



# EKONOMİK GELİŞMELER RAPORU

---



**BUSİAD**

BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ

**2026 EYLÜL**

**DOÇ. DR. DERYA HEKİM**

# İÇİNDEKİLER

---

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



**BUSİAD**  
BURSA SANAYİCİLERİ VE İŞİNSANLARI DERNEĞİ

# YÖNETİCİ ÖZETİ

Eylül 2026 döneminde küresel ekonomik görünüm, jeopolitik gerilimlerin enerji fiyatları ve finansman koşulları üzerindeki etkileriyle şekillenmiştir. ABD-İsrail-İran çatışmasının sürmesi ve Rusya-Ukrayna savaşında enerji altyapısının hedef alınması, petrol ve doğal gaz arzına ilişkin riskleri artırmıştır. Brent petrol fiyatının eylül ayının ilk günlerinde 103 dolar seviyesine yükselmesi, enflasyon beklentilerinin yeniden bozulmasına ve başlıca merkez bankalarının para politikalarını sıkılaştırmasına neden olmuştur. ABD ve Euro Bölgesi'nde faiz artırımları ile uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükseliş, küresel ölçekte finansmana erişimi zorlaştırırken Türkiye gibi dış kaynak ihtiyacı yüksek ülkelerin borçlanma maliyetleri üzerindeki baskıyı artırmıştır.

Küresel büyüme tarafında ülkeler arasında belirgin bir ayrışma bulunmaktadır. ABD ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde sınırlı büyürken, yüksek enerji fiyatları ve kamu borcuna ilişkin kaygılar finansal görünümü olumsuz etkilemiştir. Euro Bölgesi'nde büyüme zayıf kalmış, enflasyondaki yükseliş Avrupa Merkez Bankasını faiz artırımına yöneltmiştir. Çin ekonomisinde sanayi üretimi ve ihracat görece güçlü seyrini korumasına rağmen perakende satışlar, sabit sermaye yatırımları ve özellikle gayrimenkul yatırımlarındaki daralma iç talebin zayıf kaldığını göstermektedir. Çin'in ihracata dayalı büyüme eğilimi küresel fiyat rekabetini artırırken, Türk imalat sanayii üzerindeki rekabet baskısını da güçlendirmektedir.

Türkiye ekonomisinde dezenflasyon programının üretim, istihdam ve iç talep üzerindeki etkileri belirginleşmiştir. Temmuz ayında işsizlik oranı %8.1'e, atıl işgücü oranı ise %30.6'ya yükselmiştir. Toplam ücretli çalışan sayısındaki artışa rağmen sanayi ve imalat sanayiinde istihdam kaybının sürmesi, istihdamın yüksek katma değerli üretim faaliyetlerinden hizmet sektörlerine doğru kaydığına işaret etmektedir. Sanayi üretimi temmuz ayında aylık %1, yıllık %0.3 gerilemiş; sermaye malları ile yüksek teknolojlili ürünlerdeki düşüş üretim yapısındaki zayıflığı ortaya koymuştur. İmalat sanayii kapasite kullanım oranı tarihsel ortalamasının altında kalırken, PMI'nın 29 aydır eşik değerin altında seyretmesi; yeni siparişlerdeki azalma, maliyetlerdeki artış ve yatırım iştahındaki zayıflığın devam ettiğini göstermektedir.

Merkezi yönetim bütçesi ağustos ayında fazla vermesine rağmen yılın ilk sekiz ayında bütçe açığı 1.3 trilyon TL'yi aşmış, faiz harcamalarının bütçe içindeki payı yükselmiştir. Petrol ve motorin fiyatlarındaki artış ile vergi gelirlerini sınırlayan düzenlemeler, yılın kalan döneminde bütçe dengesi üzerinde ilave baskı oluşturabilecektir.

# YÖNETİCİ ÖZETİ

Orta Vadeli Program'da 2026 yılı büyüme tahmini %3.3, yıl sonu enflasyon tahmini %28.4 ve bütçe açığının millî gelire oranı %3.1 olarak belirlenmiştir. Programın 2026 yılına ilişkin hedefleri önceki tahminlere göre daha gerçekçi bir zemine oturtmakla birlikte, 2027 yılında büyümenin %4.2'ye yükselirken enflasyonun %21'e düşürülmesi hedefi iddialı görünmektedir. Vergi yükünün kademeli olarak artırılması öngörüsü ise kayıtlı üreticiler üzerindeki maliyet baskısının güçlenebileceğine işaret etmektedir.

Dış ticaret ve ödemeler dengesi görünümü de kırılganlığını korumaktadır. Ağustos ayında ihracat yıllık %8.1 artmasına rağmen ithalatın %10.5 yükselmesi dış ticaret açığındaki genişlemeyi sürdürmüştür. Temmuz ayında cari işlemler dengesi sınırlı bir fazla verirken, on iki aylık cari açık 40.7 milyar dolara ulaşmıştır. Enerji ve altın hariç cari dengenin fazla vermesi, temel dış denge açısından olumlu bir görünüm sunmaktadır. Buna karşılık doğrudan yabancı yatırımların negatife dönmesi, yabancı yatırımcıların elde ettikleri kârları yeniden yatırıma yönlendirmek yerine yurt dışına aktarmaları ve cari açığın giderek kısa vadeli sermaye hareketleriyle finanse edilmesi önemli bir risk oluşturmaktadır. Enerji fiyatlarının yüksek seyri bu kırılganlığı artırırken, Türk lirasındaki reel değerlenme ihracatçı sektörlerin fiyat rekabetini zorlaştırmaktadır.

Ağustos ayında tüketici enflasyonu yıllık %31.51 olarak gerçekleşmiş; ulaştırma, enerji ve hizmet fiyatları enflasyondaki katılığın temel kaynakları olmuştur. Yurt dışı üretici fiyatlarında enerji grubundaki yıllık artışın %106'yı aşması, ihracatçı firmaların maliyet ve rekabet koşulları açısından dikkatle izlenmesi gereken bir gelişmedir. TCMB eylül toplantısında politika faizini %37 seviyesinde sabit tutarak enerji fiyatlarından kaynaklanan riskler karşısında sıkı para politikası duruşunu korumuştur. Bunun yanında Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi limitinin 300 milyar TL'den 750 milyar TL'ye çıkarılması, üretken yatırımların seçici kredi kanallarıyla desteklenmesine yönelik olumlu bir adım olarak değerlendirilmiştir.

Eylül ayının ortasında yatırım fonlarında ortaya çıkan likidite ve güven krizi, finansal görünüm üzerindeki belirsizlikleri artırmıştır. SPK tarafından 131 fonun tasfiye sürecine alınması, fonlardan 210 milyar TL'yi aşan çıkış gerçekleşmesi ve BIST 100 endeksindeki sert düşüş yatırımcı güvenini zayıflatmıştır. Fonlardan çıkan tasarrufların önemli ölçüde Türk lirası mevduata yönelmesi kısa vadede döviz kuru üzerindeki baskıyı sınırlandırmıştır. Bununla birlikte krizin servet kaybı, tüketim eğilimi ve iç talep üzerindeki olumsuz etkileri önümüzdeki dönemde daha görünür hale gelebilecektir. Sermaye piyasalarına duyulan güvenin zedelenmesi, halka arzları ve işletmelerin piyasa yoluyla finansman imkânlarını da sınırlandırabilecektir.

“

*“Güven durumu, iş insanlarının her zaman en yakından ve en büyük kaygıyla izledikleri bir meseledir.”*

*John Maynard Keynes*

”

28 Şubat 2026 tarihinde başlayan ABD-İsrail-İran çatışması Eylül ayında yedinci ayına girmiş, askeri operasyonlarla birlikte ekonomik yaptırımlar da temel bir baskı aracı olarak kullanılmaya devam edilmiştir. ABD Hazine Bakanlığı İran'ın petrol satışlarına yönelik ilave yaptırım paketleri açıklamış ve İran ordusunun petrol gelirlerini finansman kaynağı olarak kullanmasını engellemek amacıyla paravan şirket ve gölge filo gemilerini yaptırım listesine eklemiştir. İkincil yaptırım tehdidi kapsamında yalnızca İran merkezli kişi ve kuruluşlar değil, İran ile petrol ticareti, finansal işlem veya deniz taşımacılığı faaliyetlerini sürdüren üçüncü ülke şirketleri de risk altında bırakmıştır. Çin'in 2025 yılında İran'ın deniz yoluyla gerçekleştirdiği petrol ihracatının %80'inden fazlasını satın aldığı dikkate alındığında, yaptırımların Çin merkezli rafineriler, denizcilik şirketleri ve finans kuruluşları bakımından da doğrudan risk oluşturduğu değerlendirilmektedir. Türkiye ise İran ile ticaretini azaltmakla birlikte sürdürmeye devam etmiştir; ancak sıkışan Trump yönetiminin doğal gaz istisnası dahil hangi ticaret kalemlerine muafiyet tanıyacağı hâlâ belirsizdir.

Rusya-Ukrayna Savaşı'nda Eylül 2026 boyunca Ukrayna'nın Rusya'nın enerji altyapısına yönelik uzun menzilli insansız hava aracı saldırılarının belirgin biçimde yoğunlaştığı görülmüştür. Çok sayıda büyük rafineri hedef alınmış, 2026 yılı başından itibaren Rusya'daki petrol rafinerileri 70'ten fazla kez saldırıya uğramıştır. Bu saldırılar sonucunda Rusya'da petrol rafinajı 2002 yılından bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Yaşanan yakıt krizi nedeniyle Rusya, dünya dizel ihracat pazarının yaklaşık %11'ini oluşturan konumuna karşın 31 Ocak 2027 tarihine kadar dizel ihracatını yasaklamıştır. Ağustos 2026'da Moskova'nın günlük dizel ihracatı, ihracat yasağının etkisiyle beş yıllık ortalamasının %81 altına, yaklaşık 150 bin varile kadar gerilemiştir. Bu görünüm hem küresel akaryakıt fiyatları hem de tahıl-ayçiçeği-enerji ithalatı kanallarıyla Türkiye üzerinde doğrudan bir risk yaratmaktadır. Karadeniz'deki liman ve taşımacılık altyapısına yönelik saldırıların sürmesi, navlun ve sigorta primlerini yüksek tutmakta ve teslimat sürelerini uzatmaktadır.

ABD-Çin cephesinde ise Eylül ayı boyunca sürdürülen gerilim, Çin Devlet Başkanı Xi Jinping'in 23-25 Eylül 2026 tarihleri arasında ABD'ye gerçekleştirdiği devlet ziyaretiyle önemli bir dönüm noktasına ulaşmıştır. Xi ile Başkan Trump 24 Eylül 2026'da Beyaz Saray'da bir araya gelmiş ve iki lider ziyaretin ardından yayımlanan ortak bildiride sekiz temel konuda mutabakata varıldığını duyurmuştur. Ekonomi alanında en dikkat çekici gelişme, iki tarafın "hassas olmayan mal" kategorisinde 30 milyar dolar tutarında karşılıklı gümrük vergisi indirimi düzenlemesi konusunda anlaşmaya varması olmuştur. Ayrıca 10 Kasım'da sona ermesi planlanan mevcut ticaret ateşkesinin 10 Ocak 2027'ye kadar iki ay uzatılması, bir Ticaret Konseyi mekanizmasının kurulması ve Kuala Lumpur istişarelerinin sonuçlarının uygulama süresinin uzatılması kararlaştırılmıştır.

