İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

Küresel Ekonominin
Yeni Fay Hatları

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Ekim
2026

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ

"Dünyamızdaki fay hatları giderek genişliyor.
Çatlaklar artık kanyonlara dönüştü."

António Guterres, Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri
22 Eylül 2026, New York, Birleşmiş Milletler 81. Genel Kurulu

ÖZET

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Eylül ayında yayımladığı Ara Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2026 yılı küresel büyüme tahminini %2,9, 2027 yılı büyüme tahminini ise %3,0 olarak açıklamıştır.

Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekim ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2026 yılı küresel büyüme tahminini %3,0'dan %3,1'e yükseltirken, 2027 yılı büyüme tahminini %3,4 seviyesinde korumuştur.

ABD ekonomisi, 2026 yılı ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %2,2 büyümüştür.

Amerikan Merkez Bankası (FED), Eylül ayı toplantısında politika faizini 25 baz puan artırarak %3,75-%4,00 aralığına yükseltmiştir.

Euro Bölgesi ekonomisi 2026 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0,6, yıllık bazda ise %1,2 büyümüştür.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Eylül ayı toplantısında üç temel politika faizini 25 baz puan artırarak mevduat faizini %2,50 seviyesine yükseltmiştir.

İngiltere Merkez Bankası (BoE), Eylül ayında politika faizini beklentilere paralel şekilde %3,75 seviyesinde sabit bırakmıştır.

Çin Merkez Bankası (PBoC), Eylül ayında bir yıllık kredi ana faiz oranını %3,0, beş yıllık kredi ana faiz oranını ise %3,5 seviyesinde sabit bırakmıştır. Japonya Merkez Bankası (BoJ) ise Eylül ayında politika faizini %1,25 seviyesine yükseltmiştir.

Türkiye ekonomisi, 2026 yılı ikinci çeyreğinde yıllık bazda %2,3, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış çeyreklik bazda %1,0 büyümüştür. Aynı dönemde inşaat sektörü yıllık bazda %1,9 küçülerek 14 çeyrektir devam eden kesintisiz büyüme serisini sonlandırmıştır.

Eylül ayında TÜFE aylık bazda %1,84, yıllık bazda %29,73 artarken, Yİ-ÜFE aylık bazda %2,07, yıllık bazda %27,38 olarak gerçekleşmiştir.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, 2026 yılının ikinci çeyreğinde işsizlik oranı %7,9, atıl işgücü oranı ise %29,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında sanayi üretimi aylık bazda %1,0, yıllık bazda %1,9 azalmıştır. Aynı dönemde ticaret satış hacmi yıllık bazda %0,6 artarken, perakende satış hacmi %10,1 yükselmiştir.

Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre madencilik ve taş ocakçılığı sektörü %1,7, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ile dağıtımı %1,3 artarken, imalat sanayi %2,5 azalmıştır.

Ocak-Ağustos döneminde ihracat yıllık bazda %4,0 artarak 185,0 milyar ABD Doları, ithalat ise %5,3 artarak 250,8 milyar ABD Doları olmuştur. Aynı dönemde dış ticaret açığı %9,3 artarak 65,8 milyar ABD Dolarına yükselirken, ihracatın ithalatı karşılama oranı %73,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İSO Türkiye İmalat PMI Endeksi, Eylül ayında 47,9 seviyesinde gerçekleşerek imalat sanayinde faaliyet koşullarındaki daralmanın devam ettiğine işaret etmiştir.

Ağustos ayında cari işlemler hesabı 4,1 milyar ABD Doları fazla vermiş, Ocak-Ağustos döneminde cari açık 31,5 milyar ABD Doları, 12 aylık kümülatif cari açık ise 42,1 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Eylül ayında merkezi yönetim bütçesi 532,2 milyar TL açık vermiş, Ocak-Eylül döneminde bütçe açığı 1 trilyon 840,3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde faiz dışı denge 410,8 milyar TL fazla vermiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Eylül ayı Para Politikası Kurulu toplantısında politika faizini %37,0 seviyesinde sabit tutmuştur. Ancak, 22 Ekim tarihli Para Politikası Kurulu kararında 9 aydan sonra ilk kez politika faiz oranını 100 baz puan düşürerek %36 olarak tespit etmiştir.

Eylül ayında Ekonomik Güven Endeksi 101,3, Tüketici Güven Endeksi 91,9, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi 102,5 olmuştur.

Aynı dönemde Hizmet Sektörü Güven Endeksi 111,9, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi 111,3, İnşaat Sektörü Güven Endeksi ise 83,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında inşaat üretimi yıllık bazda %2,3, aylık bazda ise %4,0 artmıştır. İnşaat maliyet endeksi ise aynı dönemde aylık bazda %2,04, yıllık bazda %29,59 yükselmiştir.

ENR (Engineering News Record) Dergisi'nin yayımladığı “Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi Listesi”ne göre Türkiye, 49 firma ile listede ikinci sıradaki yerini 2025 yılında da korumuştur.

Ocak-Eylül 2026 döneminde Türk inşaat sektörü tarafından yurt dışında 4,9 milyar ABD Doları tutarında 97 proje üstlenilmiştir. Böylece sektörün 1972 yılından bu yana ulaştığı uluslararası proje hacmi 12.987 proje ve 569 milyar ABD Doları olmuştur. Yurt dışında iş üstlenilen ülke sayısı ise Kanada ile birlikte 139'a yükselmiştir.

DÜNYA

Küresel Ekonomi Dirençli; Ancak Dönüşüm ve Riskler Derinleşiyor

2026 yılının sonuna yaklaşırken küresel ekonomi jeopolitik gerilimler, enerji arzına ilişkin belirsizlikler, yüksek kamu borçları ve sıkı finansal koşulların oluşturduğu baskılara rağmen dirençli bir görünüm sergilemiştir. Bununla birlikte, küresel büyümenin bileşimi ve ülkeler arasındaki performans farklılıkları belirginleşmiş; enerji fiyatlarındaki yükselişin enflasyon üzerindeki etkisi, para politikalarının hareket alanını sınırlayan başlıca unsurlardan biri olmuştur. Orta Doğu'daki gerilim ve Hürmüz Boğazı'ndaki aksamaların enerji arzı üzerindeki etkileri, özellikle enerji ithalatçısı ekonomilerde maliyet baskılarını artırırken, yüksek faiz oranları ve uzun vadeli tahvil getirilerinin yüksek seviyelerini koruması küresel finansman koşullarının sıkı kalmasına neden olmuştur.

Buna karşılık, ABD ekonomisinin görece güçlü seyri, Asya ekonomilerindeki direnç ve yılın ilk yarısında küresel ticaretin beklenenden daha güçlü gerçekleşmesi ekonomik aktiviteyi destekleyen başlıca unsurlar arasında yer almıştır. Uluslararası kuruluşların son değerlendirmeleri, küresel büyümenin önceki dönemlere kıyasla düşük olmakla birlikte önemli ölçüde direnç gösterdiğine işaret etmiş; ancak enerji fiyatları, jeopolitik gelişmeler ve finansal koşullara karşı hassasiyetin sürdüğünü de ortaya koymuştur. Özellikle yüksek kamu borçları, uzun vadeli faizlerin seyri ve enerji maliyetlerindeki artış, küresel ekonominin önümüzdeki dönemde karşı karşıya olduğu temel kırılganlıklar olarak öne çıkmıştır.

Küresel ekonomideki bu çok katmanlı dönüşüm, Eylül ayında New York'ta gerçekleştirilen Birleşmiş Milletler (BM) 81. Genel Kurulu gündemine de yansımıştır. ABD-İran arasındaki çatışmalar, Gazze'deki soykırım ve Ukrayna'da devam eden savaş gibi sıcak konuların yanı sıra iklim değişikliği, yapay zekânın geleceği, kalkınma ve eşitsizlik gibi küresel sorunların da ele alındığı görüşmelerde, BM Genel Sekreteri António Guterres, mevcut gelişmeleri birbirinden bağımsız krizler yerine küresel sistemdeki daha geniş bir dönüşümün farklı yansımaları olarak değerlendirmiştir. Bu yıl "Güveni yeniden tesis etmek, dönüşümü yönetmek: Herkes için sonuç üreten bir BM" temasıyla gerçekleştirilmesi de küresel düzeyde güven, dönüşüm ve yönetişim sorunlarının gündemdeki ağırlığını ortaya koymuştur.

2026 yılı üçüncü çeyreğinde küresel ekonomik görünümün en önemli belirleyicileri ise enerji fiyatları, enflasyon ve para politikası koşulları olmuştur. Enerji arzındaki olası bozulmaların enflasyonist baskıları yeniden artırması, merkez bankalarının faiz indirimlerinde daha temkinli hareket etmesine neden olabilecek bir unsur olarak öne çıkarken, yüksek kamu borçları ve uzun vadeli faizlerin yüksek seyri maliye politikası alanını da daraltmıştır. Bu koşullar altında küresel ekonominin dirençli görünümünü korumasına karşın, büyümenin daha yüksek maliyetler, karmaşık jeopolitik riskler ve giderek belirginleşen teknolojik dönüşüm baskıları altında şekillendiği görülmüştür.

Küresel ticarette de benzer bir ayrışma ortaya çıkmıştır. Mal ticareti, yapay zekâ yatırımlarına bağlı teknoloji ürünleri talebinin desteğiyle beklenenden güçlü bir performans sergilerken, Orta Doğu'daki çatışmalar ulaştırma, turizm ve diğer ticari hizmetler üzerinde daha belirgin baskı oluşturmuştur. Enerji ve gübre arzındaki kesintilerin alternatif tedarikçiler ve yeni ticaret güzergâhlarıyla kısmen telafi edilmesi, küresel ticaret akışlarının dayanıklılığını desteklemiştir. Buna karşılık ticaret politikalarındaki belirsizlik, gümrük tarifeleri ve ihracat kısıtlamaları küresel ticaret görünümündeki başlıca riskler arasında kalmıştır.

Küresel ekonomideki dönüşümün önemli unsurlarından bir diğeri de teknoloji yatırımlarındaki hızlı artış olmuştur. Yapay zekâ, yarı iletkenler, veri merkezleri, sunucu sistemleri ve diğer yüksek teknoloji altyapılarına yönelik yatırımlar, özellikle ABD başta olmak üzere gelişmiş ekonomilerde yatırım ve talep

dinamiklerini desteklerken, bu alanlarda kullanılan ürünlerin uluslararası ticaret içindeki ağırlığı da artmıştır. Dünya Ticaret Örgütü'nün (WTO) 8 Ekim'de yayımladığı rapora göre yapay zekâyı mümkün kılan ürünler 2026 yılının ilk yarısında küresel mal ticaretindeki büyümenin %47'sini oluşturmuş, bu ürünlerin ticareti ise yıllık bazda %67 artmıştır. Büyük teknoloji ve bulut şirketlerinin planlanan sermaye harcamalarının hızla artmaya devam etmesi ise veri merkezleri ve ilgili enerji altyapısı yatırımları üzerinden inşaat ve altyapı faaliyetleri açısından da bir talep kaynağı oluşturmaktadır.

Ancak yapay zekâ yatırımlarındaki hızlı genişleme, teknolojinin küresel ekonomi açısından yalnızca yeni bir büyüme ve verimlilik kaynağı olarak değerlendirilmemesi gerektiğini de ortaya koymaktadır. Yapay zekânın sağlayacağı verimliliğin yaratacağı kazanımların küresel olarak nasıl paylaşılacağı, istihdam üzerindeki etkileri, yüksek teknoloji yatırımlarının sermaye ve gelir yoğunlaşmasını artırıp artırmayacağı, teknoloji altyapısına erişimde ülkeler arasındaki farklılıkların derinleşmesi gibi konulardaki tartışmalar artmıştır. Bu açıdan yapay zekâ, bir taraftan üretkenliği ve ekonomik büyümeyi destekleme potansiyeli taşırken, diğer taraftan mevcut eşitsizlikleri artırabilecek, bazı meslek ve becerilerin değerini azaltabilecek, teknolojik kapasite bakımından ülkeler arasındaki ayrışmayı hızlandırabilecek bir dönüşüm alanı da oluşturmaktadır.

Nitekim, son dönemde yapay zekânın gelişim hızına ilişkin tartışmalar gündeme gelirken, Anthropic CEO'su Dario Amodei, 12 Eylül'de yapay zekâ modellerindeki gelişimin, kontrol ve güvenlik mekanizmalarının kapasitesini aşabileceği uyarısında bulunarak geliştirilme hızının yavaşlatılması ve güvenlik denetiminin güçlendirilmesi çağrısı yapmış, Amodei'nin bu çağrısına OpenAI CEO'su Sam Altman ile Tesla ve SpaceX CEO'su Elon Musk da destek vermiştir. Anthropic'in basına sızan halka arz belgelerinde ise gelişmiş yapay zekâ sistemlerinin "insanlık için felaket düzeyinde veya varoluşsal riskler" oluşturabileceğine ilişkin uyarılara yer verilmiş; 261 sayfalık ana bölümün yaklaşık 80 sayfası risk faktörlerine ayrılmıştır. Mayıs ayında Magnifica Humanitas (Muhteşem İnsanlık) başlıklı ilk papalık genelgesini yapay zekâya ayıran Papa XIV. Leo'dan, dev teknoloji şirketlerinin en tepesindeki "tech-bro"lara kadar insanlığın geleceği hakkında farklı perspektiflerden benzer endişelerin dile getirilmesi, yapay zekânın geleceğinin yalnızca ekonomik getiriler ve teknolojik kapasite üzerinden değerlendirilemeyeceğini göstermiştir.

Bu tartışmaların kamu politikası düzeyindeki karşılığı da özellikle ABD'de belirginleşmiştir. 29 Eylül'de Beyaz Saray'da ABD Başkanı Donald Trump ve teknoloji şirketlerinin üst yöneticilerinin katılımıyla gerçekleştirilen toplantıda yapay zekâ sistemlerinin güvenliğine ilişkin gönüllü bir özdenetim anlaşması olan "Süper Zekâ Mutabakatı" imzalanmıştır. Başkan Trump'ın toplantıda "yapay zekâ" yerine "süper zekâ" kavramını öne çıkarması, aynı gün Beyaz Saray'ın yayımladığı düzenlemeyle federal kurumların resmi yazışmalarında Super Intelligence (SI) ifadesinin kullanılmasının öngörülmesi ile birlikte yapay zekânın risk ve fırsatlarını değerlendirmek üzere Super Intelligence Force adlı özel bir görev gücünün oluşturulması, ABD yönetiminin teknolojik üstünlüğü ekonomik ve stratejik gücün temel unsurlarından biri olarak konumlandırma yaklaşımını sembolik düzeyde yansıtmıştır.

Teknoloji ile ekonomik ve siyasi güç arasındaki ilişkinin giderek güçlenmesi, ABD'de yaklaşan ara seçimler öncesinde daha da görünür hale gelmiştir. Elon Musk'ın Temmuz ayından bu yana başta kendi kurduğu America PAC olmak üzere Cumhuriyetçi Parti ile bağlantılı siyasi gruplara en az 276 milyon ABD Doları aktarması ve toplam siyasi harcamalarının yaklaşık 366 milyon ABD Doları düzeyine ulaşması, teknoloji sektöründe yoğunlaşan ekonomik gücün siyasal süreçler üzerindeki etkisine ilişkin tartışmaları yeniden güçlendirmiştir.

Teknolojik kapasitenin belirli şirketlerde ve ülkelerde yoğunlaşması, sermaye ve gelir dağılımı üzerindeki etkiler, kritik kararların algoritmalara devredilmesi, teknoloji şirketlerinin siyasal süreçlerde artan ağırlığı ve ABD ile Çin arasındaki teknoloji rekabeti birlikte değerlendirildiğinde, yapay zekânın küresel

ekonominin yeni büyüme alanlarından biri olmanın yanında yeni bir ekonomik güç, güvenlik, eşitsizlik ve yönetişim alanı oluşturduğu görülmüştür. Çin ile ABD arasındaki rekabetin çipler ve ileri teknoloji ekipmanlarının yanı sıra yapay zekâ modellerine erişim, teknoloji güvenliği ve tedarik zincirleri üzerinden genişlemesi de bu dönüşümün jeopolitik boyutunu güçlendirmiştir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 23 Eylül 2026'da yayımladığı Ara Ekonomik Görünüm Raporu'nda küresel ekonomiye ilişkin değerlendirmesini güncellemiştir. OECD, 2026 yılı küresel büyüme tahminini Haziran ayındaki %2,8 seviyesinden %2,9'a yükseltirken, 2027 yılı tahminini %3,1'den %3,0'e indirmiştir. Kuruluş, küresel ekonominin 2026 yılının ilk yarısında yavaşlamasına karşın Orta Doğu'daki çatışmanın ekonomik etkilerinin başlangıçta öngörülenden daha sınırlı kaldığını belirtmiştir. Petrol stoklarının yüksek olması, Körfez dışından sağlanan ek enerji arzı, alternatif tedarik kaynaklarının devreye alınması ve kamu destekleri bu direnci destekleyen unsurlar olarak öne çıkmıştır.

Raporda, Eylül ayında enerji fiyatlarında yeniden yaşanan yükselişin küresel enflasyonu daha uzun süre yüksek tutabileceği değerlendirilmiş; G20 ülkelerinde manşet enflasyonun 2026 yılında %4,1'e yükselmesi, 2027 yılında ise %3,6'ya gerilemesi beklenmiştir. Raporda, daha yüksek enerji fiyatları, zayıflayan reel gelirler ve yüksek faiz oranlarının kısa vadeli büyüme ivmesini sınırlayacağı, buna karşılık enerji piyasalarındaki koşulların normalleşmesi ve yapay zekâ bağlantılı faaliyetlerin büyümeyi 2027 yılında destekleyeceği öngörülmüştür.

Raporda 2026 yılı büyüme tahmini ABD ekonomisi için %2,2, Euro Bölgesi için %1,0 ve Çin ekonomisi için %4,5 olarak açıklanırken, 2027 yılı için ise söz konusu ekonomilerde büyümenin sırasıyla %2,1, %1,0 ve %4,2 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Raporda ayrıca, uzun vadeli tahvil faizlerinin son yılların yüksek seviyelerine çıkmasının kamu maliyesi üzerindeki baskıyı artırdığı ve finansal varlık değerlemeleri açısından risk oluşturduğu değerlendirilmiştir.

