak kaydedilmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler %33.28, ulaştırma ise %24.86 artış göstermiştir. Bu görünüm, enflasyonun temel sürükleyicilerinin barınma ve gıda kalemleri olmaya devam ettiğini ortaya koymuştur.

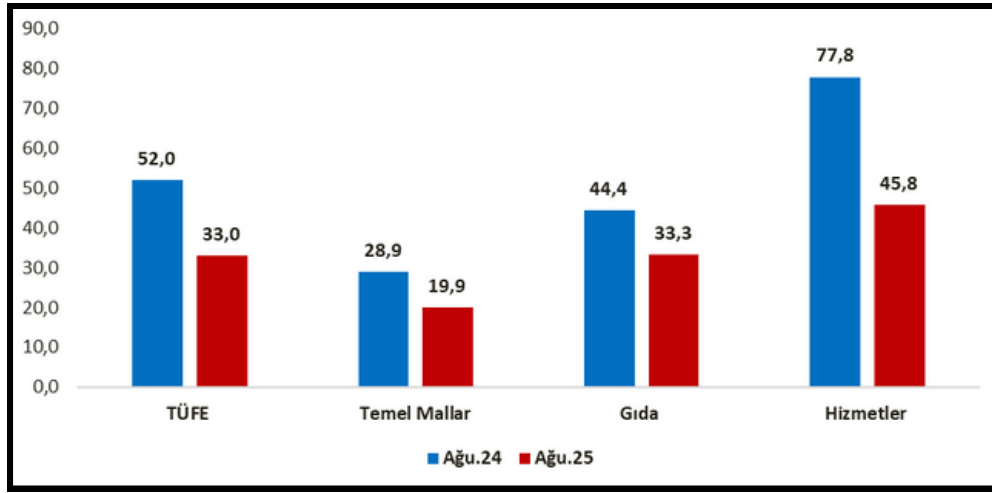
Şekil.17 TÜFE Enflasyon (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Enflasyonda düşüş eğilimi devam etmiştir. Manşet enflasyonda 19 puanlık bir iyileşme gerçekleşmiştir. Ancak enflasyon gruplar bazında farklı bir görünüm sergilemiştir. Temel mallarda yıllık artış %20'nin altına inerken, gıda %33.3 ve hizmetler %45.8 ile yüksek seviyelerini korumuştur. Çekirdek enflasyon (C endeksi: enerji, gıda, içecek, tütün ve altın hariç) Ağustos ayında aylık bazda %1.69 artış göstermiş, yıllık bazda ise %33.00 seviyesinde gerçekleşmiştir. Temel mallarda yıllık artış %19.85, hizmet grubunda ise fiyat artışı %45.77 olmuştur.

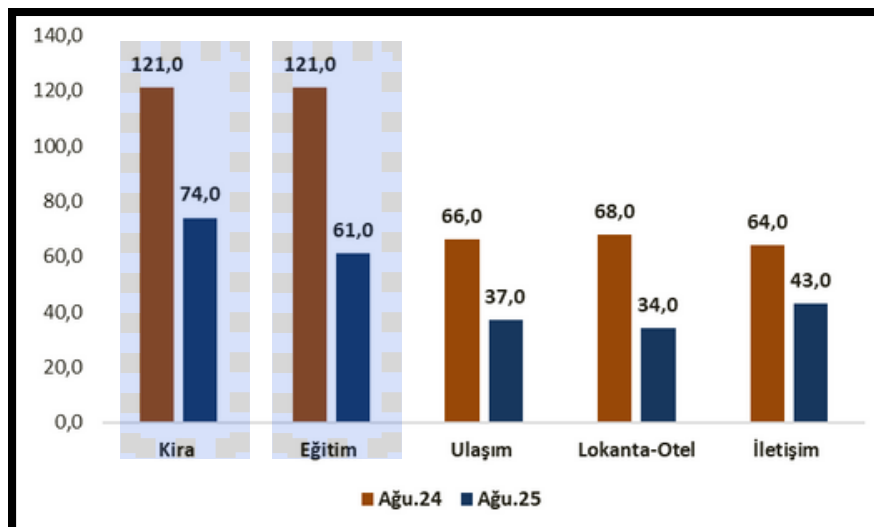
Şekil.18 Seçilmiş Kalemlerde Enflasyon (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Hizmetler kaleminin detaylarına bakıldığında kira (%74) ve eğitim (%61) kalemlerinde yüksek seviyelerin belirleyici olduğu görülmüştür. Bu iki kalemden geriye doğru endeksleme bulunmakta, yani fiyatlama geçmişi dönem enflasyonlarına göre belirlenmektedir. Bu durum, söz konusu kalemlerde enflasyonun daha yüksek seyretmesine yol açmıştır.