Yapay zeka alanında iki ülke arasında "ABD-Çin Yapay Zeka Diyalogu" mekanizmasının kurulması ve doğrudan bir iletişim kanalı açılması konusunda uzlaşmış, mekanizmanın ilk toplantısının Kasım 2026'da yapılması kararlaştırılmıştır. Trump ile Xi ayrıca Çin'in Kasım'da ev sahipliği yapacağı 2026 APEC Ekonomi Liderleri Toplantısı ile ABD'nin Aralık'ta düzenleyeceği G20 Liderler Zirvesi için karşılıklı destek konusunda anlaşmıştır.

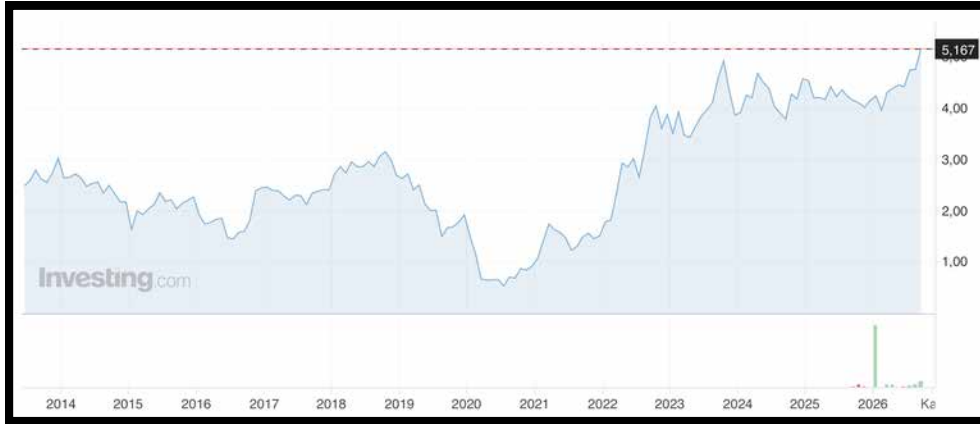
Görüşmenin sonuçları, küresel piyasalar ve Türkiye ekonomisi bakımından iki kritik siyasi çıkarımı öne çıkarmıştır. Birincisi, bildiride iki liderin "Tahran'ın nükleer silah geliştirmeme yönündeki taahhüdünü yerine getirmesi gerektiği" konusunda mutabık kaldıklarının belirtilmesidir. Çin'in ABD'nin İran'a yönelik pozisyonuyla örtüşen bir açıklamaya imza atması, İran yaptırımları çerçevesinde bugüne kadar en önemli üçüncü ülke destek çizgisi olan Pekin'in tutumunda görece bir yumuşamaya işaret etmektedir. Bu görünüm, İran ile ticaretini sürdüren Türkiye başta olmak üzere üçüncü ülke şirketleri üzerindeki ikincil yaptırım baskısını daha da artırabilecektir. İkincisi, iki liderin "hiçbir ülke veya kuruluşun uluslararası su yollarından geçiş için ücret talep etmemesi gerektiği" ilkesinde uzlaşmasıdır. Bu, Hürmüz Boğazı'nda İran'ın uygulamaya çalıştığı geçiş kısıtlamalarına karşı Çin'in de ABD çizgisiyle örtüşen bir konum benimsediğini göstermektedir. Bununla birlikte 30 milyar dolarlık tarife indiriminin kapsamının dar tutulması ve yarı iletken, kritik mineraller ile ileri teknoloji kalemlerinin anlaşma dışında bırakılması, iki ülke arasındaki stratejik rekabetin yapısal boyutunun sürdüğüne işaret etmektedir. Ticaret ateşkesinin yalnızca iki ay uzatılması da anlaşmanın taktik bir mola niteliğinde olduğunu ortaya koymaktadır.

## ABD

ABD ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %1.5 oranında büyümüş, Fed'in Eylül projeksiyonlarında 2026 büyüme beklentisi %2.2 seviyesinden %2.3 seviyesine yükseltilirken işsizlik tahmini %4.3 seviyesinden %4.1 seviyesine gerilemiştir. Ağustos ayında tüketici fiyatları aylık %0.4, yıllık %3.4 oranında artmış, çekirdek TÜFE ise aylık %0.3 ve yıllık %2.4 seviyesinde kaydedilmiştir Fed 15-16 Eylül 2026 tarihli FOMC toplantısında politika faizinin hedef aralığını 25 baz puan artırarak %3.75-4.00 seviyesine yükseltmiştir. Karar 12-0 oy birliğiyle alınmış ve Temmuz 2023'ten bu yana gerçekleştirilen ilk faiz artışı olmuştur. Güncellenen nokta grafiği yıl sonuna kadar bir 25 baz puanlık artışın daha yolda olduğuna işaret etmiştir. Fed Başkanı Kevin Warsh basın toplantısında enflasyonla mücadelede zafer ilan etmenin erken olduğunu belirtmiştir.

ABD'de 10 yıllık faiz oranı %5 psikolojik sınırını aşmış, genel olarak tüm dünyada tahvillerde bir satış dalgası başlamıştır. ABD tahvil faizleri tüm finansal sistem için bir dayanak faiz oranı olma özelliği taşımaktadır. Bu sorun birçok faktörün bir araya gelmesi ile oluşmuştur. Öncelikle petrol fiyatı yükselmekte ve de bu enflasyon bekleyişlerini körüklemektedir. Michigan Üniversitesi'nin yaptığı tüketici anketinde 1 yıllık enflasyon beklentisi %4.6 olmuştur. Bekleyişlerin Şubat ayında %3.4 olduğu düşünülürse enflasyon beklentileri ciddi bir şekilde yükselmiştir. Bu nedenle tahvil tutmak isteyenler bu enflasyonun hesaba katılması ile birlikte daha yüksek bir getiri talep etmektedir. İkincisi ABD ekonomisinin borcu tarihi yüksek seviyelere çıkmıştır. 40 trilyon doları aşan borç düzeyi ve ortada herhangi bir mali konsolidasyon ihtimalinin zayıflaması tahvillerin sürdürülebilirliği konusunda kaygı yaratmaktadır. Bu da tahvil yatırımcısının ekstra risk primi talep etmesine neden olmaktadır. Son olarak yapay zeka yatırımları sermaye piyasalarından önemli miktarda fon çekmektedir. Bu yatırımların faiz hassasiyeti de oldukça düşüktür. Dolayısıyla piyasada fon talebi arzına göre daha fazla artmakta ve de fon daha pahalı hale gelmektedir.

**Şekil.1 ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi (%)**



Kaynak: Investing

## Euro Bölgesi

Euro Bölgesi ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.4, geçen yılın aynı dönemine göre %1 oranında büyütülmüştür. Euro Bölgesi'nde yıllık tüketici enflasyonu Temmuz ayındaki %2.9 seviyesinden Ağustos ayında %3.3 seviyesine (kesinleşmiş veriyle %3.2) yükselmiştir. Manşet enflasyondaki sıçramanın belirleyicisi, yıllık %14.3 oranında artan ve Ocak 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye çıkarılan enerji fiyatları olmuştur. Çekirdek HICP ise yıllık %2.4 seviyesine gerilemiştir. Avrupa Merkez Bankası 10 Eylül 2026 toplantısında üç temel politika faizini 25 baz puan artırmıştır.. Söz konusu karar ECB'nin 2026 yılındaki ikinci faiz artışı olmuş, Banka Haziran 2026'da 33 aylık aranın ardından ilk artışı gerçekleştirmişti. ECB Başkanı, enflasyonun 2027'nin ilk yarısında %2 hedefinin üzerinde kalacağını, manşet enflasyonun 2027 sonuna kadar hedefe döneceğini açıklamıştır.

## Çin

Çin ekonomisi 2026 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %4.3, yılın ilk yarısında ise %4.7 oranında büyümüştür. Ağustos verileri Çin ekonomisinde ihracat-iç talep ayrışmasının derinleştiğini göstermiştir. Sanayi üretimi Ağustos'ta yıllık %5.2 oranında artmış, Temmuz ayındaki %4.5 seviyesinin üzerine çıkmış ve uluslararası piyasalarda Çin ihraç ürünlerine yönelik güçlü talebin desteklediği ivmelenmiş bir görünüm sergilemiştir. Buna karşılık iç talep göstergeleri zayıflamıştır. Perakende satışlar Ağustos'ta yıllık %0.4 oranında artmış, Temmuz ayındaki %0.6 seviyesinin gerisinde kalmıştır. Sabit sermaye yatırımları yılın ilk 8 ayında %7.2, gayrimenkul yatırımları ise %19.9 oranında azalmıştır. Kentlerdeki işsizlik oranı %5.2 seviyesinden %5.3 seviyesine yükselmiştir. Çin'deki bu ikili görünüm, iç talep zayıflığının Çinli üreticileri ihracat pazarlarına daha güçlü yönlendirdiğine ve üçüncü pazarlarda fiyat rekabetini artırdığına işaret etmektedir.

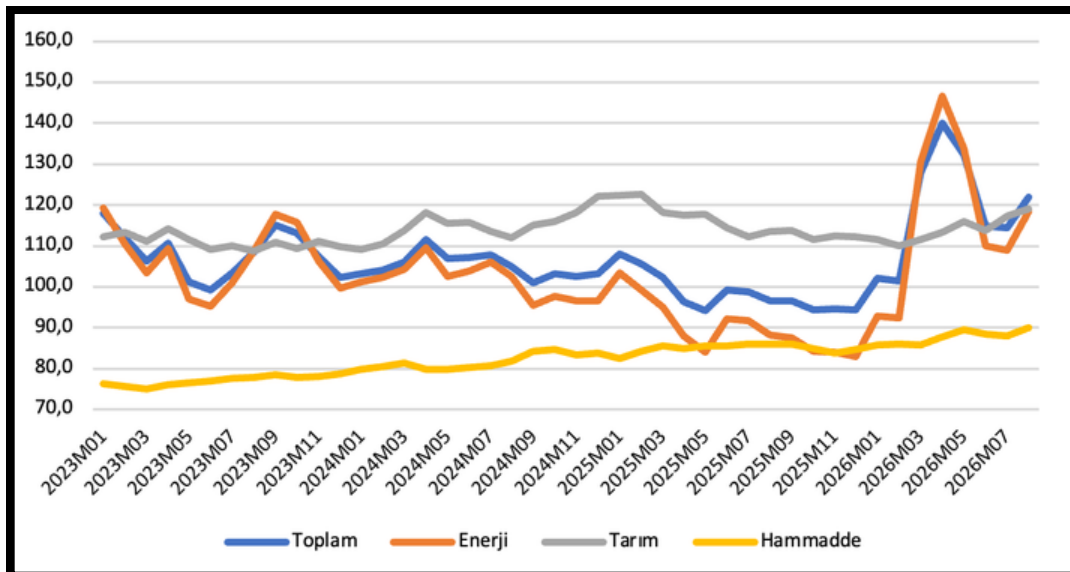
## Emtia Piyasaları

Eylül 2026 döneminde küresel emtia piyasaları, Orta Doğu ve Karadeniz'deki jeopolitik risklerin belirleyici etkisi altında kalmaya devam etmiştir. Hürmüz Boğazı'ndaki geçişlerin sınırlandırılması enerji ve gübre ticaretini etkilerken, Rusya-Ukrayna Savaşı nedeniyle Karadeniz'deki tahıl sevkiyatlarında aksaklıklar sürmüştür. Bu görünüm altında taşıma maliyetleri, sigorta primleri ve tedarik güvenliği emtia fiyatlaması bakımından belirleyici unsurlar olmayı sürdürmüştür.