Uluslararası Para Fonu (IMF), 13 Ekim 2026'da yayımladığı Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'nda küresel ekonominin 2026 yılında %3,1, 2027 yılında ise %3,4 büyüyeceğini öngörmüştür. IMF raporunda, küresel ekonominin jeopolitik gerilimler, enerji ve gıda fiyatlarındaki yükseliş ile artan belirsizliklere karşın dirençli seyrini koruduğunu; ancak büyüme görünümünün ülkeler arasında giderek daha fazla farklılaştığı değerlendirmelerine yer vermiştir. Raporda ayrıca yapay zekâ kaynaklı yatırımlar ve teknoloji sektöründeki güçlü talebin küresel büyümeyi desteklediği, buna karşılık enerji ithalatçısı ve düşük gelirli ekonomilerin artan maliyet baskılarıyla karşı karşıya kaldığı belirtilmiştir.

Küresel enflasyonda son dönemdeki düşüş eğiliminin enerji ve gıda fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle duraksadığı vurgulanan raporda, 2026 yılı küresel manşet enflasyon tahmini %4,7, 2027 yılı tahmini ise %4,1 olarak açıklanmıştır. Raporda, jeopolitik gerilimlerin yeniden tırmanması, enerji ve gıda fiyatlarındaki yükselişin kalıcı hale gelmesi, yüksek kamu borçları ve daralan maliye politikası alanının küresel ekonomi açısından başlıca aşağı yönlü riskleri oluşturduğu vurgulanmıştır.

IMF raporunda, ABD ekonomisinin 2026 ve 2027 yıllarında %2,3, Euro Bölgesi ekonomisinin ise sırasıyla %1,1 ve %1,2 büyüyeceği tahminine yer verilmiştir. Çin ekonomisine ilişkin büyüme beklentisi 2026 yılı için %4,5, 2027 yılı için %4,0 olarak açıklanmıştır. Böylece IMF değerlendirmesi, küresel ekonomide yapay zekâ ve teknoloji yatırımlarının sağladığı büyüme desteği ile enerji fiyatlarındaki yükseliş ve jeopolitik risklerin oluşturduğu aşağı yönlü baskının aynı anda etkili olduğu, büyüme görünümünün ise ülkelerin enerji ve teknoloji döngüsüne maruziyetlerine göre farklılaştığı bir tablo ortaya koymuştur.

Uluslararası Finans Enstitüsü'nün (IIF) "Küresel Borç Monitörü" raporuna göre, küresel borç stoku 2026 yılının ilk yarısında 10 trilyon ABD Doları'ndan fazla artarak 365,5 trilyon ABD Doları'na ulaşmıştır. Borç artışının büyük bölümü kamu ve finans dışı şirketler kesiminden kaynaklanırken, her iki kesimin borcu da

rekor seviyelere yükselmiştir. Gelişmekte olan piyasaların toplam borcu yılın ikinci çeyreğinde 110,6 trilyon ABD Doları'na ulaşmış ve artışta Çin başı çekmiştir. Gelişmiş ekonomilerde ise yüksek kamu borcu, artan faiz giderleri ve geniş bütçe açıkları mali baskıları artırmıştır. Küresel borcun GSYH'ye oranı yaklaşık %310 seviyesinde bulunurken, söz konusu orandaki gerilemenin önemli ölçüde yüksek enflasyonun nominal büyüme üzerindeki etkisini yansıttığı belirtilmiştir.

2026 yılının üçüncü çeyreğinde küresel finansal piyasalar da jeopolitik gelişmeler, enerji fiyatları ve merkez bankalarının para politikalarına ilişkin beklentiler doğrultusunda dalgalı bir seyir izlemiştir. Enerji arzına ilişkin endişeler petrol fiyatlarını yukarı yönlü baskılarken, yüksek enerji maliyetlerinin enflasyon üzerindeki etkisi faiz indirimlerine ilişkin beklentileri sınırlamıştır. Buna karşılık teknoloji şirketlerine yönelik güçlü yatırım döngüsü ve yapay zekâ temalı talep, özellikle hisse senedi piyasalarında risk iştahını destekleyen unsurlardan biri olmuştur. Uzun vadeli tahvil faizlerindeki yükseliş ise kamu borçlanma maliyetleri ve finansal varlık değerlemeleri açısından yeni bir risk alanı oluşturmuştur.

2026 yılının üçüncü çeyreği, küresel ekonominin art arda gelen jeopolitik ve enerji şoklarına rağmen direnç gösterdiği, büyümenin pozitif seyrinin korunduğu; ancak, yüksek maliyetler ve artan belirsizlikler nedeniyle ekonominin kırılganlığını koruduğu bir dönem olmuştur. Enerji piyasalarının seyri, Orta Doğu'daki çatışmaların kalıcılığı, ticaret politikalarındaki belirsizlikler ve yapay zekâ yatırımlarının sürdürülebilirliği, yılın son çeyreğinde küresel ekonomik görünümün temel belirleyicileri olmaya devam etmiştir.

Küresel Ekonomik Göstergeler	**01.10.2025**	**01.01.2026**	**01.10.2026**	**Yılbaşına Göre Değişim %**	**Son 1 Yıllık Değişim %**
Brent Petrol Fiyatı ($/varil)	65,4	60,8	102,3	68,4	56,4
Altın ($/ons)	3.867,5	4.348,4	4.204.8	-3,3	8,7
MSCI Dünya Endeksi*	4.288,4	4.430,6	4.893,6	10,5	14,1
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1.339,7	1.405,3	1.709,0	21,6	27,6
MSCI Türkiye Endeksi*	12.622,3	12.530,4	15.855,3	26,5	25,6
VIX Endeksi**	16,3	15,0	16,4	9,7	0,6
DXY Endeksi***	97,8	98,4	101,4	3,0	3,7
EUR/Dolar	1,17	1,17	1,20	2,2	2,6
Dolar/TL	41,7	43,0	49,1	14,3	17,7
Euro/TL	48,9	50,4	55,0	9,0	12,5

Kaynak: investing.com

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

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

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

Döviz ve tahvil piyasalarında ise, ABD Merkez Bankası'nın para politikasına ilişkin beklentiler ve artan enerji fiyatlarının enflasyonist baskıları güçlendirmesi belirleyici olmuştur. Eylül ayında DXY Dolar Endeksi %1,4 yükselerek 101,45 seviyesine ulaşırken, ABD tahvil getirileri de belirgin şekilde yükselmiştir. Küresel finansman koşullarındaki sıkılığın korunması, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları üzerinde baskı oluşturmuştur.

ABD: Büyüme güçlü, enflasyon ve faiz baskısı sürüyor

2026 yılının üçüncü çeyreğinde ABD ekonomisine ilişkin göstergeler, ekonomik aktivitenin güçlü seyrini koruduğuna işaret ederken, enflasyonist baskılar ve işgücü piyasasındaki yavaşlama ekonomi gündeminin temel başlıkları olmuştur. İkinci çeyrek büyümesinin yukarı yönlü revize edilmesi, üçüncü çeyreğin son ayında imalat ve hizmet sektörlerindeki faaliyet koşullarının güçlü seyretmesi ve iç talebin dirençli görünümü ekonomik aktivite açısından olumlu bir tablo ortaya koyarken, istihdam artışının sınırlı kalması ve maliyet baskılarının sürmesi, para politikası üzerindeki baskının devam ettiğini göstermiştir.

ABD ekonomisinin 2026 yılının ikinci çeyreğine ilişkin 30 Eylül'de açıklanan üçüncü tahmininde yıllıklandırılmış reel GSYH büyümesi %2,2 olarak gerçekleşmiş ve önceki tahmin olan %1,5'e göre 0,7 puan yukarı yönlü revize edilmiştir. İlk çeyrek büyümesi de %2,1'den %2,5'e yükseltilmiştir. İkinci çeyrek büyümesinde tüketici harcamaları, yatırımlar ve ihracat etkili olurken, yukarı yönlü revizyonda yatırım, tüketici harcamaları ve kamu harcamalarındaki artışlar belirleyici olmuştur.

Üçüncü çeyreğe ilişkin öncü göstergeler de ekonomik aktivitenin genişleme eğilimini koruduğunu göstermiştir. Eylül ayında S&P Global ABD imalat PMI 55,9, hizmetler PMI ise 58,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. İmalat PMI Mayıs 2022'den bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken, hizmetler PMI Temmuz 2021'den bu yana en güçlü genişlemeye işaret etmiştir. Hizmet sektöründe yeni siparişlerdeki artış dört yılı aşkın sürenin en yüksek hızına ulaşırken, istihdam artışı da Haziran 2022'den bu yana en güçlü seviyesine yükselmiştir. İmalat sektöründe ise üretim ve yeni siparişlerdeki artışın hızlanması ekonomik aktiviteyi desteklemiştir.

Buna karşılık, işgücü piyasasında belirgin bir yavaşlama görülmüştür. Eylül ayında tarım dışı istihdam yalnızca 29 bin kişi artarken, işsizlik oranı %4,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ayrıca, Temmuz ve Ağustos aylarına ilişkin istihdam artışları toplam 60 bin kişi aşağı yönlü revize edilmiştir. Eylül ayındaki istihdam artışı, son 12 aylık dönemdeki aylık ortalama 45 bin kişilik artışın da altında kalmıştır.

Enflasyon tarafında ise Eylül ayında fiyat baskılarının belirgin biçimde güçlendiği görülmüştür. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,6, yıllık bazda %3,7 artmış; çekirdek TÜFE aylık %0,3, yıllık %2,6 yükselmiştir. Enerji fiyatlarındaki sert artış manşet enflasyon üzerinde belirleyici olurken, enerji fiyatları aylık %5,2, benzin fiyatları ise %9,1 artmıştır. Böylece yıllık enflasyon Ağustos ayındaki %3,4 seviyesinden Eylül ayında %3,7'ye yükselmiştir. FED'in yakından izlediği PCE fiyat endeksi ise Ağustos ayında yıllık %3,4, çekirdek PCE %3,0 artmıştır. Enflasyonun FED'in %2'lik hedefinin üzerinde seyretmeye devam etmesi ve Eylül ayında fiyat baskılarının güçlenmesi, para politikasında gevşeme alanını sınırlayan unsurlar arasındaki ağırlığını korumuştur.

ABD Merkez Bankası (FED), Eylül ayı Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısında politika faizini 25 baz puan artırarak %3,75-%4,00 aralığına yükseltmiştir. Temmuz 2023'ten bu yana gerçekleştirilen ilk faiz artışı olan karar, oybirliğiyle alınmıştır. Karar metninde ekonomik aktivitenin sağlam bir hızda genişlediği, yurt içi harcamaların dirençli olduğu ve enflasyonun yüksek kalmaya devam ettiği vurgulanmıştır. FED'in Eylül ayı Ekonomik Projeksiyonlar Raporu'nda 2026 yılı büyüme tahmini %2,3, PCE enflasyonu tahmini %3,7 ve işsizlik oranı tahmini %4,1 olarak belirlenirken, yıl sonu federal fon oranı medyan tahmini %4,1 olarak açıklanmıştır.

Üçüncü çeyrek itibarıyla ABD ekonomisinde büyüme ve iç talep koşulları güçlü kalırken, işgücü piyasasındaki ivme kaybı ve enflasyonun hedefin üzerinde seyretmesi büyüme ile fiyat istikrarı arasındaki dengenin daha karmaşık hale geldiğini göstermiştir. Özellikle enerji ve girdi maliyetlerindeki artış ile ticaret politikalarından kaynaklanan maliyet baskıları, enflasyonun kalıcılığına ilişkin riskleri artırırken,

istihdam piyasasındaki yavaşlama FED'in para politikasında büyüme üzerindeki etkileri de gözetmesini gerekli kılmıştır. Eylül ayındaki faiz artışı ve güncellenen projeksiyonlar, ABD ekonomisinin güçlü büyüme performansını korumasına karşın enflasyonla mücadelenin tamamlanmadığı ve para politikasının sıkı seyrini sürdürdüğü bir görünüme işaret etmiştir.

AVRUPA: Büyüme ivme kazanırken enflasyon baskısı güçlendi

2026 yılının üçüncü çeyreğinde Euro Bölgesi ekonomisinde iktisadi aktivitenin önceki döneme kıyasla güçlendiği görülürken, enerji fiyatlarındaki yükseliş enflasyon görünümünü yeniden bozmuştur. İkinci çeyrekte beklentilerin üzerinde gerçekleşen büyümenin ardından Eylül ayına ilişkin göstergeler, imalat ve hizmet sektörlerinde faaliyet koşullarının belirgin şekilde iyileştiğine işaret etmiştir. Buna karşılık, Orta Doğu'daki çatışmaların enerji fiyatları üzerindeki etkisi enflasyonist baskıları artırmış ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikasında sıkılaşma yönündeki adımlarını sürdürmesine neden olmuştur.

Euro Bölgesi ekonomisi, 2026 yılının ikinci çeyreğinde çeyreklik bazda %0,6, yıllık bazda ise %1,2 büyümüştür. Böylece bölge ekonomisinin yıllık büyüme hızı önceki çeyrekteki %0,6 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Aynı dönemde Almanya ekonomisi çeyreklik bazda %0,2, İtalya ekonomisi %0,2 ve Fransa ekonomisi %0,2 büyümüştür. ECB, Eylül ayındaki projeksiyonlarında 2026 yılı Euro Bölgesi büyüme tahminini %0,9'a yükseltirken, ekonominin beklenenden daha dirençli bir görünüm sergilemesini yukarı yönlü revizyonun temel gerekçelerinden biri olarak değerlendirmiştir.

Üçüncü çeyreğin sonuna ilişkin göstergeler de ekonomik aktivitedeki toparlanmanın sürdüğüne işaret etmiştir. Euro Bölgesi bileşik PMI, Eylül ayında 53,1 ile Nisan 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaşırken, hizmetler PMI 53,0 ile son 10 ayın, imalat PMI ise 52,9 ile Mayıs 2022'den bu yana en yüksek düzeyine çıkmıştır. Yeni siparişlerdeki artışın hızlanması ve istihdamın yeniden artış göstermesi ekonomik aktiviteyi desteklerken, firmaların girdi ve satış fiyatlarında artış hızının yükselmesi maliyet baskılarının da yeniden güçlendiğini göstermiştir.

Enflasyon tarafında ise görünüm daha olumsuz bir seyir izlemiştir. Avrupa İstatistik Ofisi'nin (Eurostat) 1 Ekim'de yayımladığı öncü tahmine göre, Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyon Ağustos ayındaki %3,2 seviyesinden Eylül ayında %3,8'e yükselmiştir. Eylül ayındaki artışta enerji fiyatları belirleyici olurken, enerji enflasyonu yıllık bazda %18,8'e ulaşmıştır. Enerji ve gıda, alkol ve tütün hariç çekirdek enflasyon ise %2,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece manşet enflasyon, ECB'nin %2'lik orta vadeli hedefinin belirgin biçimde üzerinde kalmıştır.

ECB, 10 Eylül toplantısında üç temel politika faizini 25 baz puan artırarak 2026 yılındaki ikinci faiz artırımını gerçekleştirmiştir. Karar sonrasında mevduat faizi %2,50, ana refinansman faizi %2,65 ve marjinal borç verme faizi %2,90 seviyesine yükselmiştir. ECB, Orta Doğu'daki çatışmanın enflasyonist baskıları artırmaya devam ettiğine dikkat çekerken, enflasyonun uzun süre hedefin üzerinde kalabileceği değerlendirmesinde bulunmuştur. Eylül projeksiyonlarında 2026 yılı enflasyon tahmini %3,0 olarak korunurken, 2027 ve 2028 tahminleri sırasıyla %2,5 ve %2,1 olarak belirlenmiştir. 2026 yılı büyüme tahmini ise %0,9'a yükseltilmiştir. ECB, para politikası kararlarının veri odaklı ve toplantı bazında alınmaya devam edileceğini vurgulamıştır.

Sanayi tarafında ise toparlanma henüz bütün göstergelere yansımamıştır. Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi Temmuz ayında aylık bazda %0,1 gerileyerek Haziran ayındaki %0,1'lik düşüşün ardından ikinci ayda da daralmıştır. Buna karşılık Eylül ayındaki imalat PMI'ın 52,9'a yükselmesi, üçüncü çeyreğin sonuna doğru sanayi faaliyetlerinde daha olumlu bir görünüm oluştuğunu göstermiştir.

ÇİN: Dış ticaret güçlü, iç talep temkinli

2026 yılının üçüncü çeyreğinde Çin ekonomisine ilişkin göstergeler, dış talep ve sanayi üretimindeki güçlü seyre karşın iç talep ve gayrimenkul sektöründeki zayıflığın devam ettiğine işaret etmiştir. İkinci çeyrekte büyüme hızının ilk çeyreğe göre gerilemesinin ardından üçüncü çeyreğin ilk iki ayında sanayi üretimindeki direnç ekonomik aktiviteyi desteklerken, tüketim ve yatırımlardaki zayıf görünüm büyüme üzerinde baskı oluşturmuştur. Eylül ayında imalat PMI'ın yeniden görülen artış ve imalat dışı faaliyetlerdeki toparlanma, üçüncü çeyreğin sonuna doğru ekonomik aktivitede kısmi bir iyileşmeye işaret etmiştir. Bununla birlikte, güçlü ihracat performansı ile zayıf iç talep arasındaki ayrışma belirginliğini korumuştur.

Çin ekonomisi 2026 yılı ikinci çeyreğinde yıllık bazda %4,3 büyümüş, yılın ilk yarısındaki büyüme %4,7 olarak gerçekleşmiştir. Böylece ikinci çeyrek büyümesi ilk çeyrekteki %5,4'lük performansın altında kalmıştır. İkinci çeyrekte sanayi sektörü %4,7, imalat sanayi %4,8 ve hizmetler sektörü %5,1 büyürken, inşaat sektörü %4,1 ve gayrimenkul sektörü %0,2 daralmıştır. Bu görünüm, ekonomik aktivitenin hizmetler ve imalat sanayi tarafından desteklenmesine karşın inşaat ve gayrimenkul bağlantılı faaliyetlerin zayıf seyrini koruduğunu göstermiştir.

Ağustos ayında sanayi üretimi yıllık bazda %5,2 artarak beklentilerin üzerinde performans gösterirken, perakende satışlardaki yıllık artış %0,4 ile Temmuz ayındaki %0,6 seviyesinin ve piyasa beklentilerinin altında kalmıştır. Ocak-Ağustos döneminde toplam perakende satışlar yalnızca %1,1 artarken, otomobiller hariç perakende satışlardaki artış %2,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde sabit sermaye yatırımlarının %7,2 gerilemesi, iç talep ve yatırım tarafındaki zayıflığın sürdüğüne işaret etmiştir. Böylece sanayi üretimindeki direnç ile iç tüketim ve yatırım harcamalarındaki zayıf görünüm arasındaki ayrışma devam etmiştir.