Şekil.19 Seçilmiş Hizmet Kalemlerinde Enflasyon (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

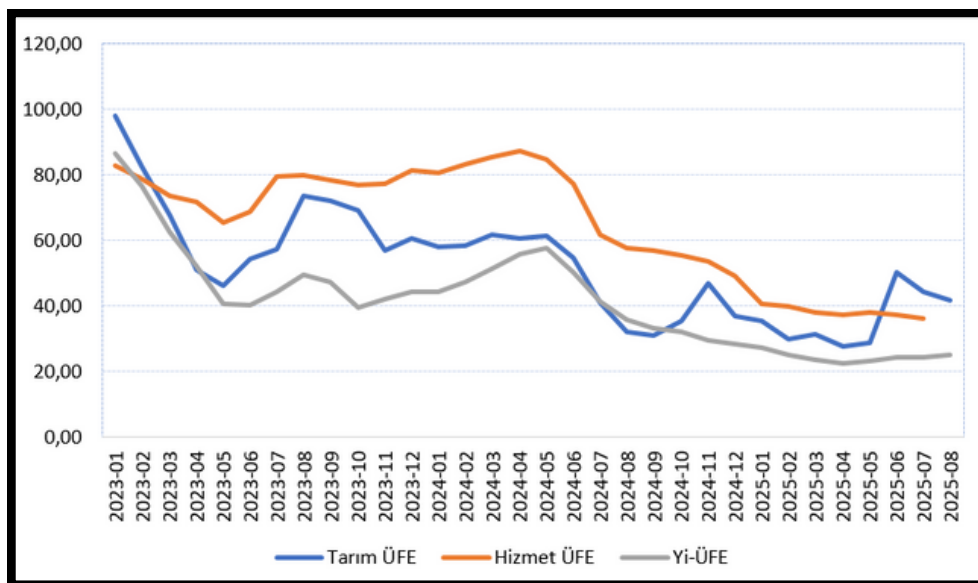
Yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) 2025 Ağustos ayında aylık bazda %2.48 yükselmiş, yıllık artış ise %25.16 olmuştur. İmalat sanayiinde yıllık artış %24.73, enerji fiyatlarında ise %24.76 olarak gerçekleşmiştir. Hizmet ÜFE 2025 Temmuz ayında aylık %3.21 artış göstermiş, yıllık artış ise %36.35 olarak kaydedilmiştir. İnşaat maliyet endeksi 2025 Ağustos ayında aylık %1.41, yıllık ise %22.98 artış göstermiştir. Bu artışın hem malzeme fiyatlarındaki yükselişten hem de işçilik maliyetlerindeki artıştan kaynaklandığı görülmüştür.

Tarım ÜFE 2025 Ağustos ayında yıllık bazda %41.55 artmış, buna karşılık aylık bazda %3.45 gerilemiştir. Tek yıllık bitkisel ürünlerde fiyatlar %0.94, çok yıllık bitkisel ürünlerde ise %12.25 oranında düşüş göstermiştir. Buna karşılık canlı hayvanlar ve hayvansal ürünlerde fiyatlar %1.68 artmıştır. Bu durum, tarım sektöründe mevsimsel arz etkilerinin fiyatları aşağı çekmesine rağmen hayvansal ürünlerde maliyet baskısının sürdüğünü ortaya koymuştur.

Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi 2025 Temmuz ayında aylık %3.68, yıllık ise %34.22 oranında yükselmiştir. Alt kalemler incelendiğinde tarımda kullanılan mal ve hizmetler %3.92, tarımsal yatırıma katkı sağlayan mal ve hizmetler ise %2.29 artış kaydetmiştir.

Genel olarak, hizmet, inşaat ve tarım maliyetlerinin yüksek seviyelerde seyrettiği, tarımsal girdi fiyatlarındaki artışın ise üretim zinciri üzerinde yukarı yönlü baskı yarattığı görülmektedir. Bu göstergeler, tüketici enflasyonundaki katılığın temel nedenlerinden biri olarak öne çıkmıştır.