Enerji piyasalarında Brent petrol fiyatı Eylül ayında belirgin bir yükseliş kaydetmiştir. TCMB Para Politikası Kurulu toplantı özetinde de belirtildiği üzere, Ağustos ayında ortalama 91 dolar seviyesinde seyreden Brent petrolün varil fiyatı Eylül'ün ilk 10 gününde ortalama 103 dolara tırmanmış, ay içinde 101-104 dolar bandında dalgalı bir seyir izlemiştir. İran'a yönelik yaptırım beklentilerinin sürmesi, ABD'nin yeni yaptırım listeleri hazırlaması ve Hürmüz'deki geçiş kısıtlamaları fiyatları desteklemiştir. OVP'de 2026 yılı için varsayılan 88 dolarlık ortalama Brent fiyatı ile 2027 yılı için öngörülen 76 dolarlık fiyat, mevcut seyir dikkate alındığında iddialı görünmektedir. Petrol fiyatlarındaki bu yüksek seyir, Türkiye'nin enerji ithalat faturasını ve cari açığı doğrudan baskı altında tutmaktadır.

Sanayi metallerinde bakır fiyatları dalgalı bir seyir izlemiştir. Kongo Demokratik Cumhuriyeti ve Şili başta olmak üzere önemli üretici ülkelerdeki arz sorunları fiyatları destekleyici yönde etki gösterirken, Çin'in gayrimenkul yatırımlarındaki %19.9'luk daralma talep tarafında baskı oluşturmıştır. Bakır fiyatlarındaki yüksek seyrin otomotiv, elektrik-elektronik, beyaz eşya ve makine sektörlerinde girdi maliyetlerini artırıcı yönde etki ettiği görülmektedir.

**Şekil.2 Emtia Fiyat Endeksleri**



Kaynak: Dünya Bankası

Tarımsal emtia piyasalarında iki yönlü bir seyir yaşanmıştır. Küresel buğday üretimi 2025/26 sezonunda yaklaşık 844 milyon tonla rekor seviyeye ulaşmış, stok-kullanım oranı %34 civarında gerçekleşmiştir. Küresel arz görünümü genel olarak rahat olmakla birlikte Karadeniz'deki liman ve taşımacılık altyapısına yönelik saldırılar ihracat akışlarını aksatmış ve arz güvenliği riskini canlı tutmuştur. Bu gelişmelerin etkisiyle Chicago buğday vadeli fiyatları Eylül ayında yaklaşık 6.8-7.9 dolar aralığında dalgalanmıştır. Gübre piyasasında üre fiyatları önceki zirvelerinden gerilerken, fosfat ve kükürt fiyatları ihracat ve lojistik kısıtları nedeniyle yüksek seviyelerini büyük ölçüde korumuştur. Gübre maliyetlerinin yüksek seyretmesinin gecikmeli olarak tarımsal üretim maliyetleri ve gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabileceği değerlendirilmektedir.

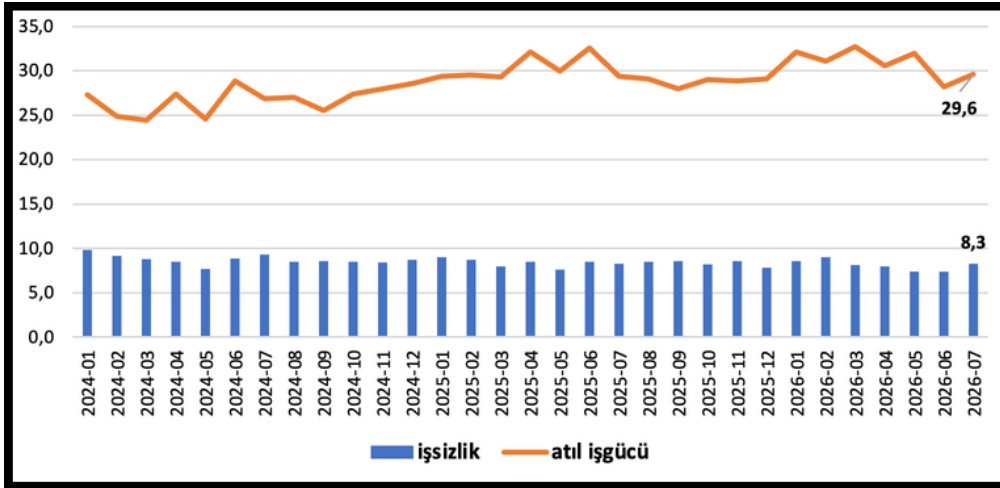
## İşsizlik

Temmuz 2026'da mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı, bir önceki aya göre 0.5 puan artarak %8.1 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam oranı 0.6 puan düşüşle %48.3, işgücüne katılma oranı ise 0.4 puan düşüşle %52.5 olarak kaydedilmiştir.

İşsizlik oranı erkeklerde %6.8, kadınlarda %10.6 olarak tahmin edilmiştir. 15-24 yaş grubunda işsizlik oranı 1.5 puan artarak %14.5 seviyesine yükselmiştir. Bu yaş grubunda kadınlarda işsizlik oranı %20.3 olarak gerçekleşmiştir.

Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı bir önceki aya göre 1.8 puan artarak %30.6 seviyesine yükselmiştir. Böylece Haziran ayında kaydedilen 2 puanlık düşüşün büyük bölümü bir ay içinde geri alınmıştır. Manşet işsizlik oranı ile atıl işgücü oranı arasındaki fark 22.5 puana ulaşmıştır.

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



Kaynak: TÜİK

Sektörel görünüm de işgücü piyasasındaki yapısal sorunu teyit etmektedir. TÜİK Ücretli Çalışan İstatistiklerine göre Temmuz 2026'da sanayi, inşaat ve ticaret-hizmet sektörlerindeki toplam ücretli çalışan sayısı yıllık %1.7 artarak 16.393.563 kişiye ulaşmıştır. Ancak bu artış sanayiden kaynaklanmamıştır. Sanayide ücretli çalışan sayısı yıllık %1.5 azalarak 4.850.893 kişiye gerilemiş ve bir yıl içinde 71.737 kişilik kayıp yaşanmıştır. İmalat sanayiinde düşüş %1.7 olmuş ve çalışan sayısı 4.494.517 kişiye inmiştir. Buna karşılık inşaat sektöründe %3.5, ticaret-hizmet sektöründe ise %3.1 oranında artış kaydedilmiştir. Aylık bazda toplam ücretli çalışan sayısı değişmemiş, sanayide %0.1 azalış, ticaret-hizmet sektöründe %0.1 artış gerçekleşmiştir. Sıkı para politikası, yüksek finansman maliyetleri ve reel kur koşulları altında imalat sanayiinin istihdam kaybı sürmektedir.

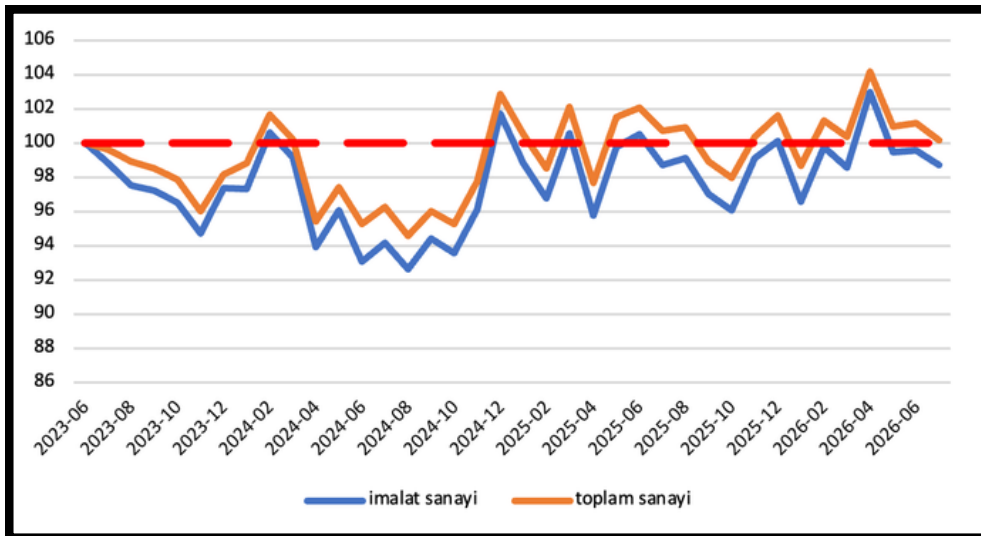
## Reel Sektör

Temmuz ayı sanayi üretim verileri, üretim tarafındaki zayıflığın sürdüğünü göstermiştir. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi bir önceki yılın aynı ayına göre %0.3 azalmıştır. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks ise bir önceki aya göre %1 oranında gerilemiştir. Haziran ayında aylık bazda yalnızca %0.1 artış kaydeden sanayi üretimi, Temmuz'da yeniden aylık daralmaya geçmiştir. Yıllık düşüşün Haziran'daki %1.4 seviyesinden %0.3'e gerilemesi, aylık bazdaki kayıp dikkate alındığında bir toparlanma işareti olarak okunmamalıdır.

Alt sektörler itibarıyla yıllık bazda madencilik ve taş ocakçılığı üretimi %3.8, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı %5.6 oranında azalmış, imalat sanayii üretimi ise %0.3 oranında artmıştır. Aylık bazda üç ana sektörün tamamında düşüş yaşanmıştır. Madencilik ve taş ocakçılığı %2.2, imalat sanayii %0.8, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme %2.2 oranında gerilemiştir.

Ana sanayi grupları ve teknoloji yoğunluğu itibarıyla yapılan incelemede üretimin kompozisyonundaki bozulma dikkat çekmiştir. Yıllık bazda sermaye malı üretimi %2.6, yüksek teknolojlili ürünlerin üretimi %8.5 oranında azalırken, orta-düşük teknolojlili ürünlerde %1.7, düşük teknolojlili ürünlerde ise %1.1 oranında artış kaydedilmiştir. Aylık bazda dayanıklı tüketim malı üretimi %3.3 artmış, buna karşılık yüksek teknolojlili ürünlerde %5.8, dayanıksız tüketim mallarında %2 ve sermaye mallarında %1.6 oranında düşüş yaşanmıştır.

**Şekil.4 Sanayi Üretim Endeksi**  
(2023-06=100)



Kaynak: TÜİK

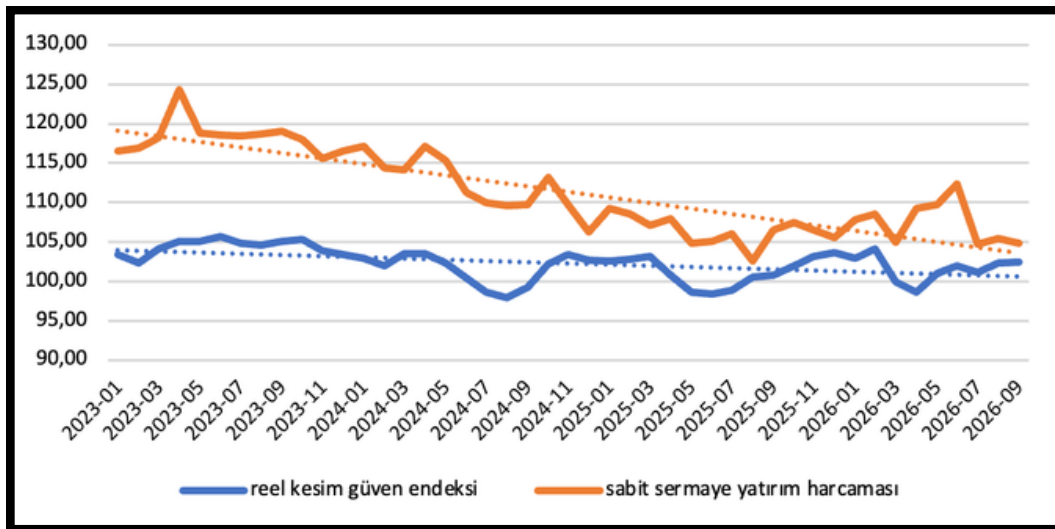
Haziran ayında sermaye malı ve yüksek teknolojlili ürünlerde görülen güçlü artış Temmuz'da geri alınmıştır. Yüksek teknolojlili üretim yıllık bazda gerilerken düşük teknolojlili üretimin artması, imalat sanayiinde katma değerini aşağı yönlü bir yapıya kaydığını göstermektedir.