Eylül ayı PMI verileri ise ekonomik aktivitede üçüncü çeyreğin sonunda kısmi bir toparlanma yaşandığına işaret etmiştir. İmalat PMI, Ağustos ayındaki 49,8 seviyesinden Eylül ayında 50,1'e yükselmiştir. Üretim endeksi 51,7'ye yükselirken, yeni siparişler endeksi 50,5 ile eşik değerin üzerinde kalmıştır. Aynı dönemde imalat dışı PMI 50,2'ye, bileşik PMI ise 50,7'ye yükselmiştir. İnşaat sektörü faaliyet endeksinin 50,3'e yükselmesine karşın gayrimenkul sektörüne ilişkin faaliyet endekslerinin daralma bölgesinde kalması, toparlanmanın emlak piyasasına henüz tam olarak yansımadığını göstermiştir.

Eylül ayında enerji ve emtia fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle üretici fiyatlarındaki artış belirginleşmiştir. Tüketici fiyatları yıllık bazda %0,9 artarken, gıda ve enerji hariç çekirdek enflasyon %1,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Üretici fiyat endeksi ise yıllık bazda %5,0, aylık bazda %1,2 yükselmiştir. PPI'daki artışta uluslararası emtia fiyatlarındaki yükseliş, özellikle enerji ve hammadde maliyetlerindeki artış etkili olmuştur. Buna karşın çekirdek tüketici enflasyonunun %1,0 düzeyinde kalması, iç talep kaynaklı fiyat baskılarının halen sınırlı olduğuna işaret etmiştir.

Çin Merkez Bankası (PBoC), Eylül ayında kredi faizlerinde değişikliğe gitmemiş; bir ve beş yıllık kredi ana faiz oranlarını sırasıyla %3,00 ve %3,50 seviyelerinde sabit tutmuştur. PBoC, bankaların reel ekonomiye finansman sağlamasını destekleyen rehinli ek kredi (PSL) faizini 25 baz puan indirerek %1,50'ye çekmiş, ayrıca ilk kez konut kredilerine yönelik faiz sübvansiyonu uygulaması başlatılmıştır. Söz konusu adımlar, büyümedeki yavaşlama ve gayrimenkul piyasasındaki zayıflığa karşı para ve maliye politikası desteğinin güçlendirildiğine işaret etmiştir.

Eylül ayında ihracat yıllık bazda %36,3, ithalat %31,0 artarken, dış ticaret fazlası 133,5 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Böylece yılın ilk dokuz ayında toplam dış ticaret fazlası 938,1 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır.

İhracat artışında özellikle yarı iletkenler, veri işleme ekipmanları ve otomotiv ürünleri gibi yüksek teknoloji yoğun ürünlere yönelik küresel talep etkili olmuştur. Eylül ayında yarı iletken ihracatındaki artış %108,1'e, otomotiv ihracatındaki artış ise %50'nin üzerine çıkmıştır. Bu görünüm, iç talep ve yatırım tarafındaki zayıflığa karşın dış talebin büyümeyi desteklemeye devam ettiğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte, ihracat fazlasındaki hızlı genişleme başta ABD ve Avrupa Birliği olmak üzere ticaret yaptığı ülkelerin Çin'e karşı aşırı korumacı politikalara yönelme riskini artırmaktadır.

Gayrimenkul piyasası ise ekonominin temel kırılganlık alanlarından biri olmayı sürdürmüştür. Eylül ayı PMI verilerinde gayrimenkul sektörüne ilişkin faaliyet göstergelerinin daralma bölgesinde kalması ve iç talep göstergelerinin zayıf seyretmesi, konut piyasasındaki sorunların ekonomik aktivite üzerindeki baskısının devam ettiğine işaret etmiştir.

RUSYA: Savaş ekonomisi büyümeyi destekliyor

Rusya ekonomisinde büyüme 2026 yılının ikinci çeyreğinde yeniden pozitife dönmekle birlikte belirgin biçimde yavaşlamıştır. Rosstat'ın ilk tahminine göre GSYH, ikinci çeyrekte yıllık bazda %1,3 artarken, ilk yarıdaki büyüme %0,6 ile sınırlı kalmıştır. Yılın ilk çeyreğinde %0,2 oranında daralan ekonominin ikinci çeyrekte yeniden büyümesine karşın, sanayi üretimindeki zayıflama ve iç talep göstergelerindeki yavaşlama üçüncü çeyrekte ekonomik aktivitenin ivme kaybettiğine işaret etmiştir. Sanayi üretimi Ağustos ayında yıllık bazda %0,6 gerilerken, Ocak-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yatay seyretmiştir.

Ekonomideki yavaşlama, Rusya Merkez Bankası'nın Eylül ayı makroekonomik beklenti anketine de yansımış; 2026 yılı GSYH büyüme beklentisi %0,5'e gerilerken, 2027 yılı beklentisi %1,2 seviyesinde kalmıştır. Buna karşılık, 2026 yılı sonu enflasyon beklentisi %6,6'ya yükselmiştir. Böylece Rusya ekonomisinde düşük büyüme ile yüksek enflasyon baskılarının aynı anda gündemde kaldığı görünüm güçlenmiştir.

Enflasyon tarafında ise yaz aylarında görülen düşüş eğilimi üçüncü çeyrekte yeniden tersine dönmüştür. Eylül ayında tüketici fiyatları aylık bazda %0,35 artarken, yıllık enflasyon %6,35 seviyesinde gerçekleşmiştir. Rusya Merkez Bankası'nın Eylül ayındaki değerlendirmesine göre, mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici fiyatlarındaki yıllıklandırılmış artış Temmuz ayında %11,6'ya, benzer şekilde hesaplanan çekirdek enflasyon göstergesi ise %7,0'a yükselmiştir.

Rusya Merkez Bankası, Temmuz ayında politika faizini 25 baz puan indirerek %14 seviyesine çekmesinin ardından Eylül toplantısında faiz oranını değiştirmemiştir. Toplantı sonrası yapılan açıklamada, üçüncü çeyrekte ekonomik aktivitenin ılımlı hızda büyümeye devam ettiği; ancak, mevcut fiyat baskılarının son aylarda belirgin biçimde güçlendiğini belirtilmiştir. Tüketim talebinin yavaşlamakla birlikte yüksek seyrini koruduğu, yatırım faaliyetinin ise toparlanmaya devam ettiği ifade edilirken, iş gücü piyasasındaki sıkılığın kademeli olarak hafiflediğine dikkat çekilmiştir.

Rusya ekonomisinde savaş kaynaklı kamu harcamaları ekonomik aktiviteyi destekleyen önemli unsurlardan biri olmayı sürdürürken, bu durum bütçe ve enflasyon üzerindeki baskıyı artırmıştır. Eylül ayında hükümetin 2026 yılı bütçe açığı tahmini GSYH'nin %3,2'sine yükseltilmiş, yıl sonu petrol ve doğal gaz geliri tahmini ise 7,6 trilyon Ruble'ye indirilmiştir. Aynı dönemde 2027 yılı savunma harcamalarının 17,1 trilyon Ruble'ye yükseltilmesinin planlandığı ve söz konusu tutarın savaşın başlamasından bu yana en yüksek savunma bütçesine işaret ettiği açıklanmıştır. Bu görünüm, savaş ekonomisinin kısa vadede üretim ve kamu harcamalarını desteklemeye devam ettiğini, ancak mali dengeler üzerindeki baskının giderek arttığını göstermiştir.

Enerji gelirleri, dış ticaret ve yaptırımlar kaynaklı riskler de Rusya ekonomisinin görünümünde belirleyici olmaya devam etmiştir. Ukrayna'nın Rusya'daki rafineri ve enerji altyapısına yönelik saldırıları, akaryakıt arzında kesintilere ve petrol ürünleri ihracatında baskıya yol açarken, Eylül ayında Rusya'nın petrol üretiminin de gerilediği bildirilmiştir. Karadeniz'deki saldırıların ticari gemiler ve Rusya'nın tahıl ihracatı üzerindeki riskleri artırmasıyla birlikte bazı Rus ihracatçıları tahıl sevkiyatlarını Baltık ve Arktik limanlarına yönlendirmeye başlamıştır.

ORTA DOĞU VE KUZEY AFRİKA (MENA): Jeopolitik gerilim ekonomik dönüşümü hızlandırıyor

2026 yılı üçüncü çeyreğinde Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgesinde jeopolitik gerilimlerin ekonomik etkileri belirginleşmiştir. ABD ve İsrail ile İran arasındaki çatışmanın uzaması ve Hürmüz Boğazı'ndaki ulaşımın kesintiye uğraması, özellikle Körfez ülkeleri açısından enerji arzından ziyade enerji ihracatının ve ticaret akışlarının güvenliğini temel bir risk alanı haline getirmiştir. Hürmüz Boğazı'ndaki kesintiler, petrol ihracat hacimlerinin ve kamu gelirlerinin azalmasının yanı sıra turizm, havacılık ve lojistik faaliyetleri üzerinde de baskı oluşturmuştur. Dünya Bankası, MENAAP (Orta Doğu, Kuzey Afrika, Afganistan ve Pakistan) bölgesinin 2026 yılında ortalama %2,1 daralmasını, Körfez İşbirliği Konseyi (GCC) ekonomilerinin ise ortalama %4,3 küçülmesini beklemektedir. Bu görünüm, mevcut çatışmanın bölgesel ekonomik aktivite üzerindeki etkisinin enerji piyasalarının ötesine geçtiğini göstermiştir.

Kızıldeniz ve Bab el-Mandeb hattındaki gelişmeler de bölgesel ticaret ve enerji taşımacılığı açısından riskleri artırmıştır. Üçüncü çeyrekte Husilerin Yemen'in Kızıldeniz kıyısındaki ilerleyişi ve stratejik adalar üzerindeki kontrolünü genişletmesi, Bab el-Mandeb Boğazı'na yönelik güvenlik riskini yeniden gündemin üst sıralarına taşımıştır. Husilerin bölgedeki ilerleyişi, Suudi Arabistan'ın Kızıldeniz üzerinden gerçekleştirdiği petrol ihracatının güvenliği açısından da yeni riskler yaratmıştır. Aynı dönemde Suudi Arabistan, Husi saldırılarında balistik füzelerin ve insansız hava araçlarının kullanıldığını açıklarken, saldırıların Yanbu'daki petrol altyapısını da hedef aldığı bildirilmiştir. Bu gelişmeler, Hürmüz Boğazı'ndaki kesintilerin yanı sıra Bab el-Mandeb'deki güvenlik risklerinin de küresel enerji ve ticaret akışları açısından önemini artırmıştır.

Körfez ekonomileri açısından jeopolitik gerilimlerin etkisi enerji gelirleriyle sınırlı kalmamış; lojistik, taşımacılık, havacılık, turizm ve finansal piyasalar üzerinde de baskı oluşturmuştur. Hürmüz Boğazı'ndaki kesintiler sonrasında enerji ihracatında alternatif güzergâhların ve mevcut boru hattı kapasitesinin daha etkin kullanılması önem kazanırken, Kızıldeniz'deki güvenlik risklerinin artması bu alternatiflerin de kırılganlığını ortaya koymuştur. Böylece bölge ülkeleri açısından enerji üretim kapasitesinin yanı sıra, enerji ve ticaret akışlarını farklı güzergâhlara yönlendirebilecek altyapının geliştirilmesi stratejik bir öncelik haline gelmiştir.

Bölgesel güvenlik mimarisinin yeniden şekillenmesinde Türkiye, Suudi Arabistan ve Pakistan arasında Ağustos ayında kurumsallaştırılması yönünde adımlar atılan Mekke Ortak Savunma Anlaşması da öne çıkmıştır. Üç ülke, 31 Ağustos'ta İstanbul'da gerçekleştirdikleri toplantıda Mekke Anlaşması kapsamındaki işbirliğinin kurumsallaştırılması, Suudi Arabistan'da bir sekretarya kurulması ve savunma sanayii işbirliği, ortak teknoloji geliştirme ve ortak üretim yoluyla savunma yeteneklerinin güçlendirilmesi konusunda mutabık kalmıştır.

2026 yılının üçüncü çeyreğinde MENA bölgesinde ekonomik gündem, çatışmaların kısa vadeli etkilerini yönetmenin ötesinde, enerji ve ticaret akışlarını jeopolitik şoklara karşı daha dayanıklı hale getirme arayışına yönelmiştir. Hürmüz Boğazı'na alternatif enerji ihracat güzergâhlarının geliştirilmesi, Kızıldeniz ve Bab el-Mandeb'deki deniz güvenliğinin sağlanması, bölgesel ulaştırma bağlantılarının çeşitlendirilmesi ve Irak ile Suriye'nin bölgesel ekonomik sistemle yeniden bütünleşmesine yönelik adımlar bu dönüşümün öne çıkan unsurları olmuştur.

Bununla birlikte, rapor hazırlama tarihi itibarıyla bölgesel güvenlik riskleri devam etmektedir. Nitekim 5 Ekim'de Mekke Anlaşması'nın Stratejik Siyasi ve Savunma Komitesi'nin Riyad'da gerçekleştirdiği acil toplantıda, üç ülke kolektif savunma taahhütlerinin fiilen uygulanması ve gerekli askeri kapasite ile unsurların Suudi Arabistan'a hızla konuşlandırılması yönünde karar almıştır.

PETROL FİYATLARI: Arz endişeleri fiyatları yükseltmeye devam ediyor

2026 yılının üçüncü çeyreğinde petrol fiyatları, Orta Doğu'da artan jeopolitik gerilim, enerji altyapısına yönelik saldırılar ve deniz taşımacılığına ilişkin güvenlik risklerinin etkisiyle yükselmiştir. Brent petrolün aylık ortalama varil fiyatı Temmuz ayında 83 ABD Doları, Ağustos ayında 91 ABD Doları ve Eylül ayında 114 ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece Eylül ayında ortalama fiyat, Ağustos ayına göre yaklaşık %25 yükselmiştir. Ekim ayında da 110 ABD Doları üzerinde demir atmıştır. Bu sert yükselişin temelinde, Hürmüz Boğazı'nda tanker taşımacılığına yönelik saldırıların yoğunlaşması ve Suudi Arabistan'ın enerji altyapısına yönelik saldırıların arz güvenliğine ilişkin endişeleri artırması etkili olmuştur.

Arz tarafında ise OPEC+ ülkeleri Temmuz ve Ağustos aylarında üretim ayarlamalarını sürdürürken, 6 Eylül'de düzenlenen toplantıda Eylül ayı için belirlenen üretim seviyelerinin Ekim ayında da korunmasına karar verilmiştir. Bununla birlikte, enerji altyapısına yönelik saldırılar ve uluslararası deniz yollarındaki kesintiler, üretim miktarlarından bağımsız olarak petrol piyasasında lojistik ve arz güvenliği risklerini artırmıştır.

Petrol fiyatlarındaki yükseliş, enerji ithalatçısı ülkelerde enflasyonist baskıların yeniden güçlenmesi ve dış ticaret dengelerinin olumsuz etkilenmesi riskini artırmıştır. Özellikle akaryakıt ve rafine petrol ürünlerindeki maliyet artışlarının ulaştırma ve üretim maliyetleri üzerinden tüketici fiyatlarına yansıması, para politikası kararları açısından enerji fiyatlarını yeniden önemli bir risk unsuru haline getirmiştir.

TÜRKİYE

Ekonomide Yavaşlama Belirginleşiyor

2026 yılının üçüncü çeyreği, Türkiye ekonomisinde dezenflasyon sürecinin devam ettiği ancak ekonomik aktivite üzerindeki yavaşlatıcı etkilerin daha belirgin hissedildiği bir dönem olmuştur. Yılın ikinci çeyreğinde ekonomi %2,3 oranında büyürken, sıkı finansal koşullar, yüksek finansman maliyetleri ve iç talepteki daralma büyüme performansını sınırlayan temel unsurlar olmuştur. Küresel ticaretteki belirsizlikler, enerji fiyatlarındaki dalgalanma ve jeopolitik gelişmeler de büyüme ve maliyetler üzerinde aşağı yönlü riskleri artırmıştır. Eylül ayının ortasında yatırım fonu piyasasında yaşanan gelişmelerin finansal piyasalarda oynaklığı ve yatırımcı risk algısını artırması, ekonomik görünüm açısından yeni bir risk unsuru olarak öne çıkmıştır. Kamuoyunda “Fon Krizi” olarak adlandırılan gelişmenin özellikle yılın son çeyreğinde ekonomik faaliyet üzerinde baskı oluşturabileceğine ilişkin değerlendirmeler, finansal koşulların reel sektör üzerindeki etkisinin önemini artırmıştır.

Yılın ikinci çeyreğinde kaydedilen büyüme, ekonomik aktivitedeki ivme kaybının belirginleştiğine işaret etmiş, büyümenin kompozisyonunda hanehalkı tüketimi etkisini korurken, yatırım harcamalarındaki sınırlı artış ve dış talepteki zayıflama büyümenin daha dengeli ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşmasını zorlaştırmıştır. Sanayi üretimindeki zayıf seyir ile finansman maliyetlerinin yatırımlar üzerindeki baskısı, üçüncü çeyrekte ekonomik aktivitenin temkinli görünümünü koruduğunu göstermiştir.

Enflasyon cephesinde dezenflasyon eğilimi üçüncü çeyrekte de sürmüştür. Eylül ayında tüketici fiyatları aylık bazda %1,84 artarken yıllık enflasyon %29,73 seviyesine gerilemiştir. Bununla birlikte hizmet fiyatlarındaki katılık, enerji maliyetlerindeki yükseliş ve üretici fiyatlarındaki artış, fiyat istikrarı sürecinin kırılganlığını koruduğunu göstermiştir.

Para politikası tarafında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, dezenflasyon sürecini destekleyen temkinli yaklaşımını sürdürmüştür. Yüksek finansman maliyetleri kredi büyümesi, iç talep ve yatırım kararları üzerinde belirleyici olmaya devam ederken, fiyat istikrarının kalıcı hale getirilmesi açısından para ve maliye politikalarının eşgüdümü önemini korumuştur.