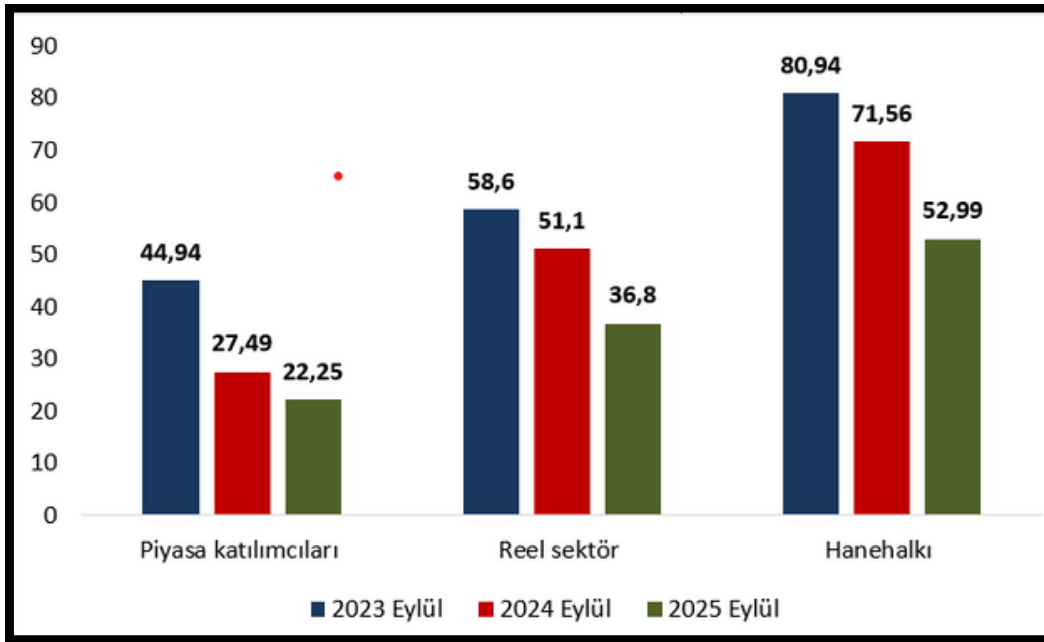
Şekil.20 Üretici Enflasyonu (Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Enflasyon beklentilerinde düşüş gözlenmiştir, ancak bu eğilim oldukça yavaş seyretmiştir. Hanehalkının enflasyon beklentisi %50'nin altına inmemiştir. Bunun en önemli nedeni, hanehalkının en çok karşılaştığı gıda ve kira gibi kalemlerde enflasyonun yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmesidir. Enflasyonun 12 ay sonrasında daha düşük olacağını bekleyenlerin oranı ise yalnızca %27.35 olarak kaydedilmiştir. Bu durum, enflasyonda atalete yol açmıştır.

**Şekil.21 Sektörel Enflasyon Bekleyişleri
(12 ay sonrası, yıllık, %)**



Kaynak: TCMB

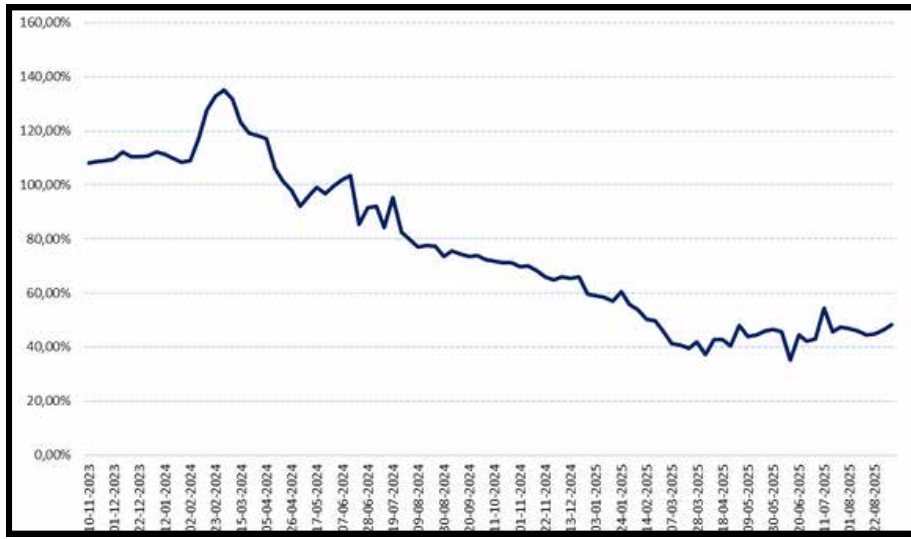
Para ve Kur Politikası

TCMB, 11 Eylül toplantısında 250 baz puan indirim yaparak politika faizini %40.5 seviyesine düşürmüştür. İndirim kararında beklentiler 200–300 baz puan aralığında şekillenmiş, siyasi riskler de dikkate alınarak 250 baz puanlık indirimin tercih edildiği değerlendirilmiştir.