Eylül 2026 döneminde mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi bir önceki aya göre 0.1 puan artarak 102.5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmamış endeks ise 0.8 puan azalarak 102 seviyesine gerilemiştir. Endeksin 100 eşik değerinin üzerinde kalmasıyla imalat sanayiinde sınırlı iyimserlik korunmuş, ancak ivme belirgin şekilde zayıflamıştır.

Mevsimsellikten arındırılmış endekste sınırlı artışta genel gidişat, mevcut siparişler ve istihdam beklentilerindeki iyileşme etkili olurken; ihracat siparişleri, üretim hacmi ve sabit sermaye yatırımlarına ilişkin beklentiler endeksi aşağı yönlü etkilemiştir. İç talebe yönelik beklentilerin güçlenmesine karşılık dış talep ve yatırım beklentilerinin zayıflaması, sanayicinin kısa vadede iç piyasaya yöneldiğini ve kapasite genişletme iştahının düşük kaldığını göstermektedir.

Firmaların gelecek on iki aylık dönem sonuna ilişkin yıllık üretici enflasyonu beklentisi 0.2 puan azalarak %31 seviyesine gerilemiştir. Ancak gelecek üç ayda birim maliyetlerde ve satış fiyatlarında artış bekleyenlerin ağırlığı yükselmiştir. Ağustos ayında satış fiyatı beklentilerinin zayıflaması maliyetlerin fiyatlara aktarılmasının zorlaştığına işaret ederken, Eylül'de satış fiyatı beklentilerinin yeniden güçlenmesi, maliyet artışlarının fiyatlara yansıtılma eğiliminin arttığını göstermektedir. Bu gelişme dezenflasyon süreci açısından yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Her ne kadar reel kesim güven endeksi 100 seviyesinin üstünde kalsa da şekilden de takip edildiği üzere zaman içerisinde azalış trendini sürdürmektedir. Sabit sermaye yatırımı iştahı ise belirgin bir değişiklik göstermemiştir.

**Şekil.5 Reel Kesim Güven Endeksi**



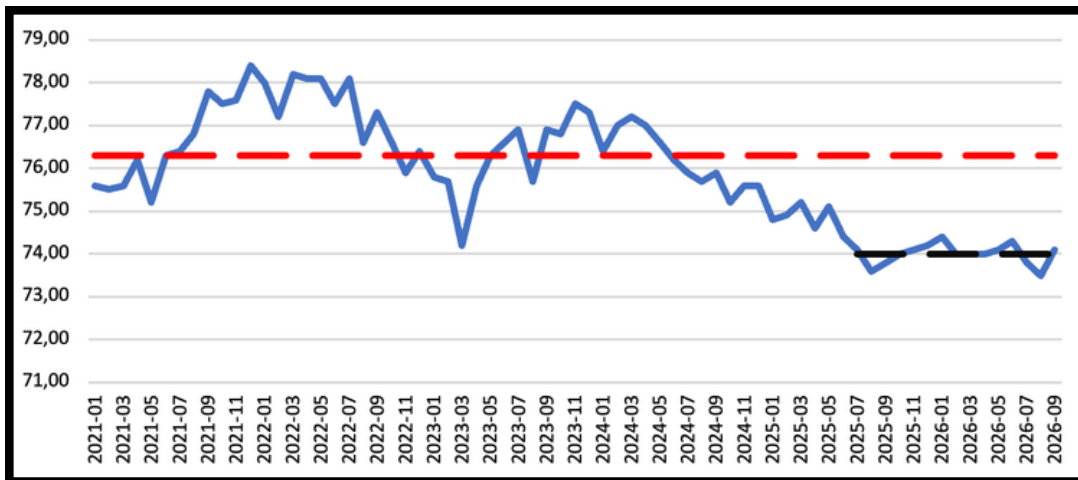
Kaynak: TCMB

Eylül 2026 döneminde mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayii Kapasite Kullanım Oranı bir önceki aya göre 0.6 puan artarak %74.1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmamış Kapasite Kullanım Oranı ise 0.7 puan artarak %74.2 seviyesine yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış oran, Eylül 2025'teki %73.8 seviyesinin 0.3 puan üzerine çıkmıştır.

Mal grupları itibarıyla artışın yatırım mallarında yoğunlaştığı görülmüştür. Yatırım mallarında kapasite kullanım oranı Ağustos'taki %69.7 seviyesinden %73.1'e yükselmiştir. Dayanaksız tüketim mallarında oran %72.2'den %72.5'e çıkmıştır. Buna karşılık tüketim mallarında %71.6'dan %71.4'e, dayanıklı tüketim mallarında %68.2'den %66.4'e, ara mallarında ise %74.7'den %74.5'e gerileme yaşanmıştır. Sektörler itibarıyla en yüksek kapasite kullanım oranları ağaç ürünlerinde %83.7, tütün ürünlerinde %83.1 ve kâğıt ürünlerinde %83.0 olarak kaydedilmiştir. En düşük oranlar ise deride %59.8, makine ve ekipmanda %63.2 ve diğer imalatla %65.8 olarak gerçekleşmiştir. Motorlu kara taşıtlarında oran %75.9, ana metal sanayiinde %74.2 olmuştur.

Kapasite kullanımındaki artış olumlu olmakla birlikte geniş tabana yayılmamıştır. Beş ana mal grubunun üçünde gerileme yaşanmış, toplam artış büyük ölçüde yatırım mallarından kaynaklanmıştır. Makine ve ekipman sektöründe kapasite kullanımının %63.2 gibi düşük bir seviyede kalması, sermaye malı üreticilerinin iç yatırım talebindeki zayıflıktan en çok etkilenen kesim olduğunu göstermektedir. Kapasite kullanım oranı, pandemi öncesi ortalaması olan %76.3'ün hâlâ belirgin şekilde altındadır. 2025 sonrası dönemde kapasite kullanım oranı tarihsel ortalamasının 2.3 puan altında kalmaya devam etmektedir.

**Şekil.6 Kapasite Kullanım Oranı**  
(%)



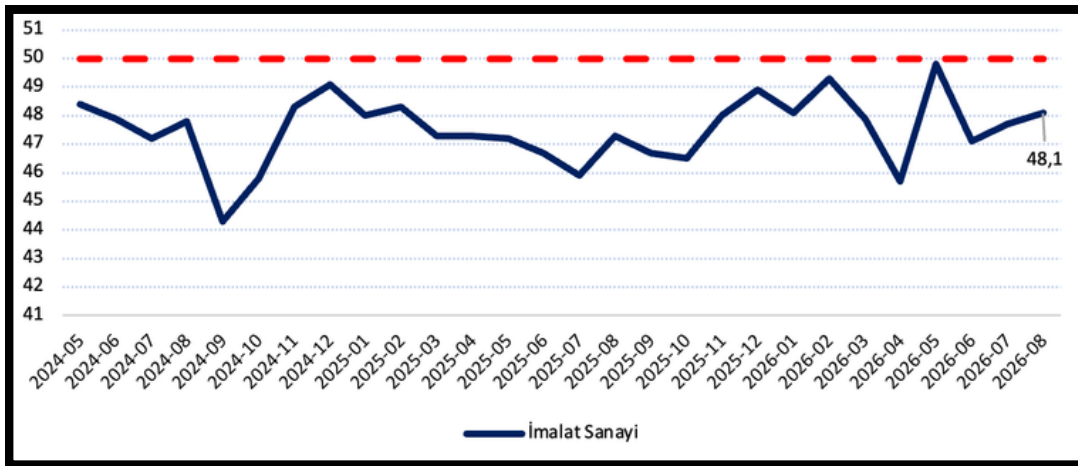
Kaynak: TCMB

İmalat sanayiine ilişkin öncü göstergelerde daralmanın hız kestiği, ancak sona ermediği görülmüştür. İSO Türkiye İmalat PMI, Temmuz ayındaki 47.7 seviyesinden Ağustos'ta 48.1'e yükselerek son üç ayın en yüksek değerine ulaşmıştır. Bununla birlikte endeks 50 eşik değerinin altında kalmış ve imalat sanayiindeki bozulma kesintisiz olarak 29. aya taşınmıştır. Aynı dönemde küresel imalat PMI'nın 52.3 ile son üç ayın en yüksek seviyesine çıkması, Türk imalat sanayiinin küresel toparlanmadan ayrıştığını göstermektedir.

Orta Doğu'daki savaşın yarattığı belirsizlik Ağustos ayında da talebi baskılamıştır. Toplam yeni siparişler ve yeni ihracat siparişleri azalmış, ancak her iki göstergedeki düşüş Temmuz'a göre daha sınırlı kalmıştır. Yeni siparişlerdeki gerileme son üç ayın en ılımlı düzeyinde gerçekleşmiştir. Üretim üst üste üçüncü ay azalmıştır. İstihdam ve satın alma faaliyetlerindeki düşüş Temmuz'a göre hızlanmış, firmalar siparişlerini mümkün olduğunca mevcut stoklarından karşılamayı tercih etmiştir. Bu nedenle hem girdi hem de nihai ürün stokları azalmaya devam etmiştir. Savaş kaynaklı aksamalar nedeniyle tedarikçilerin teslimat süreleri uzamıştır.

Fiyat tarafında Temmuz ayındaki olumlu tablo tersine dönmüştür. Temmuz'da üst üste üçüncü ay yavaşlayan girdi maliyeti enflasyonu, Ağustos'ta yakıt, petrol ve ham madde fiyatlarındaki artışlarla son üç ayın en yüksek düzeyine çıkmıştır. Firmalar satış fiyatlarını da artırmış, nihai ürün fiyat enflasyonu ivme kazanmıştır. Ancak satış fiyatlarındaki artış hızı Ocak-Haziran ortalamasının altında kalmıştır.