Makroekonomik Göstergeler

	2022	2023	2024	2025			
GSYH					**2025-4. Ç**	**2026-1. Ç**	**2026-2. Ç**
GSYH (milyar $)	925	1153	1361	1602	440	392	438
GSYH (milyar TL) (Cari Fiyatlarla)	15.326	27.091	44.676	63.241	18.527	17.098	19.870
Büyüme (%)	5,4	5,0	3,5	3,7	3,5	2,6	2,53
Enflasyon					**Tem.26**	**Ağu.26**	**Eyl.26**
TÜFE (yıllık)	64,27	64,77	44,38	30,89	31,75	31,51	29,73
Yİ-ÜFE (yıllık)	97,72	44,22	28,52	27,67	27,83	27,95	27,38
İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış)					**Haz.26**	**Tem.26**	**Ağu.26**
İşsizlik (%)	10,4	8,9	8,6	7,8	7,6	8,1	7,8
İşgücüne Katılım (%)	54,0	54,0	54,1	53,0	52,9	52,5	52,5
Dış Ticaret Dengesi*					**Haz.26**	**Tem.26**	**Ağu.26**
İhracat (milyar $)	254,2	255,6	261,8	273,2	277,8	278,5	280,3
İthalat (milyar $)	363,7	362,0	344,0	365,4	373,7	375,3	378,0
Dış Ticaret Açığı (milyar $)	-109,5	-106,3	-82,2	-92,2	-95,9	-96,8	-97,8
Ödemeler Dengesi*					**May.26**	**Haz.26**	**Tem.26**
Cari Açık (milyar $)	-46,7	-41,8	-13,6	-30,1	-36,8	39,0	-30,7
Cari Açık/GSYH (%)	-5,0	-3,6	-1,0	-1,9	-	-	-
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi**					**Haz.26**	**Tem.26**	**Ağu.26**
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-142,7	-1.380,4	-2.107,8	-1.813,5	-942,8	-1.320,9	-1.308,1
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-0,9	-5,1	-4,7	-2,9	-	-	-
Toplam Borç Stoku (milyar TL)	4.035,4	6.736,6	9.258,5	13.667,9	15.002,9	15.471,3	15.893,8

* 12 aylık kümülatif. **Yılbaşından itibaren kümülatif.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

İşgücü piyasasında ise ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya karşın işsizlik oranı Ağustos ayında %7,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte sanayi üretimindeki zayıf görünüm ve reel sektör faaliyet koşullarındaki baskı, istihdam piyasasının ekonomik aktivitedeki gelişmelere duyarlılığını koruduğunu göstermiştir.

Cari işlemler dengesi açısından enerji fiyatları, dış talep ve küresel ticaret koşulları belirleyici olmaya devam etmiştir. Orta Doğu'daki gelişmelerin enerji fiyatları üzerindeki etkisi Türkiye'nin enerji ithalat faturasını ve dolayısıyla cari denge üzerindeki baskıyı artırırken, turizm gelirleri ve hizmet ihracatı dış dengeyi destekleyen unsurlar olmuştur. Uluslararası kuruluşlar da yüksek enerji fiyatlarının Türkiye'nin cari açığı ve enflasyonu açısından temel risklerden biri olmaya devam ettiğine dikkat çekmiştir.

Dünya Bankası, yüksek petrol fiyatları ve iç tüketimdeki toparlanmanın önümüzdeki dönemde cari açığı genişletebileceğini değerlendirmiştir.

Bu dönemin ekonomi politikasının ayak seslerini izleme açısından önemli gelişmelerinden biri 2027-2029 OVP'nin açıklanması olmuştur. Programda; öncekilerde olduğu gibi fiyat istikrarı, mali disiplin, sürdürülebilir büyüme ve yapısal dönüşüm temel politika alanları olarak belirlenmiştir. OVP'de 2026 yılı büyümesinin %3,3 seviyesinde gerçekleşmesi, büyümenin 2027'de %4,2, 2028'de %4,6 ve 2029'da %5 seviyesine yükselmesi öngörülmüştür. Böylece kısa vadede dezenflasyon sürecinin gerektirdiği ekonomik dengelenmenin ardından, orta vadede yatırım, verimlilik ve üretim kapasitesi artışına dayalı daha yüksek bir büyüme patikası hedeflenmiştir.

ORTA VADELİ PROGRAM (2027-2029)

2027 – 2029 Orta Vadeli Program	2025	2026 (GT)	2027 (P)	2028 (P)	2029 (P)
GSYH (milyar TL, cari fiyatlarla)	**63.241**	**85.346**	**111.207**	**133.184**	**153.141**
Eski OVP (2026-2028)	62.179	77.257	89.406	101.397	-
GSYH (milyar dolar, cari fiyatlarla)	**1.602**	**1.821**	**1.984**	**2.091**	**2.225**
Eski OVP (2026-2028)	1.569	1.658	1.763	1.886	-
GSYH Büyüme Oranı (%)	**3,7**	**3,3**	**4,2**	**4,6**	**5,0**
Eski OVP (2026-2028)	3,3	3,8	4,3	5,0	-
USD/TRY (Ortalama)	**39,48**	**46,87**	**56,05**	**63,69**	**68,83**
Eski OVP (2026-2028)	39,63	46,59	50,71	53,76	-
İşsizlik Oranı (%)	**8,3**	**8,1**	**8,0**	**7,8**	**7,6**
Eski OVP (2026-2028)	8,5	8,4	8,2	7,8	-
Enflasyon Oranı (%)	**30,9**	**28,4**	**21,0**	**13,5**	**9,0**
Eski OVP (2026-2028)	28,5	16,0	9,0	8,0	-
Cari Denge (milyar dolar)	**-30,3**	**-47,5**	**-38,5**	**-37,0**	**-35,5**
Eski OVP (2026-2028)	-22,6	-22,3	-20,5	-18,5	-
Cari Denge/GSYH (%)	**-1,9**	**-2,6**	**-1,9**	**-1,8**	**-1,6**
Eski OVP (2026-2028)	-1,4	-1,3	-1,2	-1,0	-
Bütçe Dengesi (milyar TL)	**-1.813,5**	**-2.631,9**	**-3.865,0**	**-4.170,8**	**-4.359,5**
Eski OVP (2026-2028)	-2,208,3	-2.712,7	-2.738,5	-2.805,1	-
Bütçe Açığı/GSYH (%)	**-2,9**	**-3,1**	**-3,5**	**-3,1**	**-2,8**
Eski OVP (2026-2028)	-3,6	-3,5	-3,1	-2,8	-
AB Tanımlı Borç Stoku/GSYH (%)	**23,7**	**21,8**	**21,7**	**22,8**	**23,9**
Eski OVP (2026-2028)	24,6	24,7	24,7	24,7	-

P: Program Hedefleri GT: Gerçekleşme Tahmini
Kaynak: T.C. Resmi Gazete

Yeni OVP'de enflasyonun 2026 sonunda %28,4'e, 2027'de %21'e, 2028'de %13,5'e ve 2029'da %9'a gerilemesi öngörülmüştür. Programda dezenflasyonun sürdürülebilmesi için para ve maliye politikalarının eşgüdümünün güçlendirilmesi, kamu harcamalarında etkinliğin artırılması ve mali disiplinin korunması temel unsurlar olarak tekrar edilmiştir.

Maliye politikası açısından OVP'de merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranının 2026 yılında %3,1, 2027'de %3,5, 2028'de %3,1 ve 2029'da %2,8 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. Kamu kesimi genel dengesinin GSYH'ye oranının 2026'da %3,1, 2027'de %3,2 açık vermesi ve bu oranın 2028'de %2,8'e ve 2029'da %2,4'e gerilemesi hedeflenmiştir. Faiz dışı dengenin GSYH'ye oranının ise 2026'da %0,2, 2027'de %0,1, 2028'de %0,4 ve 2029'da %0,6 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. Özellikle 2027 yılına ilişkin rakamlardaki genişleme ya da sapmalar, siyasi açıdan ayrı bir spekülasyon ya da değerlendirme konusu yapılmıştır.

Dış denge bakımından OVP'de ihracatın 2026 yılında 282 milyar ABD Doları, 2027'de 292 milyar ABD Doları, 2028'de 302,5 milyar ABD Doları ve 2029'da 316 milyar ABD Doları seviyesine ulaşması; ithalatın ise 2026 yılında 387 milyar ABD Doları, 2027 yılında 397 milyar ABD Doları, 2028 yılında 411 milyar ABD Doları ve 2029 yılında 426 milyar ABD Doları olması öngörülmüştür. Cari işlemler açığının GSYH'ye oranının 2026'da %2,6'dan 2027'de %1,9'a, 2028'de %1,8'e ve 2029'da %1,6'ya gerilemesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede enerji ithalatına bağımlılığın azaltılması, ihracat pazarlarının çeşitlendirilmesi ve yüksek katma değerli üretimin artırılması dış dengenin güçlendirilmesine yönelik temel politika hedefleri olarak ifade edilmiştir.

Reel sektör göstergeleri, ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın özellikle üretim ve yatırım kararları üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiğini göstermiştir. Finansman maliyetlerinin yüksek seyretmesi, iç ve dış talepteki zayıflama ve maliyet baskıları firmaların yatırım ve üretim kararlarında daha temkinli davranmasına neden olmuştur. İnşaat sektöründe de finansman koşulları, girdi maliyetleri ve konut talebindeki zayıflık faaliyet görünümünü sınırlayan temel unsurlar arasında yer almıştır.

Uluslararası kuruluşların Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmeleri de bu görünümü desteklemiştir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 23 Eylül 2026 tarihinde yayımladığı Ara Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini aşağı yönlü, enflasyon tahminlerini ise yukarı yönlü revize etmiştir. Raporda, Türkiye ekonomisinin 2026 yılında %2,7, 2027 yılında %3,6 büyüyeceği tahmin edilirken, yıllık enflasyonun 2026 yılında %31,5, 2027 yılında ise %24,7 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Yüksek enerji ve gübre maliyetleri ile sıkı finansal koşulların iç talep üzerindeki baskısını sürdürmesi Türkiye ekonomisi açısından başlıca riskler arasında değerlendirilirken, dezenflasyon sürecinin 2027 yılında da devam edeceği tahminine yer verilmiştir.

Dünya Bankası, 6 Ekim 2026 tarihinde yayımladığı Avrupa ve Orta Asya Ekonomik Güncelleme Raporu'nda Türkiye ekonomisinin 2026 yılında %2,8, 2027 yılında %3,8 ve 2028 yılında %4,5 büyümesini öngörmüştür. Orta Doğu'daki çatışmanın yüksek enerji fiyatları, risk primleri ve faizler üzerinden Türkiye ekonomisi üzerindeki baskıyı artırdığı belirtilirken, hizmet enflasyonundaki katılık ile enerji ve gıda fiyatlarındaki yükselişin dezenflasyon sürecini yavaşlatacağı değerlendirilmiştir. Enflasyonun 2026 yıl sonunda %29,3 seviyesine gerileyeceği tahmin edilirken, özel tüketim ve yatırımlardaki toparlanmanın 2027 ve sonrasında büyümeyi desteklemesi öngörülmüştür.

Uluslararası Para Fonu (IMF), 13 Ekim 2026 tarihinde yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye'nin 2026 yılı büyüme tahminini %2,7, 2027 yılı büyüme tahminini %3,6; enflasyon tahmini ise 2026 yılı için %31,2, 2027 yılı için %26,5 seviyesinde öngörülmüştür. IMF, Türkiye ekonomisinin büyüme görünümünü aşağı yönlü revize ederken, Orta Doğu'daki savaşın yol açtığı enerji şokunun enerji ithalatçısı ekonomiler üzerindeki baskısı ile küresel ticaret gerilimlerini başlıca riskler arasında değerlendirmiştir. Buna karşılık, yapay zekâ yatırımlarının öncülük ettiği teknoloji döngüsünün küresel talebi desteklemeyi sürdürmesi ve dış koşulların normalleşmesiyle 2027 yılında ekonomik aktivitenin güçlenmesinin öngörüldüğü belirtilmiştir.Uluslararası kuruluşların projeksiyonları Türkiye ekonomisinin küresel ortalamaya kıyasla büyüme potansiyelini korumakla birlikte kısa vadede dezenflasyonun gerektirdiği finansal sıkılığın ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini yönetmek durumunda olduğuna işaret etmiştir.

2026 yılının üçüncü çeyreğinde Türkiye ekonomisi, dezenflasyon sürecinde ilerleme kaydetmekle birlikte büyüme, üretim ve yatırım üzerindeki baskının daha görünür hale geldiği bir dönem yaşamıştır. Yeni OVP ile fiyat istikrarı ve mali disiplin hedefleri korunurken, orta vadede büyümenin yeniden hızlandırılması için yatırım, verimlilik, rekabet gücü, üretim kapasitesi ve ihracatın güçlendirilmesi hedeflenmiştir. Önümüzdeki dönemde dezenflasyon kazanımlarını korurken reel sektörün üretim ve yatırım kapasitesini destekleyecek politika bileşiminin güçlendirilmesi temel öncelik haline gelmiştir. Bu çerçevede, ekonomi

politikalarındaki tutarlılık ve öngörülebilirliğinin sürdürülmesi, beklentilerin iyileştirilmesi ve güvenin pekiştirilmesi açısından önem taşımaktadır.

Öte yandan, İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI, Eylül ayında 48,1'den 47,9'a gerileyerek imalat sanayinde faaliyet koşullarındaki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmiştir. Böylece PMI, 50 eşik değerinin altında kalmaya devam ederken, faaliyet koşullarındaki bozulma aylık bazda iki buçuk yıl boyunca sürmüştür.

Maliyet tarafında ise Orta Doğu'daki savaşın etkisiyle artan yakıt, petrol ve taşımacılık maliyetleri ile ham madde fiyatlarındaki yükseliş, girdi maliyetleri enflasyonunu son dört ayın en yüksek seviyesine taşımıştır. Sektörel bazda ise takip edilen 10 sektörün dokuzunda üretim gerilerken, gıda imalatı sektörü özellikle mevsimsellik etkisiyle yedi ay aradan sonra üretimini artıran tek sektör olmuştur.

Bu arada, sanayi ve hizmet sektörlerindeki işletmelerin satın alma müdürlerinin değerlendirmelerini içeren MÜSİAD SAMEKS Bileşik Endeksi, Eylül ayında bir önceki aya göre 1,0 puan artarak 51,3 seviyesine yükselmiştir. Böylece endeks, 50 referans değerinin üzerine çıkarak ekonomik aktivitede yeniden ılımlı bir genişleme sinyali vermiştir. Aynı dönemde Hizmet Sektörü SAMEKS Endeksi 2,8 puan artışla 50,9 seviyesine yükselerek genişleme bölgesine geçerken, Sanayi Sektörü SAMEKS Endeksi 3,8 puan gerileyerek 47,7 seviyesine düşmüş ve daralma bölgesine geçmiştir. Hizmet sektöründe iş hacmi, girdi alımları, stoklar ve tedarikçilerin teslim süresi alt endekslerinde artış kaydedilirken, istihdam alt endeksindeki gerileme dikkat çekmiştir. Sanayi sektöründe ise üretim, yeni siparişler, girdi alımları, stoklar, tedarikçilerin teslim süresi ve istihdam alt endekslerinin tamamında düşüş görülmüştür. Bu görünüm, Eylül ayında ekonomik aktivitedeki ılımlı toparlanmanın hizmet sektörü kaynaklı gerçekleştiğini, sanayi sektöründe ise ivme kaybının belirginleştiğine işaret etmektedir.

Büyüme: İvme kaybı belirginleşti, büyüme hedefi aşağı çekildi

Türkiye ekonomisi, 2026 yılının ikinci çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre yıllık bazda %2,3 büyüme kaydetmiştir. Bu oran, piyasa beklentilerinin altında kalırken 2020 yılının ikinci çeyreğinden bu yana kaydedilen en düşük yıllık büyüme performansına işaret etmiştir. 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin yıllık büyüme oranı da %2,5'ten %2,6'ya güncellenmiştir. Böylece yılın ilk yarısında Türkiye ekonomisi yıllık bazda %2,5 büyümüştür. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre çeyreklik büyüme %1,1 düzeyinde gerçekleşirken, ilk çeyreğe ilişkin oran %0,1'den %0,3'e revize edilmiştir.

Harcama bileşenleri açısından değerlendirildiğinde, büyümenin temel sürükleyicisi hanehalkı tüketimi olmaya devam etmiştir. Özel tüketim harcamaları ikinci çeyrekte yıllık bazda %3,5 artarak büyümeye 2,3 puan katkı sağlamıştır. Kamu tüketim harcamaları ise %1,8 daralarak büyümeyi 0,2 puan sınırlamıştır. Gayrisafi sabit sermaye oluşumu %0,6 artarken, yatırımların büyümeye katkısı 0,2 puanla sınırlı kalmıştır. Mal ve hizmet ihracatı %3,4, ithalatı ise %6,4 gerilemiştir. İthalattaki daha belirgin düşüşün etkisiyle net ihracat, altı çeyreğin ardından ilk kez büyümeye pozitif katkı sağlamış ve 0,6 puanlık katkıyla öne çıkmıştır.

Üretim yöntemiyle değerlendirildiğinde, hizmetler sektörü büyümeye en yüksek katkıyı sağlayan sektör olmayı sürdürmüştür. İkinci çeyrekte yıllık bazda %2,1 büyüyen hizmetler sektörü, büyümeye 1,3 puan katkıda bulunmuştur. Tarım sektörü %13,3, sanayi sektörü ise %2,4 büyümüştür. Gayrimenkul faaliyetlerinde büyüme %2,1 olarak gerçekleşirken, inşaat sektörü %1,9 daralmıştır.

İkinci çeyrek verileri, ekonomik büyümenin tüketim harcamalarıyla desteklenmeye devam ettiğini, ancak iç talepte ve yatırımlarda ivme kaybının belirginleştiğini göstermiştir. Net ihracatın büyümeye pozitif katkı sağlaması olumlu bir gelişme olmakla birlikte, bu katkıda ithalattaki gerilemenin etkisi öne çıkmıştır.

Üretim tarafında sanayi ve hizmetler sektörlerindeki büyüme ekonomik aktiviteyi desteklerken, yatırım harcamalarındaki zayıf seyir büyümenin kompozisyonunu sınırlamıştır.

6 Eylül 2026'da yayımlanan 2027-2029 dönemini kapsayan OVP'de, 2026 yılı büyüme tahmini %3,8'den %3,3'e indirilmiştir. Programda büyümenin 2027 yılında %4,2'ye, 2028 yılında %4,6'ya ve 2029 yılında %5'e yükselmesi öngörülmüştür. Böylece yeni OVP'de, önceki programda yer alan 2027 ve 2028 büyüme öngörüleri de aşağı yönlü güncellenmiştir. Yılın ilk yarısında %2,5 olarak gerçekleşen büyüme ile yıl sonu için %3,3 olarak belirlenen tahmin arasındaki fark, yılın geri kalanında ekonomik aktivitenin seyri açısından önem taşımaktadır.