Para politikası metinlerinde yapılan değişiklikler geleceğe ilişkin ipuçları sunmuştur. Özellikle “reel değerlenme” ifadesinin metinden çıkarılması, acaba eskisi kadar sıkı bir kur politikası izlenmeyecek mi sorusunu gündeme taşımış olsa da bu noktada ihtiyatlı olunması gerektiği vurgulanmıştır. Enflasyon eğiliminde belirgin bir iyileşme sağlanmadığı takdirde sıkı duruşun korunacağı ifade edilmiştir. Ayrıca, gerekmesi durumunda para politikasının sıkılaştırılacağı belirtilmiş ve bu ifade faiz artışı ihtimalini gündeme getirmiştir. Bununla birlikte, 19 Mart benzeri bir siyasi şok yaşanmadığı sürece faiz artışının beklenmediği, ancak faiz indirimlerinin hızının azaltılabileceği veya bir süreliğine durdurulabileceği öngörülmüştür.

Aşağıdaki şekilde kredi kartı harcamalarının dört haftalık ortalamasının yıllık değişimi gösterilmektedir. Bu veri, talep tarafının izlenmesi açısından önemli bir gösterge olmuştur. Kartlı harcamalardaki artış hızının gerilediği, ancak hâlâ %40'lı seviyelerde seyrettiği görülmüştür. Bu durum, harcama eğiliminin yavaşlamasına rağmen hâlâ enflasyonun üzerinde bir artış göstermeye devam ettiğini ortaya koymuştur. Dolayısıyla talebin, dezenflasyonu sağlamaya yetecek ölçüde düşmediği anlaşılmaktadır.

Şekil.24 Kredi Kartı Harcamaları*
(4 haftalık ortalama, yıllık değişim %)



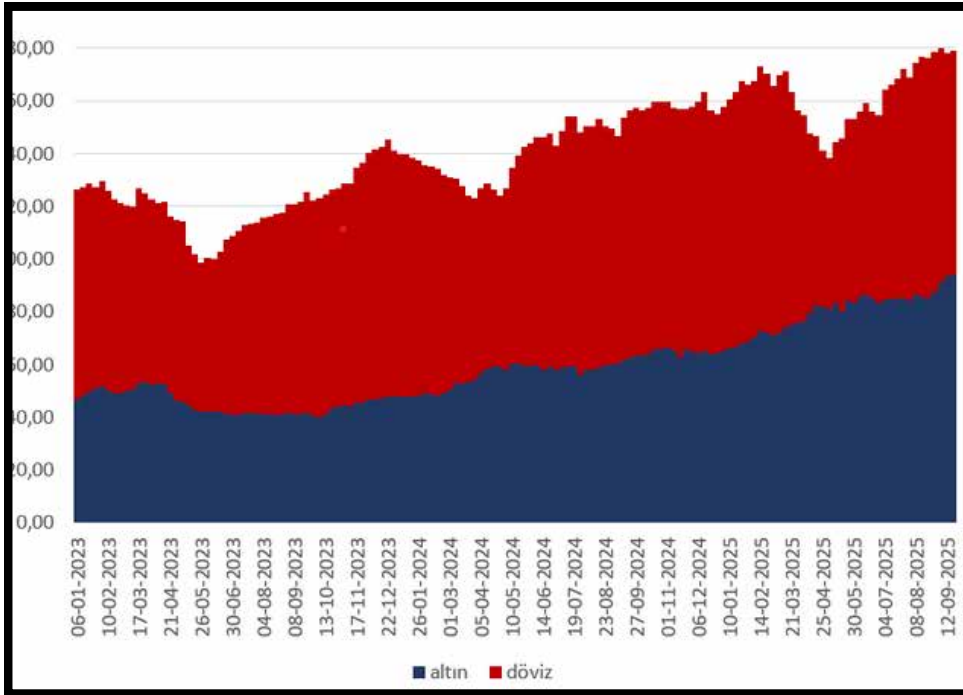
Kaynak: TCMB

*Vergi ve BES ödemeleri hariç

Benzer bir eğilim otomobil ve konut satışlarında da görülmüştür. Türkiye’de gelir dağılımının bozukluğu ve servet etkisinin baskın hale gelmesi dikkat çekmiştir. QNB ekonomistleri tarafından yapılan hesaplamalara göre yastık altında yaklaşık 3.100 ton altın bulunmaktadır. Bunun parasal değeri 363 milyar dolar olarak hesaplanmıştır. Merkez Bankası da dahil olmak üzere kurumsal altın varlıkları da eklendiğinde toplam miktar 4.100 ton seviyesine ulaşmıştır. Yıl başından bu yana altının değer kazanması önemli bir servet etkisi yaratmış, yüksek faiz ortamı da mevduat sahipleri açısından benzer bir etki ortaya koymuştur. Bu servet etkisi, konut ve otomobil gibi harcamalara yönelmiştir.