**Şekil.7 İmalat PMI**



Kaynak: S&P Global, İSO

## Maliye Politikası

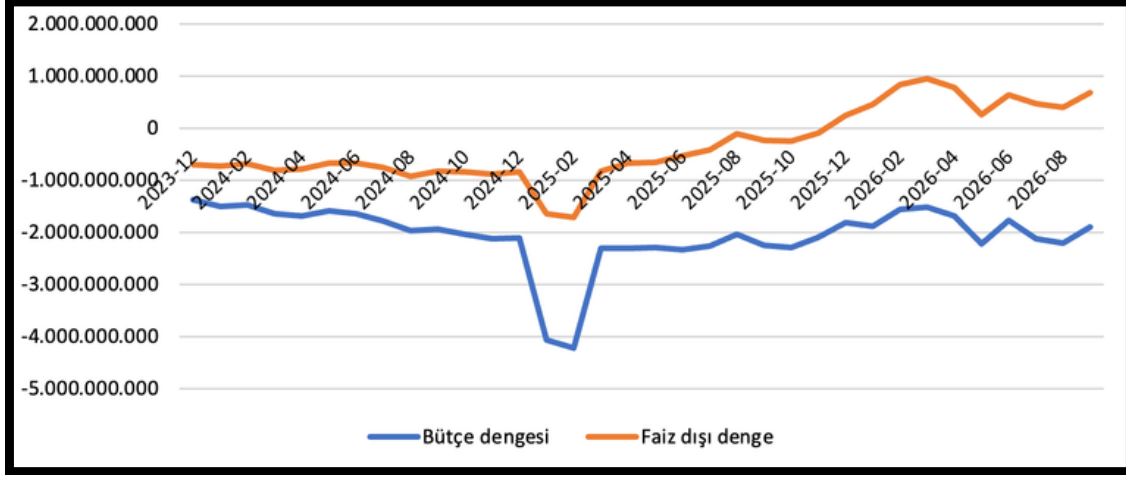
Ağustos ayında merkezi yönetim bütçesi 12.9 milyar TL fazla vermiştir. Geçen yılın aynı ayında 96.7 milyar TL olan bütçe fazlasının bu yıl 12.9 milyar TL'ye gerilemesi, bütçe dengesinin belirgin şekilde bozulduğunu ortaya koymuştur. Faiz dışı fazla da 2025 Ağustos'undaki 276.4 milyar TL seviyesinden 209.9 milyar TL seviyesine gerilemiştir.

Ağustos ayı bütçe giderleri bir önceki yılın aynı ayına göre %37.8 oranında artarak 1 trilyon 642.1 milyar TL'ye yükselmiştir. Faiz hariç giderler %42.8 oranında artışla 1 trilyon 445.0 milyar TL'ye ulaşmıştır. Faiz harcamaları %9.7 oranında artarak 197.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Alt kalemlerde cari transferler 624.7 milyar TL ile giderlerin en büyük kalemi olmuş, personel giderleri 430.3 milyar TL, sermaye giderleri 129.6 milyar TL ve mal ve hizmet alım giderleri 110.5 milyar TL olarak kaydedilmiştir. Ağustos ayında bütçe gelirleri geçen yılın aynı ayına göre %28.5 oranında artarak 1 trilyon 654.9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri %28.1 artışla 1 trilyon 473.3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kurumlar vergisi tahsilatı %37.7 artışla 403.3 milyar TL, gelir vergisi tahsilatı %42.8 artışla 351.2 milyar TL olarak kaydedilmiştir. Nisan-Haziran dönemine ilişkin ikinci geçici kurumlar vergisi ödemelerinin ağustos ayında yoğunlaşması, kurumlar vergisindeki güçlü seyrin başlıca nedeni olmuştur. Dahilde alınan KDV %26.6, ithalde alınan KDV %32.4, banka ve sigorta muameleleri vergisi %28.5, damga vergisi %50.6 ve harçlar %48 oranında artmıştır.

Vergi gelirleri içinde en dikkat çeken gelişme özel tüketim vergisi tahsilatında yaşanmıştır. ÖTV tahsilatı bir önceki yılın aynı ayına göre %12.6 oranında azalarak 165.5 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Bu gerilemenin temel belirleyicisi hükümetin küresel petrol fiyatlarındaki artışın enflasyona yansımaları sınırlandırmak amacıyla 13 Ağustos 2026 itibarıyla motorinden alınan ÖTV'yi ay sonuna kadar tamamen sıfırlamasıdır. Ağustos ayının ikinci yarısında motorinden ÖTV alınmaması akaryakıt kaynaklı tahsilatta ciddi bir kayba yol açmıştır.

Ocak-Ağustos 2026 döneminde merkezi yönetim bütçe açığı 1 trilyon 308.1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 907.6 milyar TL olan açık bu yıl %44.1 oranında artmıştır. Faiz dışı fazla ise 518.1 milyar TL'den 680.0 milyar TL'ye yükselmiştir. Faiz dışı fazladaki artışa rağmen manşet bütçe açığının büyümesi, faiz yükünün mali dengeyi belirleyen temel unsur haline geldiğini teyit etmektedir. Sekiz aylık dönemde faiz giderlerinin toplam bütçe giderlerine oranı %16.3'e ulaşmıştır.

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



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

### Orta Vadeli Program (2027-2029) Çerçevesi

Ağustos ayında açıklanan bütçe verilerinin ardından Eylül ayı başında yayımlanan Orta Vadeli Program (2027-2029), Program dönemi için mali disipline vurgu yapmakla birlikte açığın kısa vadede yeniden genişleyeceğini kabul etmiştir. OVP'ye göre merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ya oranı 2026'daki gerçekleşme tahmini olan %3.1 seviyesinden 2027'de %3.5'e yükselecek, Program dönemi sonunda ise %2.8 seviyesine gerileyecektir. Faiz dışı fazlanın 2027'de %0.1 seviyesine düşeceği, dönem sonunda %0.6'ya yükseleceği öngörülmüştür. Kamu kesimi genel dengesinin ise 2027'de %3.2, 2029'da %2.4 oranında açık vermesi hedeflenmiştir.

Faiz giderlerinin nominal olarak yükselmeye devam edeceği öngörülmektedir. OVP'ye göre merkezi yönetim faiz giderleri 2026'daki 2 trilyon 824.9 milyar TL seviyesinden 2027'de 3 trilyon 975.0 milyar TL'ye çıkacak, 2029'da 5 trilyon 244.8 milyar TL'ye ulaşacaktır. GSYH'ya oran olarak faiz giderleri 2026'daki %3.3 seviyesinden 2027'de %3.6'ya yükselecek, dönem sonunda %3.4'e gerileyecektir. Bu tablo, dezenflasyon süreci hızlansa dahi faiz yükünün kısa vadede bütçe üzerindeki baskıyı sürdüreceğini göstermektedir. Sosyal güvenlik primleri dahil toplam vergi yükünün 2027'de %24.8, dönem sonunda %25.1 olması öngörülmüştür. AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ya oranının ise 2027'de %21.7, Program dönemi sonunda %23.9 seviyesine çıkacağı tahmin edilmiştir.,

Gelir tarafında OVP, sürdürülebilir gelir kaynaklarının artırılmasına ve vergi tabanının genişletilmesine odaklanmıştır. Programda kayıt dışı ekonomiyle mücadelenin yapay zeka ve büyük veri destekli risk analizi araçlarıyla derinleştirileceği, doğrudan vergilerin bütçe gelirleri içindeki payının artırılacağı ve etkin olmayan istisna, muafiyet ve indirimlere yönelik düzenlemelerin yapılacağı belirtilmiştir.

Ancak Program metninde vergi tabanının genişletilmesinin somut takvimi ve etkin olmayan vergi harcamalarının nasıl tasfiye edileceği açıklığa kavuşturulmamıştır. Vergi yükünün Program dönemi sonunda %25.1'e çıkarılması hedefi, tabanın genişletilmesinin ötesinde mevcut vergi mükellefleri üzerindeki yükün de artabileceğine işaret etmektedir. Bu durum ekonominin talep tarafında ilave bir daralmaya yol açma potansiyeli taşımaktadır.

Harcama tarafında ise deprem bölgesinin yeniden imarı kapsamındaki harcamaların büyük ölçüde tamamlandığı, önümüzdeki dönemde şehirlerin afetlere karşı dirençliliğinin artırılmasına öncelik verileceği belirtilmiştir. 2026 yılı için OVP'de deprem harcamalarının 681.5 milyar TL olarak öngörülmesi, bu kalemin bütçe açığındaki payının %0.8 puan olduğuna işaret etmektedir.

Genel değerlendirmede, Ağustos 2026 bütçe verileri ile OVP (2027-2029) hedefleri birlikte okunduğunda mali disiplinin korunacağı ancak açığın kısa vadede kalıcı hale geldiği görülmektedir. Faiz yükünün 2027'de nominal olarak %40'ın üzerinde artacak olması, para politikasında sıkı duruşun bütçeye maliyetinin sürdüğünü göstermektedir. İki gelişme öne çıkmaktadır. Birincisi, OVP'de imalat sanayiine yönelik "esnek ve çeşitlendirilmiş politikalarla ekonominin dış şoklara karşı dayanıklılığının artırılması" ve emek yoğun imalatçı ile ihracatçı sektörlerin işletme sermayelerinin farklı ölçek yapılarına göre desteklenmesi taahhüdü, sanayicinin son dönemde artan finansman baskısına yönelik somut bir açılım olarak değerlendirilebilir. İkincisi, vergi tabanının genişletilmesi ve toplam vergi yükünün 2029'a kadar %25.1'e çıkarılması hedefi, sanayici üzerinde ilave yükümlülük anlamına gelebilir. Bu nedenle kayıt dışıyla mücadelenin gerçekten kayıt dışı faaliyetleri hedef alıp almadığı, yoksa mevcut kayıtlı üreticiler üzerindeki yükün daha da artıp artmayacağı önümüzdeki dönemde yakından izlenmesi gereken bir konudur.

**Tablo.1 OVP Tahminleri**

|                                                 | 2025  | 2026 (GT) | 2027 (P) | 2028 (P) | 2029 (P) |
|-------------------------------------------------|-------|-----------|----------|----------|----------|
| <b>GSYH Büyümesi (%)</b>                        | 3.7   | 3.3       | 4.2      | 4.6      | 5        |
| <b>Enflasyon (%)</b>                            | 30.9  | 28.4      | 21       | 13.5     | 9        |
| <b>İşsizlik Oranı (%)</b>                       | 8.3   | 8.1       | 8.0      | 7.8      | 7.6      |
| <b>Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)</b>         | -1.9  | -2.6      | -1.9     | -1.8     | -1.6     |
| <b>Ham Petrol Brent (\$/varil)</b>              | 69.1  | 88        | 76       | 72       | 67       |
| <b>Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi / GSYH (%)</b> | -2.9  | -3.1      | -3.5     | -3.1     | -2.8     |
| <b>Ortalama Dolar/TL Kuru (zımni)</b>           | 39.48 | 46.87     | 56.05    | 63.69    | 68.81    |

Kaynak: Strateji ve Bütçe Başkanlığı

## Dış ticaret ve Ödemeler Dengesi

Ağustos 2026 döneminde ihracat, geçen yılın aynı ayına göre %8.1 oranında artarak 23 milyar 467 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. İthalat ise aynı dönemde %10.5 oranında artarak 28 milyar 706 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret hacmi %9.4 oranında genişlemiş 52 milyar 173 milyon dolara ulaşmıştır. Dış ticaret açığı 5 milyar 239 milyon dolar seviyesinde kaydedilmiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı bir önceki yılın aynı ayına göre 1.7 puan gerileyerek %81.8 olarak hesaplanmıştır.

Ocak-Ağustos 2026 döneminde ihracat geçen yılın aynı dönemine göre %4.0 oranında artarak 185 milyar 6 milyon dolar, ithalat %5.3 oranında artarak 250 milyar 791 milyon dolar seviyesine yükselmiştir. Sekiz aylık dış ticaret hacmi 435 milyar 798 milyon dolara ulaşmıştır. Eylül 2025-Ağustos 2026 dönemini kapsayan son 12 aylık verilere göre yıllıklandırılmış ihracat 280 milyar 274 milyon dolar, yıllıklandırılmış ithalat 378 milyar 26 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı 97 milyar 752 milyon dolara yükselmiştir.