Enflasyon: Artış eğilimi durdu, düşüş eğilimi sürüyor

Yıllık enflasyon, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde aşağı yönlü seyrini korumuştur. Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Temmuz ayında aylık %1,78 artarken yıllık enflasyon %31,75, Ağustos ayında aylık %1,84 artarken yıllık enflasyon %31,51, Eylül ayında ise aylık %1,84 artarken yıllık enflasyon %29,73 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, aylık enflasyonun Ağustos ve Eylül aylarında %1,84 düzeyinde gerçekleşmesi, yıllık enflasyondaki düşüşün aylık fiyat artışlarının belirgin biçimde hız kesmesinden ziyade baz etkilerinin de katkısıyla gerçekleştiğine işaret etmiştir. Eylül itibarıyla yılbaşından bu yana tüketici fiyatlarındaki artış %24,32 olurken, on iki aylık ortalamalara göre artış %31,49 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Ana harcama grupları itibarıyla Eylül ayında en yüksek ağırlığa sahip üç grubun yıllık fiyat artışları konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlarda %39,99, ulaştırmada %35,10 ve gıda ve alkolsüz içeceklerde %27,62 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu gruplar yıllık enflasyona sırasıyla 4,84, 5,96 ve 6,73 puan katkı sağlamıştır. Aylık bazda ise gıda ve alkolsüz içecekler %0,20 gerilerken, ulaştırma fiyatları %2,79, konut grubu fiyatları %2,71 artmıştır. Böylece Eylül ayında ulaştırma 0,49 puan, konut 0,33 puan katkı sağlarken, gıda ve alkolsüz içecekler enflasyonu 0,05 puan aşağı çekmiştir. Eğitim grubunda yeni eğitim-öğretim döneminin başlamasına bağlı olarak aylık fiyat artışı %14,19'a ulaşırken, yıllık en yüksek artış da %48,62 ile bu grupta kaydedilmiştir.

Temel enflasyon göstergeleri fiyat baskılarının tamamen ortadan kalkmadığını göstermiştir. İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın hariç TÜFE'yi ifade eden B endeksi Eylül ayında aylık %2,01, yıllık %29,00 artarken; enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ve tütün ürünleri ile altın hariç TÜFE'yi ifade eden C endeksinde aylık artış %2,14, yıllık artış %28,70 olmuştur. Aynı dönemde hizmet enflasyonundaki gerileme sürerken, enerji fiyatlarındaki yükseliş ve mal enflasyonundaki ivmelenme fiyat görünümü üzerindeki risklerin devam ettiğini göstermiştir.

Üretici fiyatları tarafında da maliyet baskılarında yeniden hızlanma görülmüştür. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Eylül ayında aylık %2,07, yıllık bazda ise %27,38 artmıştır. Böylece üretici enflasyonu tüketici enflasyonunun altında kalmaya devam etmekle birlikte, Eylül ayında aylık üretici fiyat artışının TÜFE'nin üzerinde gerçekleşmesi dikkat çekmiştir. Ana sanayi gruplarında yıllık fiyat artışları enerjide %30,82, ara mallarında %28,11, dayanıklı tüketim mallarında %26,97, dayanıksız tüketim mallarında %25,97 ve sermaye mallarında %21,55 olmuştur.

TCMB, 13 Ağustos 2026 tarihinde yayımladığı III. Enflasyon Raporu'nda 2026 yıl sonu enflasyon tahminini %26'dan %28'e yükseltmiş, %24 düzeyindeki ara hedefini ise korumuştur. Tahmin güncellemesinde enerji ve emtia fiyatlarındaki görünüm, yönetilen ve yönlendirilen fiyatlara ilişkin düzenlemeler ile gıda enflasyonu varsayımındaki yukarı yönlü revizyonlar etkili olmuştur. Eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketi'nde ise yıl sonu enflasyon beklentisi üst üste sekizinci ayda yükselerek %29,61'e ulaşırken, 12 ay sonrası beklenti %23,70 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Böylece piyasa beklentilerinin TCMB'nin %28'lik yıl sonu tahmininin üzerinde kalması, dezenflasyon sürecine ilişkin beklentilerdeki temkinli görünümün sürdüğüne işaret etmiştir.

Eylül ayında yıllık enflasyonun %30'un altına gerilemesi dezenflasyon sürecinin sürdüğünü teyit etmekle birlikte, aylık enflasyonun %1,84 düzeyinde kalması, çekirdek göstergelerdeki artış ve enerji fiyatlarındaki yükseliş fiyat baskılarının henüz tamamen ortadan kalkmadığını göstermiştir. Yıllık enflasyondaki gerilemeye karşın piyasa beklentilerinin TCMB tahmininin üzerinde seyretmesi de dezenflasyonun hızına ve kalıcılığına ilişkin temkinli yaklaşımın sürdüğünü ortaya koymuştur. Bu çerçevede, enflasyondaki düşüşün kalıcı hale gelmesinde aylık fiyat artışlarının seyri, beklentilerin çıpalanması ve enerji ile gıda fiyatları başta olmak üzere arz yönlü gelişmeler belirleyici olmayı sürdürecektir.

Para Politikası: Dezenflasyon odağında ihtiyatlı bekleyiş

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2026 yılı Temmuz ve Eylül aylarında gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantılarında politika faizinde değişikliğe gitmeyerek bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %37 seviyesinde sabit tutmuştur. Gecelik vadede borç verme faiz oranı %40, borçlanma faiz oranı ise %35,5 düzeyinde korunmuştur. Ancak, 22 Ekim 2026 tarihli Para Politikası Kurulu kararında, 9 aydan sonra değişikliğe gidilerek politika faizi %36 seviyesine çekilmiştir. Aynı şekilde gecelik vadede borç verme faizi ve borçlanma faizi oranı da 1 puan düşürülmüştür.

Daha öncekilerde olduğu gibi, TCMB, fiyat istikrarı sağlanana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği mesajını yinelemiştir. Politika faizine ilişkin kararların enflasyon gerçekleşmeleri, ana eğilim ve beklentiler dikkate alınarak, dezenflasyon sürecinin gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleneceği açıklanmıştır. Kararların enflasyon görünümüne odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla alınacağı belirtilirken, enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin biçimde ayrışması veya kalıcı bir bozulma göstermesi halinde para politikası duruşunun sıkılaştırılabileceği ifade edilmiştir. 22 Ekim tarihli Para Politikası Kararı'nda ilk kez “adımların büyüklüğü ve zamanlaması” ifadesine yer verilerek enflasyonun takibine daha güçlü bir anlam kazandırılmak istenmiştir.

Dış Ticaret: İthalat artışı dış ticaret açığını büyüttü

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ile Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle yayımlanan geçici dış ticaret verilerine göre, 2026 yılı Ağustos ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %8,1 artarak 23,5 milyar ABD Doları, ithalat ise %10,5 artarak 28,7 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Böylece Ağustos ayında ithalattaki artışın ihracat artışının üzerinde gerçekleşmesi, her dönemde olduğu gibi, dış ticaret açığının genişlemesinde belirleyici olmuştur. Nitekim dış ticaret açığı %22,3 artarak 4,3 milyar ABD Doları'ndan 5,2 milyar ABD Doları'na yükselmiş, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %83,5'ten %81,7'ye gerilemiştir.

2026 yılı Ocak-Ağustos döneminde ihracat %4,0 artışla 185,0 milyar ABD Doları'na, ithalat ise %5,3 artışla 250,8 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Aynı dönemde dış ticaret açığı %9,3 artarak 65,8 milyar ABD Doları'na yükselirken, ihracatın ithalatı karşılama oranı %74,7'den %73,8'e gerilemiştir. Bu görünüm, yılın ilk sekiz ayında ithalat artışının ihracat artışının üzerinde seyretmesiyle dış ticaret açığındaki genişlemenin devam ettiğini göstermiştir.

İthalatın ekonomik gruplara göre dağılımında Ağustos ayında ara malları %70,7 ile en yüksek payı alırken, sermaye mallarının payı %13,5, tüketim mallarının payı ise %15,5 olmuştur. Ocak-Ağustos döneminde ise ara mallarının ithalattaki payı %71,1, sermaye mallarının payı %14,0 ve tüketim mallarının payı %14,5 olarak gerçekleşmiştir.

İhracatın ekonomik faaliyetlere göre dağılımında imalat sanayinin payı Ağustos ayında %93,6 olurken, Ocak-Ağustos döneminde bu oran %93,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Teknoloji yoğunluğuna göre değerlendirildiğinde, Ağustos ayında yüksek teknolojili ürünlerin imalat sanayii ihracatı içerisindeki payı %3,6 olurken, Ocak-Ağustos döneminde %3,7 olarak kaydedilmiştir. Aynı dönemde yüksek teknolojili ürünlerin imalat sanayii ithalatı içerisindeki payı %12,1 olmuştur. Bu görünüm, ihracatın yüksek oranda imalat sanayii ürünlerinden oluşmasına karşın yüksek teknoloji ürünlerinin toplam ihracat içerisindeki payının sınırlı kaldığını ortaya koymuştur.

Ağustos ayında en fazla ihracat Almanya'ya 1,8 milyar ABD Doları tutarında gerçekleştirilmiş; Almanya'yı ABD (1,7 milyar ABD Doları), Birleşik Krallık (1,2 milyar ABD Doları), Irak (1,1 milyar ABD Doları) ve İsviçre (1,1 milyar ABD Doları) izlemiştir. İlk beş ülkeye yapılan ihracat toplam ihracatın %29,2'sini oluşturmuştur. Ocak-Ağustos döneminde ise Almanya 15,0 milyar ABD Doları ile ilk sırada yer alırken, ABD, Birleşik Krallık, İtalya ve Fransa diğer başlıca ihracat pazarları olmuştur.

İthalatta ise Ağustos ayında Çin 4,7 milyar ABD Doları ile ilk sırada yer almış; bu ülkeyi Almanya (2,1 milyar ABD Doları), Rusya Federasyonu (1,9 milyar ABD Doları), ABD (1,9 milyar ABD Doları) ve İtalya (1,4 milyar ABD Doları) izlemiştir. İlk beş ülkeden yapılan ithalat toplam ithalatın %41,7'sini oluşturmuştur. Ocak-Ağustos döneminde de Çin 36,1 milyar ABD Doları ile en fazla ithalat yapılan ülke olurken, Rusya Federasyonu, Almanya, ABD ve İtalya ilk beş sırada yer almıştır.

Ağustos ayında enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç tutulduğunda ihracat %2,7, ithalat ise %9,6 artmış; bu kapsamda dış ticaret açığı 1,1 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise aylık bazda ihracat %0,6 artarken, ithalat %1,1 azalmıştır.

Böylece Ağustos ayında dış ticaret hacmindeki artışa karşın ithalatın ihracattan daha hızlı yükselmesi, dış ticaret açığının genişlemesine neden olmuştur.

Ödemeler Dengesi: Cari dengede geçici rahatlama

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan ödemeler dengesi verilerine göre, cari işlemler hesabı Ağustos ayında 4,1 milyar ABD Doları fazla vermiştir. Böylece cari denge dokuz ayın ardından yeniden fazla verirken, Ocak-Ağustos döneminde cari açık geçen yılın aynı dönemine göre %60,1 artarak 31,5 milyar ABD Doları, 12 aylık kümülatif cari açık ise 42,1 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Ağustos ayında cari dengedeki olumlu görünümde hizmet gelirlerindeki güçlü seyir belirleyici olmuştur. Net hizmet gelirleri yıllık bazda %3,9 artarak 9,7 milyar ABD Doları ile tarihi yüksek seviyeye ulaşırken, net taşımacılık gelirleri %18,9 artarak 3,3 milyar ABD Dolarına yükselmiştir. Buna karşılık net turizm gelirleri %4,4 gerileyerek hizmetler dengesindeki artışı sınırlamıştır. Dış ticaret açığı ise yıllık bazda %33,8 artarak 3,7 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiş; enerji ithalatının küresel enerji fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle %39,5 artması cari denge üzerindeki baskının sürdüğünü göstermiştir.

Finansman tarafında Ağustos ayında 141 milyon ABD Doları doğrudan yatırım girişi gerçekleşirken, portföy yatırımlarında 1,0 milyar ABD Doları net sermaye çıkışı kaydedilmiştir. Diğer yatırımlarda da 355 milyon ABD Doları net sermaye çıkışı gerçekleşirken, bankaların 2,2 milyar ABD Doları uzun vadeli kredi kullanımı dikkat çekmiştir. Aynı dönemde rezerv varlıklar 7,1 milyar ABD Doları artmış, net hata ve noksan kaleminde ise 4,5 milyar ABD Doları giriş gerçekleşmiştir.

Turizm ve taşımacılık gibi hizmet gelirlerinin güçlü katkısıyla Ağustos ayında cari işlemler dengesinde kaydedilen fazla olumlu olmakla birlikte, 12 aylık kümülatif açığın yükselmeye devam etmesi ve enerji ithalatının cari denge üzerindeki baskısının güçlenmesi, dış dengenin kırılganlığının sürdüğüne işaret etmiştir. Eylül ayına ilişkin öncü veriler ise ihracattaki güçlü artışın desteğiyle dış ticaret açığının 5,2 milyar ABD Doları'na gerilediğini göstermiştir.

Bütçe Dengesi: Bütçe açığında belirgin genişleme

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre, merkezi yönetim bütçesi 2026 yılı Eylül ayında 532,2 milyar TL açık vermiştir. Geçen yılın aynı ayında 309,6 milyar TL olan bütçe açığının yıllık bazda %71,9 artması, mali görünümde Eylül ayında belirgin bir bozulmaya işaret etmiştir. Ağustos ayında 12,9 milyar TL fazla veren bütçenin bir ay içinde yüksek tutarlı açığa dönmesinde, harcamalardaki artışın gelir artışının oldukça üzerinde gerçekleşmesi belirleyici olmuştur. Faiz dışı denge de Eylül ayında 269,2 milyar TL açık vererek geçen yılın aynı dönemindeki 73,0 milyar TL'lik açığa kıyasla önemli ölçüde bozulmuştur.

Eylül ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %22,7 artarak 1 trilyon 253,1 milyar TL'ye yükselirken, bütçe giderleri %34,1 artışla 1 trilyon 785,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Böylece giderlerdeki artış gelirlerin yaklaşık 11 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Özellikle faiz dışı bütçe giderlerinin yıllık bazda %39,1 artması, mali tarafta harcama baskısının güçlendiğini göstermiştir. Vergi gelirlerinin ise Eylül ayında 1 trilyon 70 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi, gelir tarafındaki artışın harcama artışını karşılamakta yetersiz kaldığını ortaya koymuştur.

Ocak-Eylül döneminde merkezi yönetim bütçe giderleri yıllık bazda %36,4 artarak 13 trilyon 948,1 milyar TL'ye, bütçe gelirleri ise %34,5 artışla 12 trilyon 107,8 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu gelişmeler sonucunda bütçe açığı 1 trilyon 840,3 milyar TL'ye ulaşırken, faiz dışı denge 410,8 milyar TL fazla vermiştir.

Böylece yılın ilk dokuz ayında faiz dışı fazla korunmasına karşın, harcamaların gelirlerden daha hızlı büyümesi nedeniyle bütçe açığındaki genişleme belirginleşmiştir.

Eylül verileri, aylık bütçe performansındaki oynaklığın yanı sıra kümülatif mali görünüm açısından da dikkat çekici bir tablo ortaya koymuştur. İlk dokuz ay itibarıyla bütçe açığının 1,8 trilyon TL'yi aşması, gelir performansındaki artışa rağmen harcama dinamiklerinin mali görünüm üzerindeki belirleyiciliğini koruduğuna işaret etmiştir. Özellikle faiz giderlerinin 9 ayda 2 trilyon 251 milyar TL'ye ulaşması, kronikleşen bir sorun olarak öne çıkmıştır.

İstihdam: Toparlanma kısa sürdü

TÜİK verilerine göre, 2026 yılının ikinci çeyreğinde mevsim etkilerinden arındırılmış işsiz sayısı bir önceki çeyreğe göre 84 bin kişi azalarak 2 milyon 799 bine gerilemiş, işsizlik oranı 0,3 puan düşüşle %7,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde istihdam edilenlerin sayısı 155 bin kişi artarak 32 milyon 479 bine yükselirken, istihdam oranı 0,1 puan artışla %48,5 olmuştur. İşgücü 71 bin kişi artarak 35 milyon 278 bine ulaşırken, işgücüne katılma oranı 0,1 puan azalışla %52,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı erkeklerde %6,7, kadınlarda %10,3; istihdam oranı ise erkeklerde %65,8, kadınlarda %31,6 olarak kaydedilmiştir.

Genç nüfusta işsizlik oranı, ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe kıyasla 1,0 puan azalarak %13,9'a gerilemiştir. Bununla birlikte, genç kadınlarda işsizlik oranının %19,3, genç erkeklerde ise %11,0 seviyesinde gerçekleşmesi, genç işgücü piyasasındaki cinsiyet temelli farklılaşmanın sürdüğünü göstermiştir.

Aynı dönemde zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı 0,2 puan azalarak %29,9'a gerilemiştir. Buna karşın, atıl işgücü oranının yüksek düzeyini koruması, işgücü piyasasındaki görünümün yalnızca manşet işsizlik oranı üzerinden değerlendirilmesinin yeterli olmadığını ortaya koymuştur.

Sektörel dağılım incelendiğinde, ikinci çeyrekte istihdam artışının ağırlıklı olarak hizmetler sektöründen kaynaklandığı görülmüştür. İstihdam edilenlerin sayısı bir önceki çeyreğe göre hizmetlerde 240 bin, inşaatta 25 bin ve tarımda 10 bin kişi artarken, sanayide 121 bin kişi azalmıştır. Böylece toplam istihdamın %59,8'i hizmetler, %19,7'si sanayi, %13,7'si tarım ve %6,8'i inşaat sektörlerinde gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe istihdamın çeyreklik bazda artmasına karşın, toplam istihdam içindeki payının %6,8 düzeyinde kalması sektörün istihdam dağılımındaki ağırlığının sınırlı olduğunu göstermiştir.

İkinci çeyrekte işsizlik oranındaki gerileme ve istihdamdaki artış, işgücü piyasasında sınırlı bir toparlanmaya işaret etmiştir. Ancak Temmuz ayı verileri, bu iyileşmenin ardından istihdam koşullarında yeniden zayıflama yaşandığını göstermiştir. Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre, Temmuz'da istihdam edilenlerin sayısı bir önceki aya kıyasla 388 bin kişi azalarak 32 milyon 362 bine gerilemiş, işsiz sayısı ise 150 bin kişi artarak 2 milyon 860 bine yükselmiştir. İstihdam oranı 0,6 puan düşüşle %48,3'e, işgücüne katılma oranı 0,4 puan azalışla %52,5'e gerilerken, işsizlik oranı 0,5 puan artarak %8,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Genç nüfusta işsizlik oranı 1,5 puan artışla %14,5'e, atıl işgücü oranı ise 1,8 puan yükselişle %30,6'ya ulaşmıştır.