Altının değerlenmesi aynı zamanda TCMB rezervlerinin artmasına katkı sağlamıştır. Toplam rezervler 179 milyar dolar seviyesine ulaşırken, swap hariç net rezervler 53.1 milyar dolar olmuştur. Toplam rezervlerdeki artışın önemli bir bölümünün altın rezervlerinden kaynaklandığı görülmüştür. Altın rezervleri 2025 başında 65 milyar dolar seviyesinden 93 milyar dolar düzeyine yükselmiş ve yaklaşık %43’lük bir artış kaydedilmiştir. Bu artış, altındaki değerlenme ile paralel bir seyir göstermiştir. Döviz rezervlerinde ise son dönemde toparlanma gözlenmiş olsa da, 2025 başındaki 92.5 milyar dolar seviyesinden bugün itibarıyla 85 milyar dolar civarına gerileme yaşanmıştır.

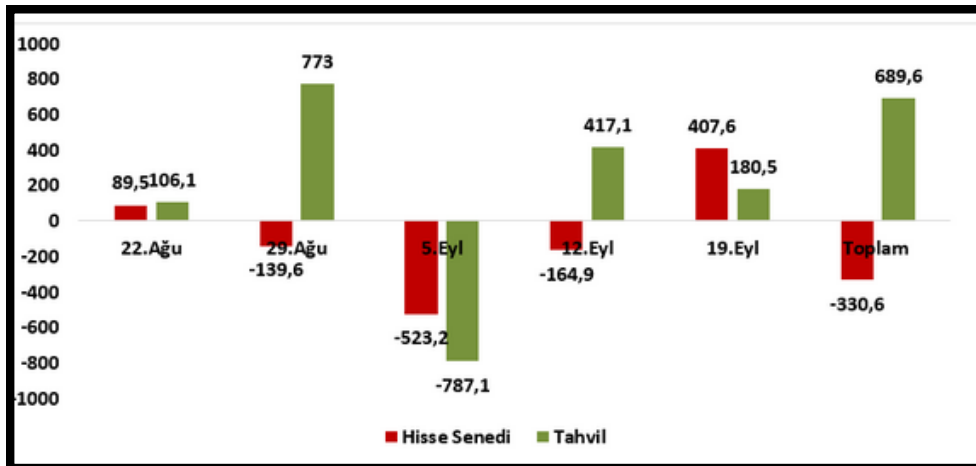
Şekil.25 Döviz ve Altın Rezervleri (Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

2025 Eylül ayında siyasi risklerin önce artış gösterdiği, sonrasında ise ortadan kalktığı bir dönem yaşanmıştır. Bu nedenle yabancı sermaye giriş-çıkışları dalgalı bir seyir izlemiştir. Siyasi çalkantıların arttığı dönemlerde hisse senedi ve tahvilden çıkışlar yaşanırken, olumlu gelişmelerin öne çıktığı dönemlerde girişler gözlenmiştir. Toplamda son beş haftada 689 milyon dolar tahvil girişi gerçekleşmiş, buna karşılık 330 milyon dolar hisse senedinden çıkış kaydedilmiştir.

Şekil.26 Hisse Senedi ve Tahvil Hareketleri (Milyon Dolar)