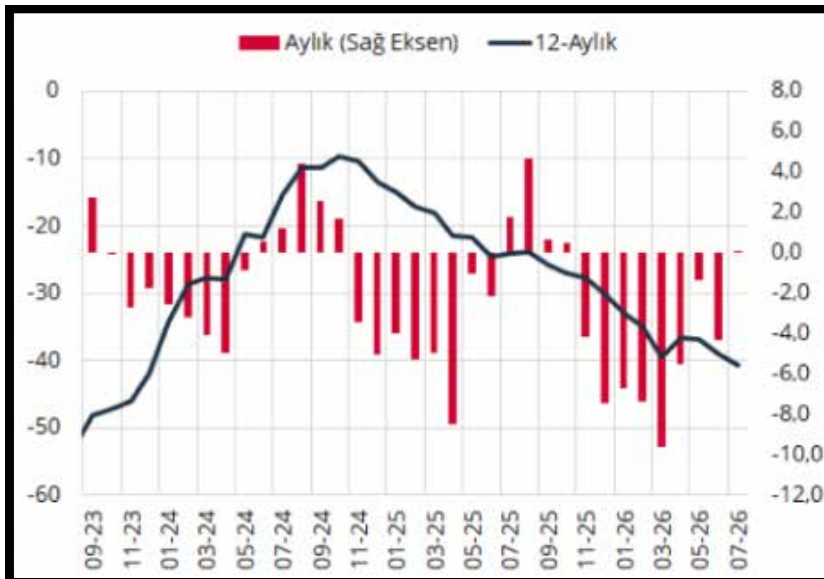
Eylül ayı başında yayımlanan Orta Vadeli Program (2027-2029)'da 2026 yılı sonu için ihracatın 282 milyar dolar, ithalatın 387 milyar dolar ve dış ticaret açığının 105 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. Sekiz aylık gerçekleşme rakamları ve mevcut ivme dikkate alındığında, ihracatın OVP tahminine yakın bir seviyede kapatacağı, ancak açığın Programda öngörülen 105 milyar dolar seviyesinin bir miktar altında kalabileceği görülmektedir. OVP'de 2027 yılı için ihracat 292 milyar dolar, ithalat 397 milyar dolar hedeflenmiş, dış ticaret açığının 105 milyar dolar seviyesinde yatay kalması beklenmiştir. Program dönemi sonunda (2029) açığın 110 milyar dolara yükseleceği tahmin edilmiştir. OVP'ye göre dış ticaret hacmi/GSYH 2025'teki %40 seviyesinden 2029'da %33'e gerilemesi beklenmektedir. Güncel konjoktürün ihracat için zorlayıcı olduğu hesaba katılsa da yine ihracat artışının daha ılımlı olması beklenmektedir. Bu da reel değerlenmenin bir dönem daha süreceğini bize göstermektedir.

Ödemeler dengesi kapsamında yayımlanmış en güncel veri olan Temmuz 2026 sonuçlarına göre cari işlemler hesabı 36 milyon dolar fazla vermiştir. Geçen yılın aynı ayında cari işlemler hesabı 1 milyar 800 milyon dolar fazla vermişti. Bu görünüm, cari dengedeki mevsimsel iyileşmenin belirgin şekilde zayıfladığına işaret etmektedir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabında ise 4 milyar 972 milyon dolar fazla verilmiştir. Çekirdek cari fazladaki güçlü seyir, dış dengedeki bozulmanın büyük ölçüde altın ithalatı ve enerji faturasından kaynaklandığını göstermektedir. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı Temmuz ayında 5 milyar 579 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ocak-Temmuz dönemindeki cari açık 34 milyar 830 milyon dolara ulaşmıştır. Temmuz ayı itibarıyla yıllıklandırılmış cari açık 40 milyar 706 milyon dolar olarak kaydedilmiştir. Yıllıklandırılmış altın ve enerji hariç cari işlemler hesabında ise 27 milyar 800 milyon dolar fazla verilmiştir. Yıllıklandırılmış ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 77 milyar 200 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yıllıklandırılmış hizmetler dengesi 63 milyar 500 milyon dolar fazla vermiş, birincil gelir dengesi 25 milyar 200 milyon dolar ve ikincil gelir dengesi 1 milyar 900 milyon dolar açık kaydetmiştir. OVP'de 2026 yılı için cari işlemler açığı 47.5 milyar dolar ve GSYH'ya oran olarak %2.6 seviyesinde öngörülmüştür. Temmuz itibarıyla yıllıklandırılmış 40.7 milyar dolarlık açığın yıl sonuna doğru genişleyerek OVP tahminine yakınsaması beklenmektedir. OVP'de 2027 yılı için cari açığın 38.5 milyar dolara, GSYH'ya oranının ise %1.9 seviyesine gerileyeceği tahmin edilmiştir.

Hizmetler dengesi kaynaklı net girişler Temmuz ayında 8 milyar 228 milyon dolar seviyesine ulaşmıştır. Bu kalem altında taşımacılık hizmetlerinden 2 milyar 893 milyon dolar, seyahat kaleminden ise 5 milyar 968 milyon dolar net gelir elde edilmiştir. Seyahat gelirleri Haziran ayındaki 5 milyar 800 milyon dolar seviyesinden Temmuz'da 5 milyar 968 milyon dolara yükseltilmiş olsa da güçlü TL'nin Türkiye'yi görece pahalı bir destinasyon haline getirmesi turizm gelirlerinin döviz cinsinden büyüme potansiyelini sınırlamaya devam etmektedir. Yıllıklandırılmış hizmet ihracatı bir önceki yılın aynı ayına göre %3.2 oranında artırılarak 124.7 milyar dolara ulaşmıştır. Turizmin cari denge üzerindeki dengeleyici rolü sürmektedir; ancak seyahat gelirlerindeki büyüme hızının hizmet ihracatının genel büyüme hızının altında kalması, yerleşiklerin yurtdışı harcamalarındaki artışla birlikte turizm net gelirlerinin orta vadede zayıflayabileceğine işaret etmektedir.

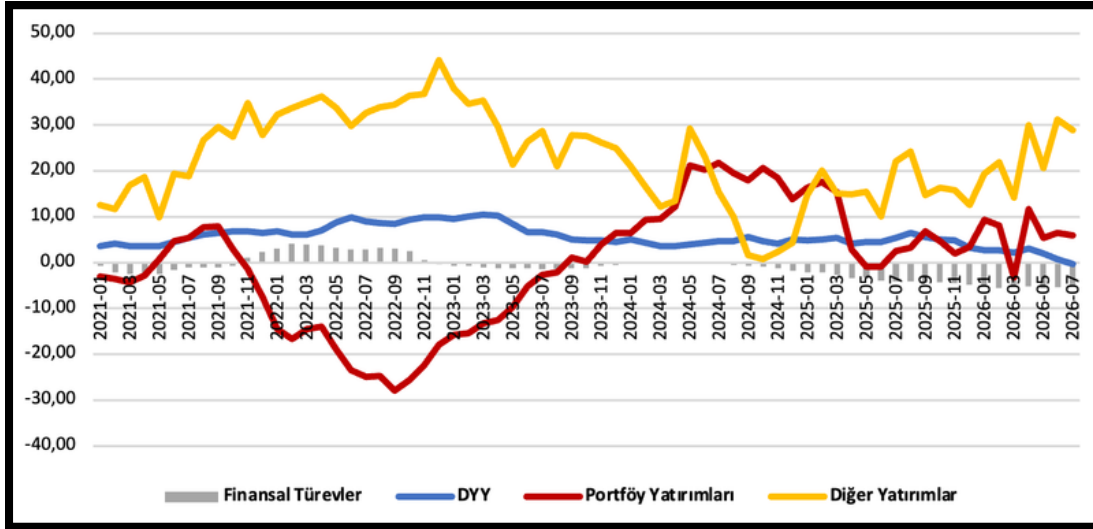
**Şekil.9 Cari Denge**  
(Milyar Dolar)



Kaynak: TCMB

Yıllıklandırılmış finansman kompozisyonu incelendiğinde yapısal kırılganlık daha net görülmektedir. Temmuz 2026 itibarıyla yıllıklandırılmış cari açığın finansmanına net portföy yatırımları 6 milyar dolar, krediler 50.9 milyar dolar ve ticari krediler 0.4 milyar dolar katkı sağlamıştır. Buna karşılık finansal türevler 5.1 milyar dolar, net efektif ve mevduatlar 22.5 milyar dolar negatif yönlü etki oluşturmuştur. Merkez Bankası döviz cinsinden net rezervlerinde yıllıklandırılmış bazda 31.5 milyar dolar azalış kaydedilmiştir. Ancak asıl dikkat çekici gelişme doğrudan yatırım kaleminde yaşanmıştır. Yıllıklandırılmış net doğrudan yatırımlar 300 milyon dolar negatife dönmüştür. Bu, Türkiye'nin yurtdışına yaptığı doğrudan yatırımların, aldığı doğrudan yatırımların üzerine çıktığı anlamına gelmektedir.

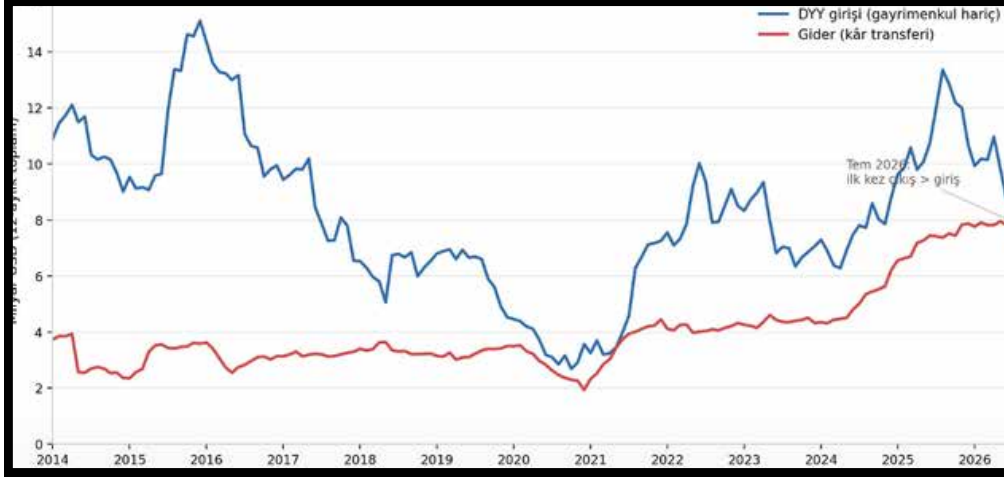
**Şekil.10 Cari Açığın Finansmanı**  
(Milyar USD)



Kaynak: TCMB

Doğrudan yatırım kalemindeki bu yapısal bozulma, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacını giderek daha kısa vadeli ve oynak sermaye akımları üzerinden karşıladığını göstermektedir. Gayrimenkul hariç yurtdışı yerleşiklerin Türkiye'ye yaptığı doğrudan yatırımlar 2025 Ağustos'unda yıllık 13 milyar dolar seviyesindeyken, Temmuz 2026 itibarıyla belirgin şekilde daralmıştır. Doğrudan yabancı yatırımlarla ilgili bir diğer çarpıcı gösterge ise şekilde ortaya konmuştur. Gayrimenkul hariç gelen doğrudan yabancı yatırım son 12 ayda 7.2 milyar dolar olarak kaydedilmiştir. Oysa halihazırda olan yatırımlarda yurtdışına transfer edilen kâr 7.9 milyar dolardır. Yani içeri giren doğrudan yabancı yatırım, çıkan kâr transferini dahi karşılayamamaktadır.