Güven Endeksleri: Ekonomik güven eşiği aştı

TÜİK tarafından açıklanan Ekonomik Güven Endeksi, Temmuz ayında 99,8 seviyesinde gerçekleşirken, Ağustos ayında %0,8 artışla 100,6'ya, Eylül ayında ise %0,7 artışla 101,3'e yükselmiştir. Böylece ekonomik güven endeksi, iki aylık artışın ardından yeniden 100 eşik değerinin üzerine çıkmış ve genel ekonomik duruma ilişkin iyimserliğin güçlendiğine işaret etmiştir.

Alt endeksler incelendiğinde, Eylül ayında Tüketici Güven Endeksi bir önceki aya göre %1,3 artarak 91,9'a, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi ise %0,1 artışla 102,5 seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi %1,1 artışla 111,3'e ulaşırken, Hizmet Sektörü Güven Endeksi 111,9 seviyesinde sabit kalmıştır. İnşaat Sektörü Güven Endeksi ise %0,2 azalarak 83,0 seviyesine gerilemiştir.

Ekonomik Güven Endeksi'ndeki yükselişin alt bileşenlere dağılımı, beklentilerdeki iyileşmenin daha çok tüketim ve ticaret kanallarında yoğunlaştığını göstermiştir. Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi'nin yüksek seviyesini koruması ve Tüketici Güven Endeksi'ndeki artış, hanehalkı talebi ile satış beklentileri açısından olumlu bir görünüm sunarken, bu iyileşmenin üretim ve yatırım kararlarına ne ölçüde yansıyacağı belirsizliğini korumuştur. Özellikle İnşaat Sektörü Güven Endeksi'nin 83,0 seviyesine gerilemesi, sektörün ekonomik konjonktüre ilişkin beklentilerinin diğer faaliyet alanlarından ayrıştığını ortaya koymuştur.

TÜİK verilerine göre, Tüketici Güven Endeksi Ekim ayında aylık bazda %7,7 oranında gerileyerek 84,8 seviyesine düşmüştür. Eylül ayında son yılların en yüksek seviyesine ulaşan endeksteki belirgin gerileme, tüketici güveninde kısa vadede önemli bir zayıflamaya işaret ederken, fon krizinin ardından açıklanan ilk anket sonuçları olması nedeniyle piyasalarda yaşanan belirsizlik ve güven kaybıyla ilişkili olabileceği değerlendirilmiştir.

Alt endeksler incelendiğinde, tüketicilerin önümüzdeki döneme ilişkin harcama ve büyük tutarlı satın alma eğilimlerinin de gerilediği görülmüştür. Önümüzdeki 12 aylık dönemde konut satın alma ihtimali

%12,3, otomobil satın alma ihtimali ise %17,6 oranında azalmıştır. Aynı dönemde tasarruf etme ihtimali de %12,8 oranında gerilemiştir. Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygun olduğuna ilişkin değerlendirmeler %8,7, dayanıklı tüketim malları satın almak için uygunluğuna ilişkin değerlendirmeler ise %5,7 oranında düşmüştür.

Buna karşılık, önümüzdeki 3 aylık dönemde tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimali %3,0 oranında artmıştır. Hanenin mevcut maddi durumuna ilişkin olumsuz değerlendirmelerde ise %2,1 oranında gerileme kaydedilmiştir. Söz konusu göstergeler birlikte değerlendirildiğinde, Ekim ayında tüketici güvenindeki düşüşün özellikle büyük tutarlı harcama ve tasarruf eğilimlerinde belirginleştiği, buna karşılık tüketimi borçlanma yoluyla finanse etme eğiliminin sınırlı ölçüde arttığı görülmüştür.

Kredi Notu ve Risk Primi: Fon krizi risk primine yansıdı

2026 yılı üçüncü çeyreğinde Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi, yaz aylarındaki gerilemenin ardından Eylül ayında yeniden yükselişe geçmiştir. Temmuz ve Ağustos aylarında kademeli olarak gerileyen CDS primi, Eylül başında 203,98 baz puanla son 52 haftanın en düşük seviyesini test etmiş, ayın ikinci yarısında yönünü yeniden yukarı çevirmiştir. Özellikle fon krizine bağlı olarak, 28 Eylül itibarıyla 250 baz puanın üzerine çıkan prim, 27 Mayıs'tan bu yana en yüksek seviyesine ulaşmış, Eylül başındaki dip seviyesine kıyasla 50 baz puana yakın artış kaydetmiş olmasına karşın, Nisan ayı başında görülen 311,12 baz puanlık yılın en yüksek zirvesinin gerisinde kalmıştır.

Yükselişte, yurt içinde yaşanan yatırım fonu krizi öne çıkmıştır. SPK, 17 Eylül'de yedi portföy yönetim şirketine ait 131 fonun tasfiyesine karar vermiş; başlangıçta üç ay olarak belirlenen azami tasfiye süresi 21 Eylül'de altı aya uzatılmıştır. Tasfiye sürecinin takvimi, alınan tedbirler ve devam eden adli süreçler piyasalardaki belirsizliği artırmıştır. Piyasa değerlendirmelerinde ayrıca küresel borçlanma maliyetleri ve uluslararası risk iştahının da fiyatlamada etkili olduğu vurgulanmaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye ilişkin not ve görünümleri çeyrek boyunca değişmemiştir. Fitch Ratings, Temmuz ayında uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu “BB-” olarak teyit etmiş, görünümü Nisan ayında “pozitif”ten “durağan”a çevirdikten sonra bu kez de “durağan” olarak korumuştur. Kuruluş, 25 Eylül tarihli değerlendirmesinde fon tasfiyelerinin kredi notu üzerinde önemli bir etki yaratmasını beklemediğini, bununla birlikte rezervlerin şoklar karşısında oynak seyrettiğini ve enflasyonla mücadelenin zorluğunu kredi profilindeki baskı unsurları olarak değerlendirdiğini belirtmiştir. Fitch'in kıdemli direktörü Douglas Winslow, 29 Eylül'de fon krizini “negatif bir gelişme” olarak nitelemiş; ancak sistemik risk ya da dolarizasyon baskısı beklemediklerini ifade etmiştir.

Moody's, 16 Temmuz'da Türkiye'ye ilişkin periyodik incelemesini tamamlamış ve kredi notunun “Ba3”, görünümün ise “durağan” olduğu değerlendirmesini sürdürmüştür; kuruluş, periyodik incelemenin bir not eylemi anlamına gelmediğini belirtmiştir. Moody's ayrıca 2 Ekim'de, fon krizinden kaynaklanan kredi riskinin mevcut aşamada sınırlı olduğunu bildirmiştir. S&P Global Ratings ise Nisan ayında Türkiye'nin yabancı ve yerel para cinsinden uzun ve kısa vadeli kredi notlarını “BB-/B” seviyesinde teyit etmiş, görünümü “durağan” olarak korumuştur. Kuruluşun analisti 3 Ekim'de, gelişmelerin izole kalması hâlinde kredi notunda aşağı yönlü baskı beklemediklerini ifade etmiştir.

Küresel endeks sağlayıcısı MSCI (Morgan Stanley Capital International) tarafından, BİST'de işlem gören hisse senetlerinin yeni ve yukarı doğru değerlendirmelerinin dondurularak gerekli düzeltmeler için önümüzdeki Haziran 2027 ayına kadar süre verilmesi çok ciddi bir piyasa bozulmasına neden olmuştur.

İNŞAAT
Sektörün Büyüme Sınavı

Türk inşaat sektöründe 2026 yılının ikinci çeyreğinde büyüme performansı zayıflamış ve sektör %1,9 oranında daralmıştır. Aynı dönemde Türkiye ekonomisi %2,3 oranında büyümüştür. Böylece son yıllarda ekonominin üzerinde büyüme performansı sergileyen inşaat sektöründe büyüme eğilimi kesintiye uğramıştır. Sektördeki bu görünümde yüksek finansman maliyetleri, sıkı kredi koşulları ve özel sektör yatırımlarındaki temkinli yaklaşım belirleyici olmuştur.

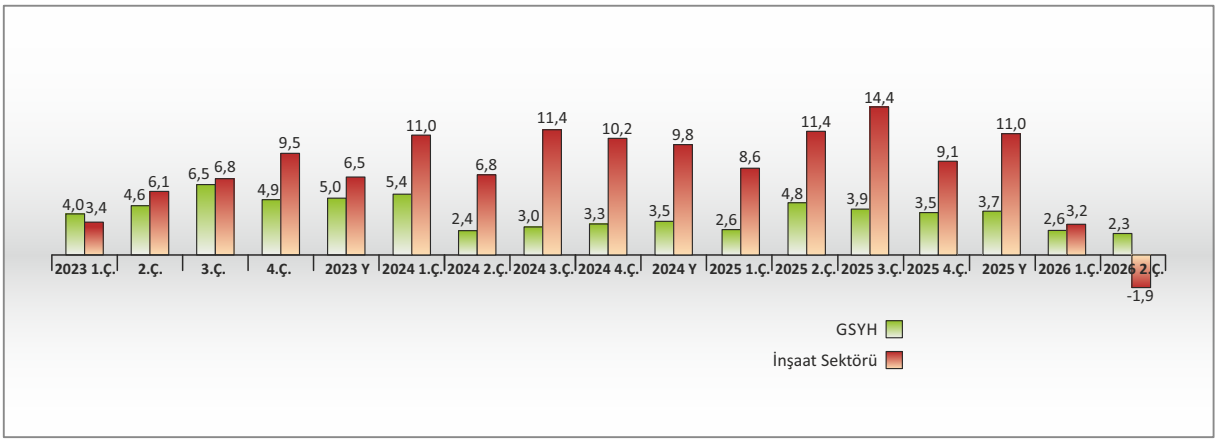
Sektördeki faaliyet koşullarında gözlenen zayıflama, yeni yatırım ve proje kararlarında daha ihtiyatlı bir yaklaşımın benimsenmesine neden olmuştur. Deprem bölgesindeki yeniden inşa faaliyetleri ile kamu yatırımları sektörü desteklemeyi sürdürmüş olmakla birlikte, özel sektör yatırımlarındaki yavaşlama ve konut talebindeki zayıf görünüm sektörün genel büyüme performansını sınırlamıştır. Bu gelişmeler, inşaat sektöründe son dönemde kamu kaynaklı faaliyetlerin ağırlığının devam ettiğini, özel sektör tarafında ise finansman ve talep koşullarının daha belirleyici hale geldiğini göstermiştir.

Maliyet baskıları da sektörün faaliyet ortamındaki temel sorunlardan biri olmayı sürdürmüştür. Malzeme ve işçilik maliyetlerindeki yüksek artışlar, finansman giderleriyle birlikte firmaların maliyet ve kârlılık yapıları üzerinde baskı oluşturmuştur. Talep koşullarının sınırlı kaldığı bir ortamda maliyetlerdeki yükseliş, yeni yatırımların ve proje kararlarının daha temkinli alınmasına yol açarken, sektöre ilişkin güven göstergeleri de beklentilerdeki ihtiyatlı görünümün sürdüğüne işaret etmiştir.

Konut piyasasında talep koşullarının henüz güçlü bir toparlanma sergilememesi de sektörün görünümünü sınırlayan unsurlar arasında yer almıştır. Yüksek konut fiyatları, finansman koşulları ve hanehalkının satın alma gücündeki baskılar konut talebini olumsuz etkilerken, yeni yapı arzına ilişkin göstergeler de yatırım iştahındaki temkinli görünümü desteklemiştir. Bununla birlikte, deprem bölgesindeki yeniden inşa faaliyetleri ve kamu yatırımları sektörel faaliyet açısından önemli bir destek unsuru olmayı sürdürmüştür.

Yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinde ise küresel finansman koşulları ve artan jeopolitik risklerin etkisiyle proje üstlenimlerinde zayıf seyir devam etmiştir. Özellikle Orta Doğu başta olmak üzere önemli pazarlardaki jeopolitik gelişmeler, yatırım kararları ve proje finansmanı üzerindeki belirsizlikleri artırmıştır. Buna karşın Türk inşaat sektörünün geniş coğrafi deneyimi, teknik kapasitesi ve uluslararası pazarlardaki güçlü konumu önemini korumuştur.

GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

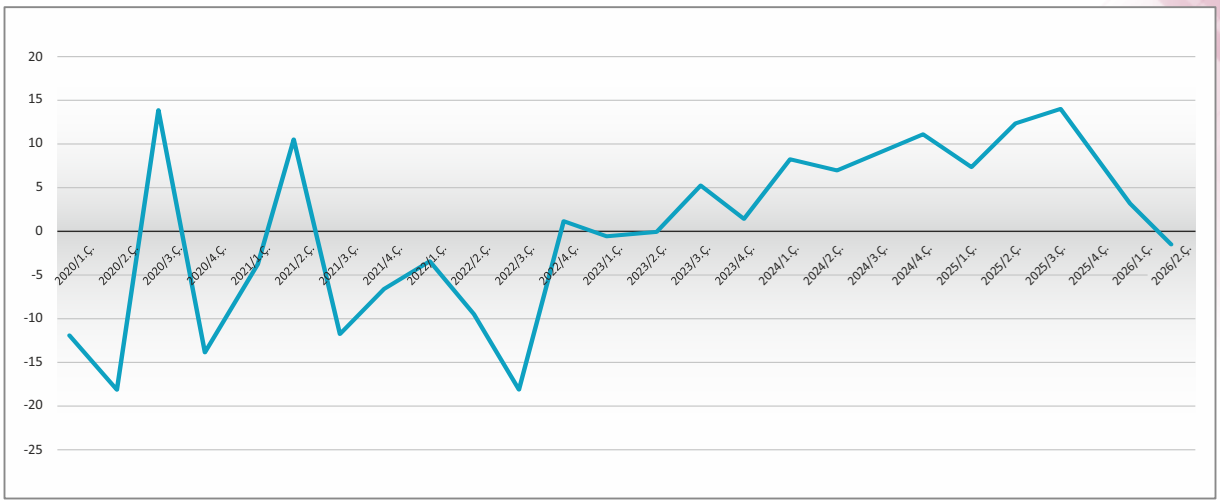
Böylece 2026 yılının üçüncü çeyreğinde inşaat sektörünün görünümünü, büyümedeki zayıflama, yüksek maliyet ve finansman baskısı, iç talepteki temkinli seyir ve küresel jeopolitik belirsizlikler belirlemiştir. Buna karşılık kamu yatırımları ve yeniden inşa faaliyetleri sektör açısından temel destek unsurları olmayı sürdürmüştür.

TÜİK tarafından açıklanan sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplam ciro endeksi, 2026 yılı Ağustos ayında yıllık bazda %31,8 artmıştır. Alt sektörler incelendiğinde, ciro endeksindeki yıllık artış sanayide %32,6, inşaatta %19,2, ticarette %32,5 ve hizmetlerde %33,6 olarak gerçekleşmiştir. Aylık bazda ise toplam ciro endeksi %3,0 yükselirken, sanayi sektörü ciro endeksi %2,2, ticaret sektörü %4,3 ve hizmet sektörü %2,6 artmıştır. Buna karşılık, inşaat sektörü ciro endeksi aylık bazda %3,7 gerilemiştir. Böylece Ağustos ayında inşaat sektörünün yıllık ciro artışı devam etmekle birlikte, aylık bazda diğer ana sektörlerden ayrışan bir görünüm sergilemiştir.

Buna karşılık, İnşaat Üretim Endeksi Ağustos ayında yıllık bazda %2,3, aylık bazda ise %4,0 artmıştır. Alt sektörler itibarıyla bina inşaatı endeksi yıllık %0,9 gerilerken, bina dışı yapıların inşaatı endeksi %21,8, özel inşaat faaliyetleri endeksi ise %0,1 artmıştır. Aylık bazda ise bina inşaatı endeksi %4,5, bina dışı yapıların inşaatı endeksi %2,2 ve özel inşaat faaliyetleri endeksi %3,8 yükselmiştir.

Ağustos ayında inşaat üretiminde yıllık ve aylık bazda artış kaydedilmesi, sektördeki faaliyet hacminin Temmuz ayına kıyasla toparlandığına işaret etmiştir. Ciro endeksindeki yıllık artışın sürmesine karşın aylık bazda gerileme göstermesi ise nominal gelirlerdeki gelişmenin üretim hacmindeki artışla aynı yönde hareket etmediğini ortaya koymuştur.

Yatırımlarda Yıllık Değişim (%)



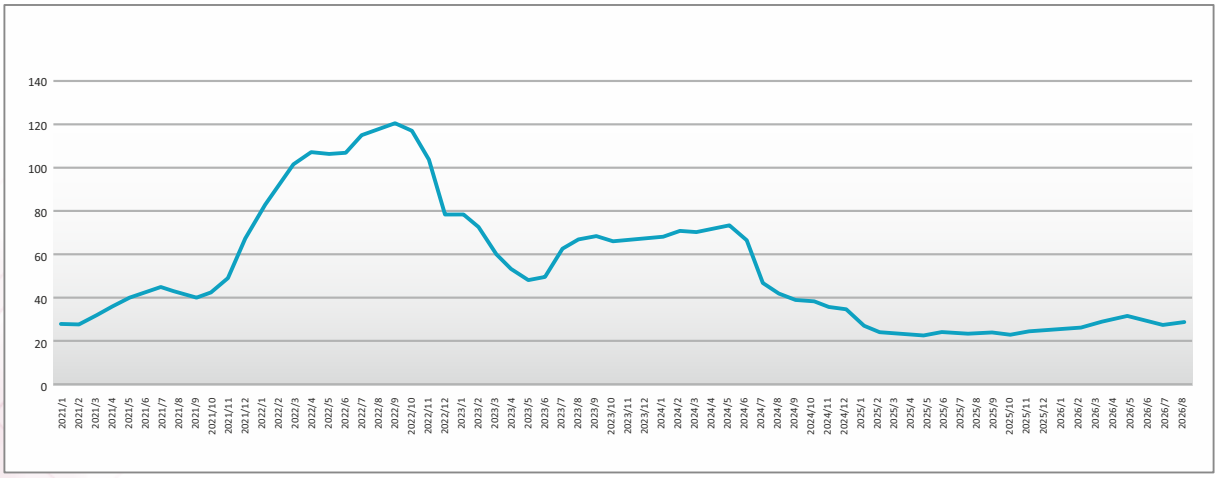
Kaynak: TÜİK

Öte yandan, 2026 yılının ikinci çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre toplam sabit sermaye yatırımları %0,6 artarken, inşaat yatırımları %0,9 azalmıştır. İnşaat sektörünün toplam istihdam içerisindeki payı ise %6,8 olarak gerçekleşmiştir.