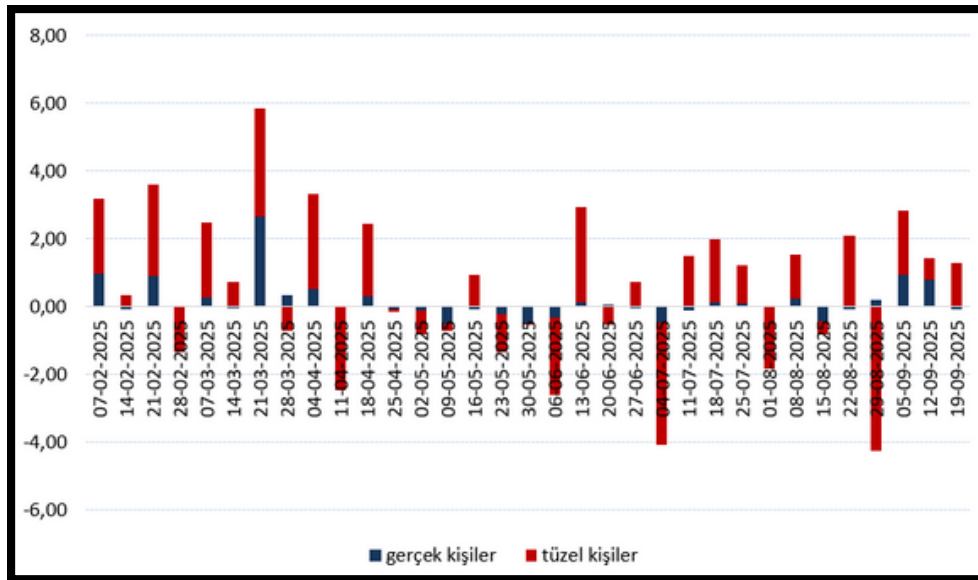


Kaynak: TCMB

Kur Korumalı Mevduat (KKM) uygulamasının sonlandırılmasının ardından bakiyelerin erimeye başladığı görülmüştür. 8 milyar doların altına inen KKM'nin, vadesi gelen hesapların yenilenmemesi sonucunda tamamen sona ermesi beklenmektedir. KKM'de kalan yatırımcıların daha çok kemikleşmiş döviz yatırımcıları olduğu dikkate alındığında, bu hesapların döviz mevduatına yönelmesi olası görülmektedir.

Döviz Tevdiat Hesaplarında (DTH) yıl başından bu yana parite etkisinden arındırılmış olarak 18 milyar dolar artış kaydedilmiştir. Bu artışın 13 milyar doları tüzel kişilerden, 5 milyar doları ise gerçek kişilerden kaynaklanmıştır. Bu durum, şirketler kesiminin ihtiyatlı davranarak döviz ödemeleri için rezerv tutmayı tercih ettiğini göstermiştir.

**Şekil.27 Döviz Mevduat Hesaplarında Değişim
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Milyar Dolar)**

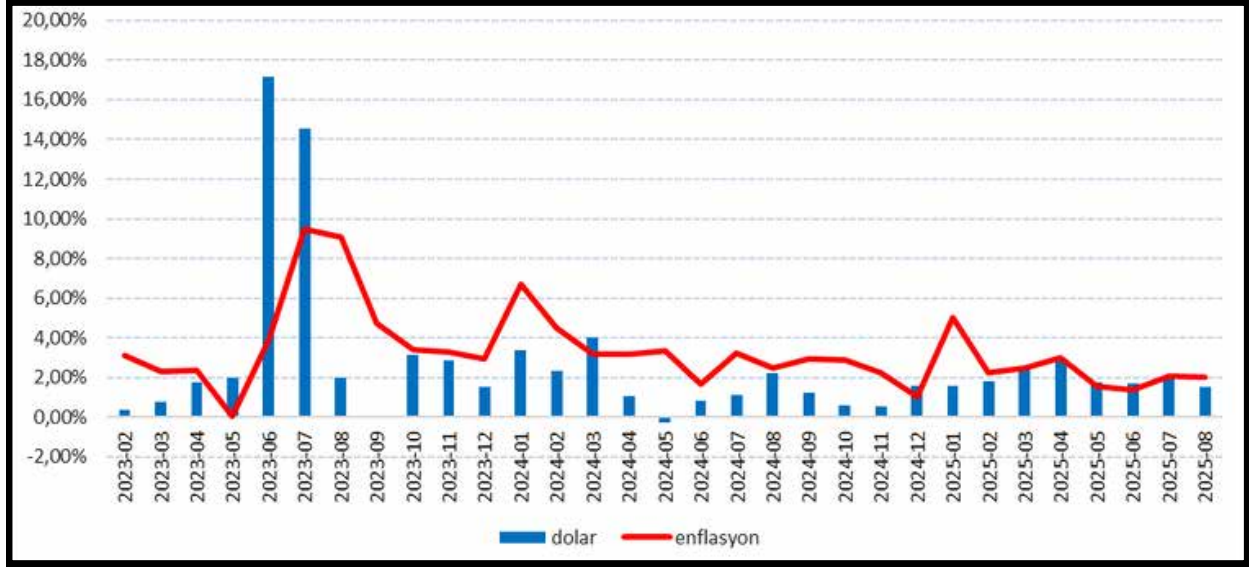


Kaynak: TCMB

Kur politikasına bakıldığında, TCMB para politikası metninden “reel değerlenme” ifadesi çıkarılmış olsa da reel değerlenmenin sürdüğü görülmüştür. İlgili şekilde dolar kuru artışları ile enflasyon birlikte izlenmektedir. Son dönemde kur artışının enflasyonun altında kaldığı, ancak enflasyona yakın seviyelerde tutulmaya devam ettiği dikkat çekmiştir.