**Şekil.11 Doğrudan Yabancı Yatırım ve Karşı Transferleri**  
(Milyar USD)



Kaynak: TCMB

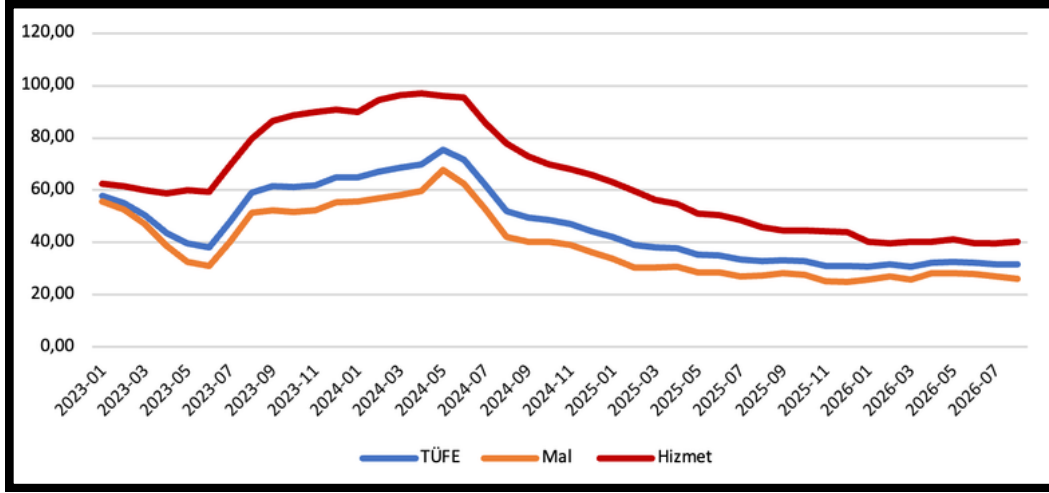
OVP'de imalat sanayiine yönelik nitelikli doğrudan yatırımların çekilmesine öncelik verileceği belirtilmiş olsa da somut bir yatırım çekme çerçevesi ortaya konmamıştır. Nitelikli doğrudan yatırımların yeniden güçlendirilmesi, cari açığın finansman kompozisyonundaki kırılmanın azaltılması ve teknoloji transferinin sağlanması bakımından kritik önem taşımaktadır.

## Enflasyon

Ağustos 2026 döneminde tüketici fiyatları bir önceki aya göre %1.84 oranında artmıştır. Yıllık tüketici enflasyonu ise Temmuz ayına kıyasla 0.24 puan azalmış %31.51 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yılbaşından bu yana TÜFE'deki toplam artış %22.07, on iki aylık ortalamalara göre değişim ise %31.79 olarak kaydedilmiştir. Yıllık manşet enflasyondaki gerilemenin sınırlı kalması, dezenflasyon sürecindeki yavaşlamanın Ağustos ayında da sürdüğüne işaret etmiştir. OVP (2027-2029)'da 2026 yıl sonu için hedeflenen %28.4'lük TÜFE seviyesine ulaşılabilmesi için Eylül-Aralık döneminde aylık ortalama artışın belirgin biçimde yavaşlaması gerekmektedir. Mevcut ivme dikkate alındığında bu hedefe ulaşılmasının güçleştiği değerlendirilmektedir.

Ağustos ayı enflasyonunun temel belirleyicisi ulaştırma grubu olmuştur. Ulaştırma fiyatları aylık %4.82 oranında artmış ve aylık enflasyona 0.82 puan katkı sağlamıştır. Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubunda aylık %2.26 oranında artış kaydedilmiş ve aylık enflasyona 0.27 puan katkı vermiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda ise aylık artış %0.22 ile sınırlı kalmıştır. TÜFE kapsamındaki 174 alt sınıfın 134'ünde artış, 35'inde düşüş kaydedilmiştir.

**Şekil.12 Enflasyon**  
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Yıllık tüketici enflasyonuna en yüksek katkılar gıda ve alkolsüz içecekler grubundan 8.12 puan, ulaştırma grubundan 5.94 puan ve konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar grubundan 5.01 puan olarak sağlanmıştır. Gıda ve alkolsüz içeceklerde yıllık enflasyon Temmuz ayındaki %37.52 seviyesinden %33.79 seviyesine geriletilmiş, bu görünüm işlenmemiş gıda fiyatlarındaki mevsimsel normalleşmeyle desteklenmiştir. Konut grubunda ise yıllık artış oranı %39.77 ile en yüksek seviyede kaydedilmiştir. Ulaştırma da yıllık enflasyon %35.08 olarak gerçekleşmiştir.

Enerji, gıda, alkollü içecekler, tütün ve altın hariç tutularak hesaplanan C endeksi Ağustos ayında %1.81 oranında artmıştır. C endeksinin yıllık değişim oranı 0.16 puan yükselerek %30.07 seviyesine çıkmıştır. İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler, tütün ve altın hariç tutularak hesaplanan B endeksindeki yıllık enflasyon ise 0.30 puan azalarak %30.68 seviyesine inmiştir. Çekirdek göstergelerdeki bu ayrışma, dezenflasyon sürecindeki karışık sinyallerin devam ettiğini teyit etmiştir.

Temel mal fiyatları Ağustos ayında %0.28 oranında azalmış, bu gruptaki yıllık enflasyon Temmuz ayındaki %16.82 seviyesinden %15.89 seviyesine gerilemiştir. Bu, Kasım 2020'den bu yana kaydedilen en düşük yıllık temel mal enflasyonudur. Temel mallardaki olumlu görünümde döviz kurunun görece istikrarlı seyri ile talep koşullarındaki zayıflık belirleyici olmuştur. Buna karşılık hizmet fiyatları aylık %3.08 oranında artmış ve yıllık hizmet enflasyonu Temmuz ayındaki %39.7 seviyesinden %40.28 seviyesine yükselmiştir. Hizmet grubundaki aylık fiyat artışlarında eğitim başta olmak üzere haberleşme ve ulaştırma hizmetleri öne çıkmıştır. Vakıf yükseköğretim kurumlarının ücret düzenlemelerinin bu yıl Ağustos-Eylül dönemine yayılması, önceki yıllarda Eylül'de tek seferde gerçekleşen artışın öne çekilmesine yol açmıştır. Ulaştırma hizmetleri enflasyonu akaryakıt fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle güçlü seyrini korumuştur.

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi Ağustos ayında %2.57 oranında artmıştır. Yıllık üretici enflasyonu Temmuz ayındaki %27.83 seviyesinden %27.95 seviyesine yükselmiştir. Yİ-ÜFE'deki bu sınırlı yıllık artış, Temmuz'daki iyileşmenin geri alındığına ve maliyet baskılarının yeniden güç kazandığına işaret etmiştir. İmalat sanayii fiyatlarında aylık %2.35 oranında artış yaşanmış, bu görünüm ISO Türkiye İmalat PMI raporunda belirtilen girdi maliyeti enflasyonundaki son üç ayın en yüksek düzeyine çıkma tespitiyle örtüşmüştür.

Ana sanayi grupları itibarıyla yıllık üretici enflasyonu ara mallarında %27.41, dayanıklı tüketim mallarında %28.54, dayanıksız tüketim mallarında %30.28, enerjide %27.33 ve sermaye mallarında %22.06 seviyelerinde gerçekleştirilmiştir. Aylık bazda enerji fiyatlarında %6.99 oranındaki sert artış öne çıkmıştır. Sermaye malları fiyatlarındaki görece ılımlı artış hızının sürmesi, yatırım mallarına yönelik talebin zayıflığının fiyatları baskıladığına işaret etmiştir.

**Şekil.13 ÜFE Endeksleri**  
(Yıllık, %)



Kaynak: TÜİK

Yurt Dışı Üretici Fiyat Endeksi'nde ise Ağustos ayında dikkat çekici bir yükseliş yaşanmıştır. YD-ÜFE aylık %3.61, yıllık ise %32.60 oranında artmıştır. Bu görünümün temel belirleyicisi enerji fiyatları olmuştur. Enerji grubunda aylık artış %14.68, yıllık artış ise %106.24 seviyesine çıkmıştır. İhracat fiyatlarına yansıyan enerji maliyet baskısı, Türkiye'nin uluslararası piyasalardaki rekabet gücü bakımından yakından izlenmesi gereken bir gelişmedir. Ara mallarında yıllık %32.39, dayanıklı tüketim mallarında %31.62 ve sermaye mallarında %20.59 oranında artış kaydedilmiştir.

OVP'de 2027 yıl sonu için hedeflenen %21.0'lık TÜFE seviyesine ulaşılabilmesi, hem enerji fiyatlarında normalleşmenin sağlanmasına hem de hizmet grubundaki endeksleme mekanizmalarının kırılmasına bağlıdır.

## Para ve Kur Politikası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Para Politikası Kurulu, 10 Eylül 2026 tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini %37 seviyesinde sabit tutmuştur. Kurul, gecelik vadede borç verme faiz oranını %40, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %35.5 seviyelerinde korumuştur. Karar metninde Kurul, aylık dalgalanmalara karşın son dönem enflasyon gerçekleştirmelerinin ve öncü göstergelerin enflasyonun ana eğiliminin gerilediğine işaret ettiğini belirtmiştir. İktisadi faaliyete ilişkin veriler ile arz şoklarının yurt içi fiyatlara yansımalarının sınırlı kalmasının iç talepteki zayıf seyri teyit ettiği vurgulanmıştır. Buna karşılık jeopolitik gelişmeler nedeniyle yüksek seyreden enerji fiyatlarının enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğu ifade edilmiştir. Fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşunun talep, döviz kuru ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendireceği belirtilmiştir.

17 Eylül tarihinde yayımlanan Kurul toplantı özetinde iç talepteki zayıflamanın belirginleştiği vurgulanmıştır. 2026 yılının ikinci çeyreğinde GSYH'nin yıllık bazda %2.3, çeyreklik bazda %1.1 arttığı hatırlatılmıştır. Kurul, "Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü veriler iç talepteki zayıf seyri teyit etmektedir" değerlendirmesini yapmıştır. Kartla yapılan harcamaların Temmuz-Ağustos döneminde çeyreklik bazda yataya yakın bir seyir izlediği, beyaz eşya satışlarında Temmuz ayı itibarıyla sınırlı bir artış kaydedildiği belirtilmiştir. Bireysel kredi büyümesinin son haftalarda yavaşladığı, Türk lirası mevduat ve kredi faizlerinde ise düşüşler gerçekleştiği aktarılmıştır.

Toplantı özetinde Ağustos ayında ortalama 91 dolar seviyesinde seyreden Brent petrolün varil fiyatının Eylül ayının ilk 10 gününde ortalama 103 dolara yükseltildiği belirtilmiş, olumsuz hava koşulları ve jeopolitik belirsizliklerin tarım emtiasında yükselişe neden olduğu, bunun enflasyon beklentileri üzerinde ilave yukarı yönlü risk oluşturduğu ifade edilmiştir. Kurul ayrıca Yatırım Taahhütlü Avans Kredisi (YTAK) program limitinin 300 milyar TL'den 750 milyar TL'ye çıkarıldığını duyurmuştur. Bu tutarın 150 milyar TL'lik kısmı 2026 limitine eklenirken kalan 300 milyar TL'lik kısım 2027 ve 2028 yıllarına yayılmıştır. YTAK limiti genişletmesi, sıkı para politikası duruşundan taviz verilmeksizin yatırım niteliğindeki üretken faaliyetlerin desteklenmesine yönelik seçici bir kredi kanalı olarak değerlendirilmelidir.