TÜİK tarafından açıklanan İnşaat Maliyet Endeksi, 2026 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,04, yıllık bazda ise %29,59 artmıştır. Endeks kapsamındaki malzeme fiyatları aylık %2,73, yıllık %28,72 yükselirken, işçilik maliyetlerindeki artış sırasıyla %0,82 ve %31,20 olmuştur. Bina inşaatı maliyet endeksi aynı dönemde aylık %1,59, yıllık %28,94 artış kaydetmiştir.

Bu grupta malzeme endeksi aylık %2,00, yıllık %27,76; işçilik endeksi ise aylık %0,89, yıllık %31,05 yükselmiştir. Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi ise aylık %3,46, yıllık %31,68 artmış; bu grupta malzeme endeksi aylık %4,95, yıllık %31,65, işçilik endeksi ise aylık %0,55, yıllık %31,74 oranında yükselmiştir. Veriler, Ağustos ayında maliyet artışının özellikle malzeme fiyatlarında belirginleştiğini gösterirken, yıllık bazda işçilik maliyetlerindeki artışın genel inşaat maliyetleri ile bina inşaatında malzeme maliyetlerinin üzerinde seyrettiğine işaret etmektedir. Bina dışı yapılarda ise malzeme ve işçilik maliyetlerindeki yıllık artışların birbirine oldukça yakın olduğu görülmektedir.

İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

TÜİK verilerine göre İnşaat Güven Endeksi, Eylül ayında bir önceki aya göre %0,2 gerileyerek 83,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ağustos ayında 83,1 olan endeksin 100 eşik değerinin altında kalmayı sürdürmesi, inşaat sektöründe mevcut faaliyetlere ve gelecek döneme ilişkin beklentilerde kötümser görünümün devam ettiğine işaret etmektedir. Endeksin alt bileşenlerinde, alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyi %1,9 artışla 80,4'e yükselirken gelecek üç aylık dönemde toplam çalışan sayısına ilişkin beklenti %2,1 azalarak 85,5'e gerilemiştir.

Türkiye İMSAD tarafından açıklanan İnşaat Malzemesi Sanayi Bileşik Endeksi ise Ağustos ayında bir önceki aya göre 1,1 puan azalarak 72,0 seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde Faaliyet Endeksi 1,0 puan düşüşle 121,6'ya, Güven Endeksi 1,0 puan azalışla 44,4'e, Beklenti Endeksi ise 1,0 puan gerileyerek 57,2'ye inmiştir. Böylece üç alt endekste de düşüş kaydedilirken, inşaat malzemesi sanayisinde faaliyet, güven ve beklentilerdeki zayıflama Ağustos ayında birlikte gözlenmiştir.

Konut Segmenti: Yıllık gerilemede ikinci el satışlar belirleyici

Türkiye genelinde toplam konut satışları Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %9,3 azalarak 142 bin 390 adet olarak gerçekleşmiştir. İlk el konut satışları yıllık bazda %3,9 artarak 51 bin 519 adede yükselirken, ikinci el konut satışları %15,3 azalarak 90 bin 871 adede gerilemiştir. Böylece toplam satışlar içindeki ilk el konut satışlarının payı %36,2, ikinci el satışların payı %63,8 olmuştur. Ocak-Eylül döneminde toplam konut satışları geçen yılın aynı dönemine göre %7,2 azalarak 1 milyon 92 bin 919 adede gerilemiştir. İlk el satışların kümülatif dönemde yalnızca %0,6 azalmasına karşılık ikinci el satışların %10,0 gerilemesi, toplam konut satışlarındaki yıllık düşüşte ikinci el segmentinin belirleyici olmaya devam ettiğini göstermiştir.

Konut Satışları (Adet)	Eylül			Ocak-Eylül		
	2025	2026	Değişim (%)	2025	2026	Değişim (%)
Satış durumuna göre toplam satış	**156.918**	**142.390**	**-9,3**	**1.177.125**	**1.092.919**	**-7,2**
İlk el satış	49.608	51.519	3,9	362.242	359.913	-0,6
İkinci el satış	107.310	90.871	-15,3	814.883	733.006	-10,0
Satış şekline göre toplam satış	**156.918**	**142.390**	**-9,3**	**1.177.125**	**1.092.919**	**-7,2**
İpotekli satış	22.264	23.397	5,1	170.209	212.210	24.7
Diğer satış	134.654	118.993	-11,6	1.006.916	880.709	-12,5
Yabancılara satış	**1.972**	**2.167**	**9,9**	**15.992**	**15.308**	**-4,3**

Kaynak: TÜİK

Konut satışlarının finansman yapısında ise ipotekli satışlardaki artış sürmüştür. Eylül ayında ipotekli konut satışları yıllık bazda %5,1 artarak 23 bin 397 adede yükselirken, diğer satışlar %11,6 azalarak 118 bin 993 adet olmuştur. İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %16,4 seviyesinde kalmıştır. Ocak-Eylül döneminde ipotekli satışlar %24,7 artışla 212 bin 210 adede ulaşırken, diğer satışlar %12,5 azalmıştır. İpotekli satışlarda gözlenen belirgin artış, kredi kanalıyla konut talebinde hareketlenme olduğunu gösterirken, toplam satışlar içindeki payının sınırlı kalması finansman koşullarının konut talebinde henüz belirleyici bir ağırlık kazanmadığına işaret etmiştir

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ilk el konut satışları Eylül ayında bir önceki aya göre %5,5 artarken, ikinci el satışlar aynı seviyede kalmıştır. Yıllık bazda da takvim etkilerinden arındırılmış ilk el satışların %3,8 artması, ikinci el satışların ise %15,4 azalması, konut piyasasında yeni konut segmentinin ikinci el piyasasına kıyasla daha dirençli bir görünüm sergilediğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte, ilk dokuz ayda toplam satışların geçen yılın gerisinde kalması, aylık hareketlenmenin henüz konut talebinde genel ve güçlü bir toparlanmaya dönüşmediğini göstermiştir.

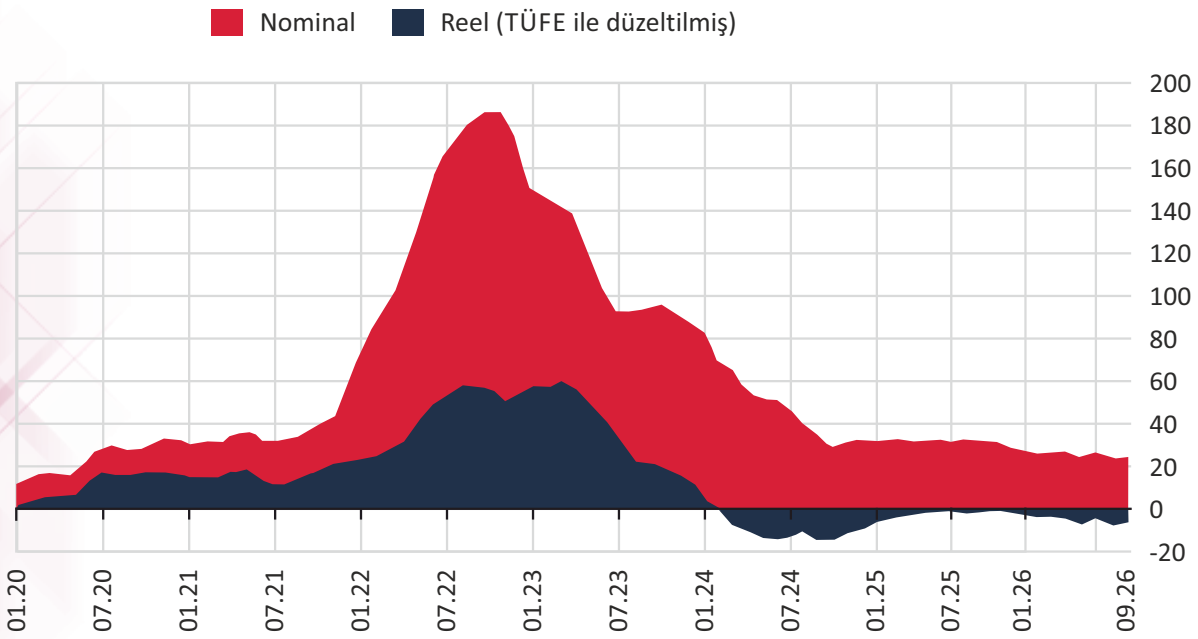
Yabancılara yapılan konut satışları Eylül ayında yıllık bazda %9,9 artarak 2 bin 167 adede yükselmiş, ancak toplam satışlar içindeki payı %1,5 ile sınırlı kalmıştır. Ocak-Eylül döneminde yabancılara yapılan satışlar ise %4,3 azalarak 15 bin 308 adet olmuştur. Eylül ayında yabancılara en fazla konut satışı Rusya Federasyonu, Irak ve Almanya vatandaşlarına yapılmıştır. Bu görünüm, aylık bazda yabancı talebinde toparlanma görülmesine karşın, yabancı alıcıların konut piyasasındaki toplam talebe katkısının sınırlı kaldığını göstermiştir.

İş yeri piyasasında da benzer biçimde ikinci el segmentindeki gerileme toplam satışları aşağı çekmiştir. Eylül ayında toplam iş yeri satışları yıllık bazda %3,8 azalarak 17 bin 345 adede gerilerken, ilk el satışlar %13,2 artmış, ikinci el satışlar %10,5 azalmıştır. İpotekli iş yeri satışlarının %37,7 artmasına karşın toplam satışların gerilemesi, finansman kanalındaki hareketlenmenin ticari gayrimenkul talebindeki zayıflığı telafi etmekte henüz yeterli olmadığını göstermiştir.

Ocak-Eylül döneminde toplam iş yeri satışları %5,1 azalırken, ilk el satışların %4,2 artması ve ikinci el satışların %8,6 gerilemesi, ticari gayrimenkul piyasasında da yeni ve ikinci el segmentler arasındaki ayrışmanın sürdüğüne işaret etmiştir.

Eylül ayı verileri, konut piyasasında yıllık gerilemenin sürdüğünü ancak düşüşün ağırlıklı olarak ikinci el segmentinde yoğunlaştığını göstermiştir. İlk el satışların hem aylık hem yıllık bazda artış kaydetmesi ve ipotekli satışlardaki yükseliş, piyasada belirli kanallarda hareketlenme bulunduğuna işaret ederken, toplam satışların ilk dokuz ayda geçen yılın %7,2 altında kalması talep koşullarındaki zayıflığın sürdüğünü ortaya koymuştur. Bu çerçevede, konut piyasasındaki toparlanmanın kapsamı açısından yalnızca kredi kullanımındaki artışın değil, finansman maliyetleri ve hanehalkının satın alma gücünün seyrinin de belirleyici olmaya devam ettiği değerlendirilmiştir.

Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

TCMB tarafından Türkiye'deki konutların kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2023=100), 2026 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %1,2 artarak 239,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %22,3 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak %5,7 azalmıştır. Böylece konut fiyatlarında nominal artış sürerken, enflasyondan arındırılmış fiyatlar yıllık bazda gerilemeye devam etmiştir.

Eylül ayında şehirlere göre konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, aylık bazda İstanbul'da %2,0, Ankara'da %0,1 ve İzmir'de %1,0 oranında artış kaydedilmiştir. Endeks değerleri yıllık bazda İstanbul'da %26,8, Ankara'da %22,0 ve İzmir'de %21,0 oranlarında yükselmiştir.

TÜİK tarafından açıklanan Yapı İzin İstatistikleri'ne göre, 2026 yılının ilk çeyreğinde yapı ruhsatı verilen bina sayısı yıllık bazda %19,6, daire sayısı %37,0 ve toplam yüzölçümü %26,1 oranında artmıştır. Yapı ruhsatı verilen toplam yüzölçümün %72,8'i belediyeler, %27,2'si ise diğer yetkili idareler tarafından gerçekleştirilmiştir.

Kullanım amacına göre dağılım incelendiğinde, 30,9 milyon metrekare ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar ilk sırada yer alırken, sanayi binaları ve depolar 4,8 milyon metrekare ile ikinci sırada gelmiştir.

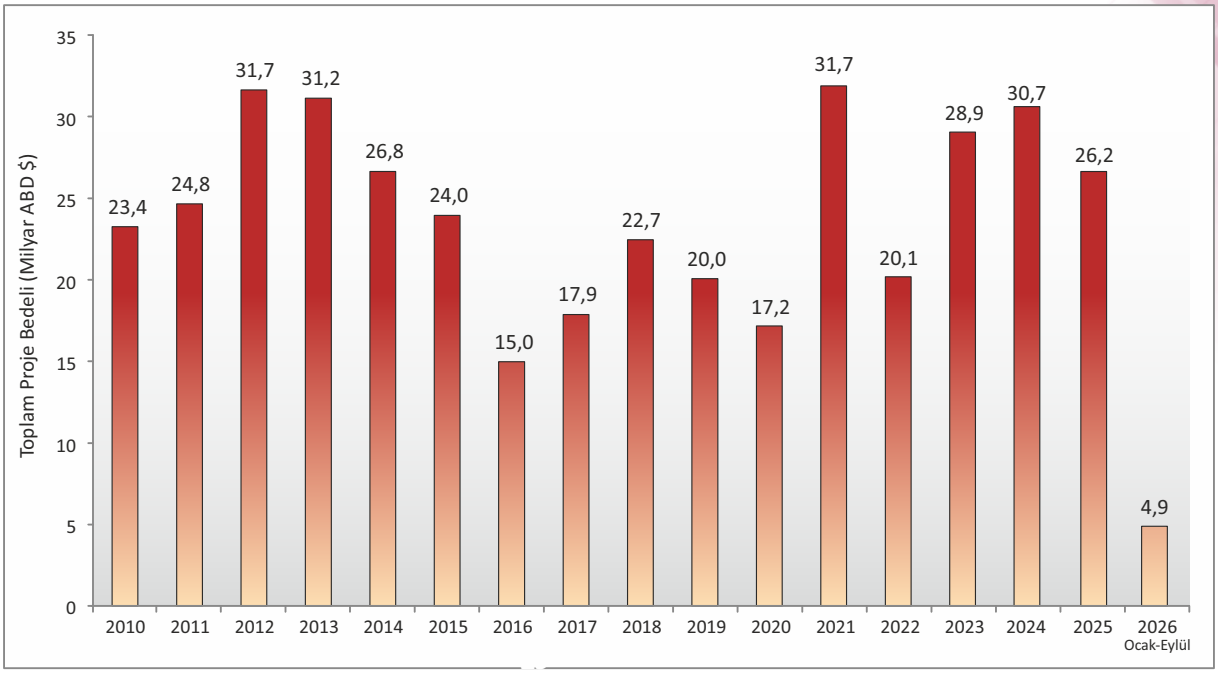
Aynı dönemde yapı kullanma izin belgesi verilen bina sayısı yıllık bazda %4,8, daire sayısı %10,1 ve toplam yüzölçümü %3,5 artmıştır. Kullanma izin belgesi verilen toplam yüzölçümün %82,6'sı belediyeler, %17,4'ü ise diğer yetkili idareler tarafından verilmiştir. Söz konusu binaların toplam yüzölçümü 32 milyon metrekareye ulaşırken, kullanım amacına göre 22,3 milyon metrekare ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar ilk sırada yer almış; bunu 3,9 milyon metrekare ile sanayi binaları ve depolar izlemiştir.

Yapı ruhsatlarında bina sayısı, daire sayısı ve yüzölçümü bakımından kaydedilen çift haneli artışlar, yeni yapı üretimine yönelik faaliyetlerde belirgin bir genişlemeye işaret etmiştir. Buna karşılık yapı kullanma izin belgelerindeki artışın daha sınırlı kalması, ruhsat aşamasındaki hareketliliğin tamamlanmış yapılara aynı ölçüde yansımadığını göstermiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: İvme kaybı sürüyor

Ocak-Eylül 2026 dönemi itibarıyla Türk inşaat sektörü tarafından yurt dışında 4,9 milyar ABD Doları tutarında 97 proje üstlenilmiştir. Böylece sektörün 1972 yılında Libya ile yurt dışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü üstlenilen 12.987 projeyle toplam 568,9 milyar ABD Doları olmuştur. Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri, 2026 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla zayıf seyrini sürdürmüştür. Yurt dışında iş üstlenilen ülke sayısı ise Kanada ile birlikte 139'a yükselmiştir.

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



Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı

2026 yılının ilk üç çeyreğinde yurt dışında en çok iş üstlenilen ülke 1,1 milyar ABD Doları ile Suudi Arabistan olurken, 670 milyon ABD Doları ile Romanya ikinci, 635,8 milyon ABD Doları ile Libya üçüncü sırada yer almıştır.

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

2024	
BAE	6.473.982.903
S. Arabistan	4.063.184.009
Uganda	3.081.683.006
Kazakistan	1.723.911.786
Cezayir	1.682.087.231
Gabon	1.548.979.033
Polonya	1.535.915.553
Kuveyt	1.523.360.000
Romanya	1.144.292.224
Özbekistan	1.050.367.664
Diğerleri	6.893.721.614
Toplam	**30.721.485.024**

2025	
Libya	4.854.755.861
Romanya	4.751.650.436
Irak	3.417.274.064
Türkmenistan	2.511.584.794
Polonya	2.099.830.889
Özbekistan	939.483.632
BAE	768.999.688
Kuveyt	717.008.429
Azerbaycan	692.103.659
İngiltere	646.193.648
Diğerleri	4.808.518.980
Toplam	**26.207.404.079**

2026 Ocak-Eylül	
S. Arabistan	1.118.395.439
Romanya	670.162.856
Libya	635.756.001
Irak	378.578.788
Azerbaycan	349.832.382
Cezayir	309.312.271
BAE	293.779.418
Türkmenistan	280.000.000
Kazakistan	227.324.839
Arnavutluk	105.832.046
Diğerleri	535.598.489
Toplam	**4.904.572.529**

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı

1972-2026 Ocak-Eylül döneminde yurt dışında en çok iş üstlenilmiş ülke 103,4 milyar ABD Doları ile Rusya Federasyonu olurken, 56,6 milyar ABD Doları ile Türkmenistan ikinci, 39,4 milyar ABD Doları ile de Irak üçüncü sırada yer almıştır.