Merkez Bankası'nın piyasaya alım yönünde müdahalede bulunmasıyla dolar kurunun düşmesi engellenmiştir. Bu gelişmeler, Türkiye'nin hâlihazırda yönetimli bir kur rejimi uyguladığını ortaya koymuştur.

Şekil.28 Kur Değişimleri ve Enflasyon (Aylık, %)



Kaynak: TCMB

Euro'nun seyrine bakıldığında, daha çok Euro/dolar paritesinden etkilendiği görülmüştür. Dolara karşı değer kazanması, ihracatçılar açısından kısmen pozitif olarak değerlendirilmiştir. 2026 yılında Euro'nun dolara karşı değer kazanması beklenmektedir. Ancak bu değerlenmenin Euro'daki ekonomik temellerden kaynaklanmadığı dikkate alındığında, kalıcı olmayabileceği yönünde ihtiyatlı bir değerlendirme yapılabilir.

OVP Değerlendirmesi

Eylül 2025'te açıklanan Orta Vadeli Program (OVP), 2026–2028 dönemine ilişkin büyüme, enflasyon ve bütçe dengesi gibi hedefleri ortaya koymuştur. Programa göre büyümenin 2025'te %3.3, 2026'da ise %3.8 seviyelerine ulaşması öngörülmüştür. Enflasyon için 2025 yıl sonu tahmini %28.5 olarak güncellenmiş, 2026'da ise kademeli bir gerileme ile %16 seviyesine düşmesi beklenmiştir. Bütçe açığının GSYH'ye oranı 2025'te %3.6, 2026'da ise %3.5 olarak öngörülmüştür. Cari dengenin negatif seyretmesi beklenmekle birlikte, %2'nin altında sürdürülebilir bir düzeyde devam edeceği öngörülmüştür.

Ayrıca OVP'de yapısal dönüşüm kapsamında yeşil ve dijital dönüşüm gibi başlıklara da yer verilmiştir. Ancak bu alanlarda öngörülen değişikliklerin önemli bir kısmının hayata geçirilemediği görülmüştür.

Tablo.2 OVP Tahminleri

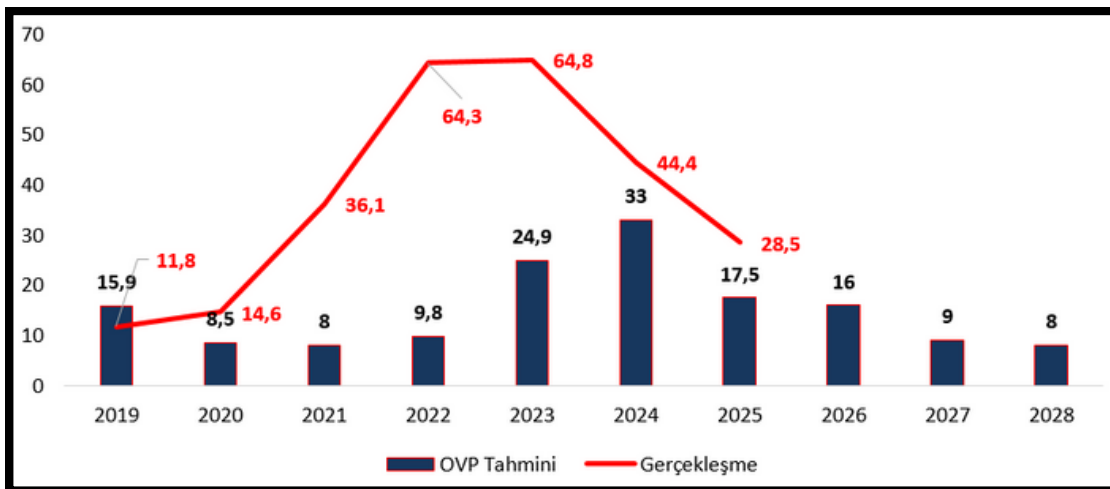
Gösterge	2025	2026
Büyüme (%)	3.3	3.8
Enflasyon (%)	28.5	16.0
Cari Denge / GSYH (%)	-1.4	-1.3
Bütçe Dengesi / GSYH (%)	-3.6	-3.5
Faiz Dışı Denge / GSYH (%)	-0.3	0.0