## Kur Politikası ve OVP Çerçevesi

Kur politikası tarafında TCMB, dezenflasyon programı çerçevesinde Türk lirasının kontrollü değer kaybına izin verme yaklaşımını sürdürmektedir. Bir önceki raporda değinildiği üzere, dolar kuru Mayıs öncesinde aylık ortalama %1.2 civarında artırılırken Temmuz ayında bu artış %1.84'e kadar çıkarılmıştır. Ağustos ve Eylül aylarında artış yaklaşık %1.5 civarında tutulmuştur.

Orta Vadeli Program (2027-2029) döviz kuruna ilişkin doğrudan bir öngörü yayımlanmamış olsa da Programda yer alan cari fiyatlarla ve dolar cinsinden Gayrisafi Yurt İçi Hasıla tahminleri, ortalama kur patikasına ilişkin dolaylı bir çıkarımın yapılmasına olanak sağlamaktadır. Yıllık ortalama kur artış oranları buna göre 2026'da %18.7, 2027'de %19.6, 2028'de %13.6 ve 2029'da %8.0 olarak öngörülmektedir. Aynı yıllar için OVP'nin yıl sonu TÜFE hedefleri sırasıyla %28.4, %21.0, %13.5 ve %9 olarak belirlenmiştir.

Bu iki dizinin karşılaştırılması OVP'nin arka planındaki kur ve enflasyon patikasına ilişkin üç kritik çıkarımı ortaya koymaktadır. Birincisi, 2026 ve kısmen 2027 yılında Türk lirasının döviz karşısında reel olarak değer kazanmayı sürdürmesi beklenmektedir. Dolar cinsinden ortalama kur artışının TÜFE'nin belirgin biçimde altında kalması, güçlü Türk lirası politikasının orta vadede korunacağını göstermektedir. İkincisi, 2028 yılından itibaren nominal kur artışının TÜFE ile paralel bir seyre girmesi ve 2029'da neredeyse örtüşmesi öngörülmüştür. Bu, reel kur değerlenmesinin program dönemi sonuna doğru duracağı ve ihracat rekabet gücü tarafında yaratılan baskının kademeli olarak hafifleyeceği bir senaryoya işaret etmektedir. Üçüncüsü, 2027'de kur artışının hızlanması (%18.7'den %19.6'ya), aynı yıl için hedeflenen sert enflasyon düşüşünü (%28.4'ten %21.0'a) sağlamada beklentilere ve kur geçişkenliğine dair TCMB için önemli bir test niteliği taşımaktadır.

## **Fon Krizi ve Etkileri**

Eylül 2026'nın ortasında Türkiye sermaye piyasasında ciddi bir güven krizi yaşanmıştır. SPK'nin 2025'in son çeyreğinden itibaren bazı serbest yatırım ve para piyasası fonlarında olağandışı işlemler tespit etmesiyle başlayan süreç, Pusula Portföy ve Tera Portföy'e ait bazı fonlarda katılma payı iade ödemelerinin aksamasıyla kamuoyuna yansımıştır. SPK, yedi portföy yönetim şirketine ait 131 fonun tasfiyesine karar vermiş ve başlangıçta üç ay olarak belirlenen tasfiye süresini altı aya çıkarmıştır. Toplam büyüklüğü 800-827 milyar TL, yaklaşık 18 milyar dolar olarak açıklanan fonlarda 455 bin ile 515 bin arasında yatırımcının etkilendiği belirtilmiştir. BIST 100 endeksi 16 Eylül'de %5'in üzerinde gerilerken, ilk iki günlük dalgalanmada piyasa değerinden yaklaşık 30 milyar dolar silinmiştir. SPK satış baskısını hafifletmek amacıyla kredili işlemlerdeki asgari özkaynak koruma oranını geçici olarak düşürmüş, TCMB ise piyasaya sağladığı likiditeyi artırmıştır.

Krizin ilk etkisi, yatırım fonlarından çıkan tasarrufların mevduata yönelmesi olmuştur. TEFAS verilerine göre 28 Ağustos sonrasında fonlardan net çıkış 210 milyar TL'yi aşarken, Eylül ayının ilk iki haftasında para piyasası fonlarından yaklaşık 4 milyar dolarlık çıkış gerçekleşmiştir. Aynı dönemde Türk lirası mevduatların yaklaşık 12 milyar dolar artması, kısa vadede dövizle yönelme riskini ve Türk lirası üzerindeki baskıyı sınırlamıştır. Ancak bu eğilimin kalıcı olup olmayacağı, yatırımcı güveninin ne ölçüde ve ne kadar sürede yeniden sağlanacağına bağlıdır. dır.

TCMB'nin açıkladığı 18 Eylül tarihli veriye göre krizin ilk günlerinde yabancı para mevduatta da 3 milyar dolarlık bir artış yaşanmıştır. Bu artışın sınırlı kalması için TCMB'nin kuru daha sıkı kontrol etmesi olasıdır. Ayrıca ilk günlerde yabancı yatırımcı da finansal piyasalardaki çalkantıdan dolayı yaklaşık 558 milyon dolar tahvil ve hisse senedi satışı yapmıştır. TCMB da döviz piyasasında müdahale etmiş, 16 Eylül'de 4.8 milyar dolar 17 Eylül'de 2.8 milyar dolar döviz satmıştır. Ancak 21 Eylül'de 2.5 milyar dolar tekrar alıma geçmiştir. Şimdilik merkez bankası 5 milyar dolar civarında bir rezerv harcamıştır. Ancak dalga dalga gelen bu süreç sonucunda maliyet de artabilecektir.

Orta vadede krizin yatırımcıların servet kaybı ve güven kanalı üzerinden tüketimi ve iç talebi zayıflatması beklenmektedir. Fonlardaki yapay değer artışlarının bir bölümünün fiilî kayba dönüşme ihtimali, zaten yavaşlayan kartlı harcamalar ve bireysel kredi büyümesi üzerinde ilave baskı oluşturabilecektir. Bu durum, iç piyasa siparişlerinin zayıflaması yoluyla sanayiye de olumsuz etkileyebilir. Daha uzun vadede ise yatırım fonlarına duyulan güvenin azalması, sermaye piyasalarının derinleşmesini, halka arzları ve işletmelerin piyasa üzerinden finansman olanaklarını sınırlayabilir. Doğrudan yatırımların zayıfladığı ve cari açık finansmanının kısa vadeli sermaye hareketlerine daha fazla dayandığı bir dönemde, yabancı yatırımcı algısındaki bozulma dış finansman açısından ek bir risk oluşturmakta

Eylül ayında dünya ekonomisi ve Türkiye ekonomisinde dalgalanmalar sürerek devam etmiştir. Körfezde ABD ile İran'ın geriliminin artması ve petrol fiyatlarındaki artışlar tüm dünya ülkelerinde enflasyonu yeniden tırmanışa geçirmiş ve de merkez bankaları ardı ardına faiz artışlarına gitmişlerdir. Enflasyon kaygıları yüksek borçlulukla birleşince hükümetlerin tahvilleri üzerindeki satış baskıları artmış ve tüm ülkelerde tahvil faizleri yükselişe geçmiştir. ABD'de 10 yıllık tahvil faizi psikolojik sınır olan %5 seviyesini aşmış, Japonya'da %3 seviyelerinin üstüne oturmuştur. Bu da tüm dünyada paranın artık daha pahalı olduğu anlamına gelmektedir. Sermayeye ihtiyacı olan bizim gibi ülkeler için daha yüksek borçlanma faizi olarak da okunabilir. Bu tahvil faizlerinde tek istisna Çin olarak karşımıza çıkmaktadır. Çin ise içeride borçların artması ve de harcamaların beklentilerin altında kalması gibi sorunlarla uğraşmaktadır.

Türkiye'de ise dezenflasyon programının etkileri devam etmektedir. Bu ay içinde açıklanan OVP enflasyon beklentisini 2026 için %28.4'e güncelleyerek aslında daha gerçekçi bir zemine yaklaşmıştır. 2027 için beklenti %21, iyimser görünmektedir. Özellikle 2027 için %4.2'lik büyüme oranı ile karşılaştırdığımızda iddialı denebilir.

Bütçe tarafına baktığımızda ise bütçe artan petrol ve özellikle mazot fiyatları ve ÖTV muafiyeti nedeniyle bozulmaya başlamıştır. OVP'de de verginin artırılması öngörülmektedir. Bunun vergi tabanının artırılması şeklinde olması beklenmektedir. Her ne kadar gerçekleşen bütçe açığı oranı artmış olsa da birçok ülke ile karşılaştırıldığında ılımlı görünmektedir.

Cari denge tarafı da savaş ve artan petrol fiyatları nedeniyle bozulmuştur. Ancak bu bozulmanın 2027'de normalleşmesi öngörülmektedir. Cari açığın şu anki seviyesi ve beklentileri Türkiye'nin tarihsel performansı açısından değerlendirdiğimizde problemlidir. Ancak cari açığın finansmanı açısından baktığımızda yapısal olarak problemlerin olduğu ve bunların da kolay çözülemeyeceği söylenebilir. Doğrudan yabancı yatırım akışları çok yavaşlamıştır. Ayrıca hali hazırda olan yabancı yatırımcılar da kârlarının önemli bir kısmını içeriye yatırıma aktarmayıp yurtdışına göndermektedirler. Sermaye ihtiyacı olan Türkiye gibi bir ülkeyi uzun vadede bu durum sıcak para hareketlerine mecbur bırakacaktır. Bu da kırılganlığı artıracaktır.

TCMB bu ayki toplantısına faiz oranını değiştirmemiş ve de faiz oranı %37'de korunmuştur. Bunda da en önemli neden petrol fiyatlarının yüksek seyri olmuştur. Tüm dünyada merkez bankaları petrol fiyatlarının tetiklediği enflasyon baskını önlemek için faiz artışına başlamışken TCMB'nin de durması beklentiler dahilinde olmuştur. Merkez bankaları petrol fiyatları gibi arz yönlü şoklar geldiğinde bunların etkilerini bertaraf edemezler ancak bu fiyat artışlarının ikincil etkilerini önlemek üzere sıkı duruşu devam ettirmeyi seçmektedirler. Yani kısaca sıkı duruşlarını göstererek yüksek petrol fiyatlarının yüksek enflasyon beklentilerine dönüşmesini engellemeye çalışmaktadırlar. TCMB da benzer bir yol izlemektedir.

Ancak Eylül ayının sonunda yaşanan fon krizi TCMB'yi diğer merkez bankalarından farklılaşmak zorunda bırakabilir. Bu fon krizinin yarattığı tahribatı önlemek için TCMB faiz düşürme sürecini devreye alması beklenebilir. Ancak merkez bankası açısından bir ikilem de mevcuttur. Finansal piyasaları dengeye getirecek faiz oranı ile reel sektörü dengeye getirecek faiz oranı birbirinden ayrılmıştır. Fonlardan çıkan yatırımcıları dolar mevduat yerine TL mevduatta tutmak için yüksek bir faiz oranı gerekmektedir. Diğer yandan reel sektörde yaşanabilecek bir talep düşüşünün etkilerini bertaraf etmek için düşük bir faiz oranı gerekmektedir. TCMB bir sonraki toplantısına kadar hangi tarafın daha baskın olduğunu izleyecek ve faiz kararını ona göre verecektir.

# Teşekkürler

Doç. Dr. Derya Hekim



Derya Hekim



@drderyahekim



**BUSİAD**  
BURSA SANAYİCİLERİ ve İŞİNSANLARI DERNEĞİ