Kaynak:TC Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

2025 yılında açıklanan OVP'nin, geçen yılki programa kıyasla daha tutarlı olduğu değerlendirilmiştir. Türkiye'nin potansiyel büyümesi %4–4.5 aralığında iken, bunun altında bir büyüme öngörülmüş ve bu durum daha az büyüme anlamına gelmiştir. Bununla birlikte, öngörülen büyümenin dezenflasyon süreci ile uyumlu olduğu ifade edilmiştir. Ancak enflasyon hedeflerinin gerçekleştirilmesinin zorluğu dikkat çekmiştir. 2026 yılında yıllık enflasyonun %16 seviyesine inebilmesi için aylık enflasyonun ortalama %1.25 olarak kaydedilmesi gerekmektedir. Bu hedefin oldukça zor olduğu değerlendirilmiştir.

Genel olarak OVP'nin bir "iyi niyet beyanı" niteliği taşıdığı görülmüştür. Nitekim aşağıdaki şekilde OVP'lerdeki tahminler ve gerçekleştirmeler karşılaştırıldığında, 2019 yılı haricinde program hedeflerinin tutmadığı dikkat çekmektedir. Böylece OVP'nin öngörülerinin çoğu kez gerçekleşmeden uzaklaştığı ortaya konmuştur.

Şekil.29 OVP Tahminleri ve Gerçekleşen Enflasyonlar (Yıllık, %)



Kaynak:TC Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı

Geçtiğimiz ay jeopolitik gelişmelerde herhangi bir düzelme yaşanmamış, riskler varlığını korumuştur. Ancak uluslararası konjonktürün Türkiye'nin lehine dönmeye başladığı görülmüştür. Trump yönetimi ile iyi ilişkilerin sürmesi olumlu bir gelişme olarak öne çıkmıştır. Henüz somutlaşmış bir anlaşma bulunmamakla birlikte, Trump dönemi ABD ile mevcut sorunların çözülmesi açısından fırsat sunan bir dönem olarak değerlendirilmektedir.

FED'in faiz indirim sürecine başlaması ve doların değer kaybetmesi Türkiye açısından pozitif gelişmeler arasında sayılmıştır. Bu durum, borçlanma maliyetlerinin azalmasını sağlarken gelişmekte olan ülkelere ve Türkiye'ye sermaye girişini mümkün kılabilecektir. Ancak bu fırsatlardan yararlanılabilmesi için iç siyasi ortamın da uygun hale gelmesi gerekmektedir. Aksi takdirde lehimize dönen uluslararası konjonktürün iç siyasi gelişmeler nedeniyle kaçırılması olasılığı gündeme gelmektedir.

İçeride enflasyon düşüş eğiliminde olmasına rağmen katılıklar sürmüştür. Özellikle hizmetler kalemindeki katılıkların devam ettiği gözlenmiştir. Eylül ayı enflasyonunun yüksek gelmesi beklenmektedir. Eğitim harcamalarında yüksek enflasyon öngörülürken, kiraların da kontrat yenileme dönemi nedeniyle artış göstermesi beklenmektedir.

Bu görünüme rağmen TCMB'nin sınırlı da olsa faiz indirimine devam etmesi olası görülmüştür. Baz etkisiyle yıllık enflasyon düşmeye devam ettiği sürece 100 baz puanlık bir indirimin sıkı para politikası çerçevesinde sorun yaratmayacağı değerlendirilmiştir. Ancak yüksek montanlı bir indirim beklenmemektedir.

Maliye politikası tarafında bütçe açığında hafif bir iyileşme kaydedilmiştir. Bu iyileşmenin kaynağı artan vergi gelirleri olmuştur. Artışın bir kısmının daha önce kayıt dışı kalan alanların kayıt altına alınmasından kaynaklandığı görülmüştür. Bu gelişme olumlu değerlendirilirken, diğer yandan dolaylı vergiler ve stopaj artışlarının da önemli bir paya sahip olduğu dikkat çekmiştir.

Eylül başında açıklanan OVP, geçen yılki programa kıyasla daha gerçekçi bulunmuştur. Ancak 2026 yılı için enflasyon öngörüsünün %16 seviyesinde olması iyimser bir beklenti olarak değerlendirilmiştir. Yapısal sorunların devam etmesi nedeniyle enflasyon oranının %20'ler seviyesinde takılmasının muhtemel olduğu öngörülmüştür.

Teşekkürler

Doç. Dr. Derya Hekim



Derya Hekim



@drderyahekim



BUSİAD

BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