En Çok İş Üstlenilmiş Ülkeler ve Toplam Proje Bedelleri (ABD Doları)			
1972-2026 Ocak-Eylül	**Proje Sayısı**	**Toplam Proje Bedeli ($)**	**Pay (%)**
Rusya Fed.	2190	103.349.898.188	18,17
Türkmenistan	1104	56.595.280.666	9,95
Irak	1158	39.421.856.868	6,93
Libya	666	37.103.803.026	6,52
S. Arabistan	440	33.616.666.417	5,91
Kazakistan	550	30.312.384.730	5,33
Cezayir	688	23.689.613.521	4,16
Azerbaycan	587	22.590.960.006	3,97
Katar	208	20.879.123.702	3,67
BAE	157	20.295.575.884	3,57
Diğerleri	5239	181.055.687.866	31,82
TOPLAM	**12.987**	**568.910.850.874**	**100,00%**

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Aynı dönemde üstlenilen toplam proje bedelinin bölgesel dağılımı incelendiğinde Avrasya %42,47 ile birinci sırada yer almış; onu %25,32 ile Orta Doğu, %18,43 ile Afrika, %10,42 ile Avrupa, %2,54 ile Güney Asya ve Uzak Doğu, son olarak da %0,81 ile Kuzey ve Güney Amerika takip etmiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (1972-2026 Ocak-Eylül)		
Proje Sayısı		12.987
Ülke Sayısı		139
Toplam Proje Bedeli (Milyar ABD $)		569,0
Proje Bedeli Bölgesel Dağılımı	**(Milyar ABD $)**	**Pay (%)**
Avrasya	241,6	42,5
Orta Doğu	144,0	25,3
Afrika	104,9	18,4
Avrupa	59,3	10,4
Güney Asya ve Uzak Doğu	14,5	2,5
Kuzey ve Güney Amerika	4,6	0,8

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

ENR 2026: Türk inşaat sektörü küresel konumunu güçlendirdi

Dünya inşaat sektörünün yakından takip ettiği ENR Dergisi'nin, müteahhitlik firmalarının ülkeleri dışındaki faaliyetlerinden elde ettikleri bir önceki yıl gelirlerini esas alarak hazırladığı "Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi" listesi, Türk müteahhitlik hizmetlerinin uluslararası pazarlardaki güçlü konumunu bir kez daha ortaya koymuştur. Türkiye, listeye giren 49 firmasıyla Çin'in ardından ikinci sıradaki yerini korumuştur. Çin 75 firma ile ilk sırada yer alırken, ABD 41 firma ile üçüncü sırada bulunmuştur.

ENR'ın 2026 listesinde yer alan 250 uluslararası müteahhitlik firmasının 2025 yılında gerçekleştirdiği uluslararası inşaat gelirleri toplamı 550,6 milyar ABD Doları seviyesine ulaşmıştır. Bir önceki yıl 501,2 milyar ABD Doları olan toplam gelir, böylece yıllık bazda %9,7 oranında artmıştır. Bununla birlikte ENR, küresel müteahhitlik pazarında jeopolitik istikrarsızlık, tedarik zincirlerindeki aksamalar, inşaat maliyetlerindeki değişkenlik ve proje takvimlerine ilişkin risklerin firmaların faaliyet ortamını zorlaştırmaya devam ettiğine dikkat çekmiştir.

Türk firmalarının listede temsil edilen firma sayısının yüksekliği, sektörün farklı coğrafyalarda faaliyet gösterme kapasitesini ve uluslararası pazarlardaki yaygınlığını ortaya koymuştur. Listeye yeni firmaların dahil olması da sektörün uluslararası rekabet gücünün yalnızca büyük ölçekli şirketlerin performansına dayanmadığını, farklı büyüklük ve uzmanlıklara sahip firmaların da küresel pazarlarda yer edinmeye devam ettiğini göstermiştir. ENR listesinde önceki yıl bulunmayan 7 Türk firmasının bu yıl listeye girmesi, sektörün uluslararası temsil alanının genişlediğine işaret etmiştir. Listede 9 Türk firması ilk 100 içerisinde yer almıştır.

Türk firmalarının uluslararası gelirlerinde ulaştırma ve genel bina projelerinin belirleyici konumunu koruduğu görülmüştür. Ulaştırma projelerinden yaklaşık 8,79 milyar ABD Doları, genel bina projelerinden ise 8,50 milyar ABD Doları gelir elde edilmiş; bu iki alanın toplam payı yaklaşık %69 olmuştur. Endüstriyel tesisler ve petrol başlığının payı %11,8, enerjinin payı ise %9,7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dağılım, sektörün ulaştırma ve bina yapımındaki güçlü tecrübesinin yanı sıra enerji ve endüstriyel projelerdeki kapasitesini de ortaya koymuştur.

Bölgesel dağılımda Avrupa, yaklaşık 10,26 milyar ABD Doları gelir ve %41,1 payla ilk sırada yer almıştır. Avrupa'yı 7,29 milyar ABD Doları ve %29,2 payla Orta Doğu izlemiştir. Asya'nın payı %13,6, Afrika'nın payı ise %13,5 olarak gerçekleşmiştir.

Böylece Türk firmalarının uluslararası gelirlerinin yaklaşık %70'i Avrupa ve Orta Doğu'dan elde edilmiştir. ABD'nin %2,0, Latin Amerika ve Karayipler'in ise %0,7 düzeyindeki payları, bu pazarlarda gelişme alanı bulunduğunu göstermiştir.

Avrupa'nın gelirlerdeki ağırlığı, Türk müteahhitlerinin geleneksel pazarlara ilave olarak Avrupa'daki önemli varlığını ortaya koymuştur. Bununla birlikte gelirlerin belirli bölgelerde yoğunlaşması, sektörün söz konusu coğrafyalardaki siyasi, ekonomik ve finansal gelişmelere duyarlılığını artırmaktadır.

ENR'nin ülke-firma ekindeki beyanlara göre Türk firmalarının 89 ülke ve pazarda faaliyet kaydı bulunduğu görülmüştür. Firma sayısı bakımından Irak 14, Romanya 13, Libya 11, Kazakistan ve Suudi Arabistan ise 10'ar firmayla öne çıkmıştır. Bu veriler, Balkanlar, Orta Asya, Körfez ve Kuzey Afrika'nın sektörün başlıca faaliyet alanları olmayı sürdürdüğüne işaret etmiştir. Ülke ekinde bazı firmaların ayrıntılı beyanlarının bulunmaması nedeniyle, bu dağılımın mevcut beyanlar çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir.

ENR verileri, Türk müteahhitlerinin karşılaştığı rekabetin niteliğinin bölgelere göre farklılaştığını göstermiştir. Ülke gruplarının bölgesel gelirleri ve faaliyet yoğunlukları incelendiğinde; Avrupa'da İspanyol, Fransız, İtalyan ve diğer Avrupalı firmalar güçlü konumlarını korurken, Çinli firmaların da önemli bir gelir düzeyine ulaştığı görülmüştür. Orta Doğu'da Çinli firmaların yanı sıra Hint, Güney Koreli ve İtalyan müteahhitler; Asya'da ise Çinli, Japon ve Güney Koreli firmalar öne çıkmıştır. Afrika'da Çin'in belirgin ağırlığına, Avrupalı ve bölgesel firmaların yerel ilişkileri ve finansman bağlantıları eşlik etmiştir.

Türk firmalarının rekabetçi maliyet yapısı, hızlı mobilizasyon, tasarım-yapım kabiliyeti ve zorlu pazarlarda çalışma tecrübesi önemli avantajlar olarak değerlendirilmiştir. Buna karşılık, rakiplerin inşaat hizmetlerini ekipman tedariki ve uzun vadeli finansmanla birlikte sunabilmesi, uygun maliyetli proje finansmanı ve rekabetçi teminat imkânlarına erişimin önemini artırmıştır. Bu nedenle ihracat kredi kuruluşları, çok taraflı kalkınma bankaları ve uluslararası ortaklarla geliştirilecek işbirlikleri, daha büyük ölçekli ve finansman bağlantılı projelerde belirleyici olacaktır.

Türk müteahhitlerinin uluslararası pazarlardaki başarılı performansı, küresel ekonomik ve jeopolitik koşulların giderek daha belirleyici olduğu bir dönemde gerçekleşmiştir. Finansmana erişimde yaşanan güçlükler, yüksek maliyetler, bölgesel çatışmalar ve bunlara bağlı tedarik ve lojistik sorunları, projelerin planlanması ve yürütülmesindeki başlıca riskler arasında yer almıştır. Buna rağmen Türk firmaları, farklı coğrafyalarda üstlendikleri projeler ve geliştirdikleri pazar ilişkileriyle küresel varlıklarını sürdürmüştür.

Önümüzdeki dönemde mevcut güçlü pazarlardaki konumun korunmasının yanı sıra pazar ve faaliyet alanı çeşitlendirmesinin birlikte ele alınması önem taşımaktadır. Su ve atık su, yenilenebilir enerji, iklim dirençli altyapı, veri merkezleri ve dijital altyapı alanlarında kapasitenin geliştirilmesi; Amerika, Sahra Altı Afrika ve Asya-Pasifik pazarlarında ise finansmanı ve ödeme güvencesi belirgin projelere odaklanılması, sektörün uluslararası gelirlerini artırmasını ve bölgesel risklerini dengelemesini destekleyecek unsurlar olarak değerlendirilmektedir.

UFUK TURU

Prof. Dr. Nevzat SAYGILIOĞLU
2 Eylül 2026, NB Ekonomi Gazetesi

Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığının yayımladığı çeşitli istatistikler içinde büyümeyle ilgili olanlar çok çarpıcı. 1950-2025 döneminde Türkiye ortalama yüzde 5'ler civarında büyümüş. Planlı dönemin başlangıcında bu oranlar çok daha yüksek olmuş.

Aynı şekilde sanayi sektörü de 1950-1970 döneminde yıllık ortalama yüzde 9 büyümüş. 1990'lara kadar bu tempo devam etmiş. Ancak 1990'lar sonrası düşüşe geçmiş. Neredeyse sanayisizleşme sürecine girilmiş.

Büyümenin rakamsal yönü kadar niteliği de önemli. Büyüme; daha çok üretim, daha fazla istihdam ve daha yüksek ihracat anlamına gelmeli. Katma değerli ürün üretimi öne geçmeli.

Ne yazık ki Türkiye'nin iki üretim sektörü tarım ve sanayi uzun yıllardan beri can çekişiyor.

Örneğin, tarım sektörünün 2026 yılı ikinci çeyreğinde GSYH içindeki payı yüzde 4,2 olmuş. O da bereketli ve bol yağışlı üretim sayesinde olmuş. Bu pay bir önceki çeyrekte yüzde 2,6'da kalmış. Sanayi sektörünün GSYH içindeki payı da 2026 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 18,6 olmuş. Bu iki üretici sektörün önüne uzun yıllardan beri ticaret ve hizmetler sektörü geçmiş.

Üretim yoksa istihdam yoktur, ihracat yoktur, yatırım yoktur ve dolayısıyla büyüme yoktur.

Dünyanın yeniden şekillendiği günümüzde hiç vakit kaybetmeden üreten sektörlere yönelmek zorundayız.

Şeref OĞUZ
7 Eylül 2026, NB Ekonomi

Yine hazan mevsimi geldi, yine yapraklar rüzgârların peşi sıra gidecek. Yine deli gönlüm, yine bu mevsimde hüsranını yalnız başına çekecek. Tıpkı güncelleme mevsimi gelen OVP gibi...

Ekran başında, OVP şarkısını izliyoruz. Ekonomi yönetiminin repertuarından, solist; Cevdet Yılmaz. “Hep o şarkı” ama belki yeni bir nağme var diye kulak kesiliyoruz. Ancak Şevki Bey'in Hicaz bestesi geliveriyor hatıra; “kış geldi firak açmadadır sinede yâre / vuslat yine mi kaldı güzel başka bahare...”

Sahi, yeni OVP'de ne var? 90 dakika boyunca söylenenlere bakıyorum; “cek'ler, cak'lar manzumesi” adeta... 2,1 milyon istihdam, %8 altı işsizlik, 2,2 trilyon $ milli gelir, 450 milyar $ ihracat, 25 bin $ fert başına milli gelir. En dikkat çekici olanı, 2029'da enflasyonun, tek haneye ineceği %9 olacağı ifadesi.

Sunumu dinlerken kullanılan ifadelere bakıyorum; Türkiye uçmuş. Üst gelir grubu ülkeler arasına girmişiz, fert başına düşen gelirde artık zenginiz ve tarımdan sanayiye dünyayı kıskandıracak bir performans sergilemişiz. Özetle Türkiye uçmuş ama bizler, özellikle dar gelirliler yerinde kalmış...

Alaattin AKTAŞ
7 Eylül 2026, NB Ekonomi Gazetesi

2027-2029 dönem orta vadeli programının Cumhurbaşkanı Yardımcısı Cevdet Yılmaz tarafından açıklandığı toplantıya katılan ve bazı soruları yanıtlayan Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, enflasyonun yüksek seyretmesinin gerekçelerini sıralarken depremle birlikte EYT ve KKM'nin doğurduğu yüke de işaret etti.

EYT ve KKM! İlginç doğrusu, EYT kararı sanki başka bir iktidar tarafından alınmış ve KKM yine başka bir iktidarın cadısı olarak uygulamaya girmiş gibi adeta şikâyet konusu oldu.

Hem ayrıca Mehmet Şimşek'e göre enflasyon bu tür konjonktürlerde (deprem, EYT, KKM) düşmek bir yana kontrolden çıkabilirmiş ama çıkmamış.

OVP'yi açıklayan Cevdet Yılmaz'ın da ilginç bir yaklaşımı oldu. Yılmaz, OVP sayesinde öngörülebilirliğin arttığını söyledi. Ne diyelim, bu zamana kadar pek göremedik ama umarız bundan sonra böyle olur.

Cevdet Yılmaz ayrıca yönetilen yönlendirilen fiyatlar konusunda 2027'de daha hassas davranılacağını dile getirdi. Bu ifade ister istemez şunu düşündürüyor:

“Demek ki daha önce pek hassas davranılmadı. Neden? Ayrıca 2027'de daha hassas davranılmasının gerekçesi ne, acaba seçim olabilir mi?”

Haluk BÜRÜMCEKÇİ
11 Eylül 2026, Gazete Oksijen

Bence önümüzdeki dönemde OVP'ye bakarken odaklanmamız gereken soru, gelecek yıl büyüme, enflasyon, faizler ya da dolar kurunun hangi seviyede olacağı değil, bu hedeflere ulaşmak için ekonomi politikalarının ne ölçüde tutarlı ve kararlı uygulanacağı olmalı. Özellikle dezenflasyonun OVP'nin öngördüğünden daha yavaş ilerleyeceği bir ortamda para politikasının erken gevşetilmesi, maliye politikasının ise beklenenden daha gevşek kalması halinde programın hedefleri ile gerçekleşmeler arasındaki makasın yeniden açılması şaşırtıcı olmayacaktır. Buna karşılık maliye politikasında belirgin bir gevşeme görülmemesi ve TCMB'nin fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda yeterli sıkılığı koruması, büyümenin bir süre daha düşük kalması pahasına mevcut programın temel kazanımlarının korunmasını sağlayabilir.

Dolayısıyla OVP'nin başarısını bugün açıklanan tahminlerin tutturulup tutturulmayacağından çok, önümüzdeki dönemde ekonomi yönetiminin bu tahminlere ulaşmak uğruna hangi politika bileşimini tercih edeceği belirleyecek. Benim açımdan yeni OVP'nin verdiği en önemli mesaj da tam olarak bu: Seçim takvimi netleşene kadar mevcut programın ana gövdesinde radikal bir değişiklik beklememek, ancak para ve maliye politikasındaki küçük gibi görünen değişikliklerin yönünü çok daha yakından izlemek gerekiyor.

Özge ÖNER
11 Eylül 2026, Gazete Oksijen

Yeni OVP bizden aynı anda pek çok şeye inanmamızı istiyor. Enflasyon hızla düşerken büyüme hızlanacak. Tüketim ve kamu yatırımları artarken fiyat baskıları azalacak. Türk lirası reel olarak değerlenmeye devam ederken sanayinin rekabet gücü yükselecek. İç talep canlanırken cari açık daralacak. İşgücüne katılım artarken işsizlik düşecek. Geçmiş programlarda tamamlanmayan reformlar bu defa hayata geçirilecek.

Bunların hiçbiri tek başına imkansız değil.

Fakat hepsinin aynı anda gerçekleşmesi için rakamlardan önce güven gerekiyor.

Türkiye'nin meselesi üç yıl sonrasına yeterince iddialı rakamlar yazamamak değil. Bugün verilen sözleri yarına taşıyacak bir devlet güvenilirliği üretememek.

Devletin sözleri arasında güvenlik duvarı yoktur. En büyük söz olan Anayasa'nın bağlayıcılığı tartışılıyorsa, daha küçük sözlerin itibarı bundan azade kalamaz. Anayasa'ya bağlılığın aşındığı yerde OVP'nin hedefleri de yayımlandıkları gün iskonto edilmeye başlanır.

Prof. Dr. Burak ARZOVA
11 Eylül 2026, NB Ekonomi Gazetesi

OVP, 2027-2029 döneminde makroekonomik ve finansal istikrarın güçlendirilmesini, mali disiplinin sürdürülmesini ve orta vadede kalıcı fiyat istikrarının tesis edilmesini temel öncelik olarak tanımlıyor. Bunun yanında verimlilik, Ar-Ge, beşerî sermaye, yeşil ve dijital dönüşüm, işgücü piyasasının etkinliği, yatırım ortamı ve kayıt dışılığın azaltılması da hedefler arasında yer alıyor.

Enflasyonun kademeli biçimde düşürülmesi, büyümenin yatırım ve verimlilik ağırlıklı hızlanması, dış dengenin enerji maliyetlerinin normalleşmesiyle iyileşmesi ve kamu maliyesinde faiz dışı dengenin güçlenmesi programın dayandığı temeller olarak göze çarpmakta.

Türkiye'de OVP aslında temelde bir iyi niyet manzumesidir. Her OVP döneminde en iyimser koşullar dikkate alınarak gerçekleştirilmesi düşünülen ara hedefler ortaya konulur. OVP'nin sonunda da bu hedeflerin gerçekleştirilmesi için öngörülen zaman belirlenir.

Aslında rakamlara girmeden önce, bence en çok eleştiri konusu olan şey bu takvim... Her biri için ayrı ayrı kitapçıklar yazılabilecek olan hedeflerin ne kadarının şimdiye kadar gerçekleştirildiği ya da gerçekleştirilemediği, ne kadar zamanda ve hangi koşullarla bu hedeflere ulaşılacağı bu takvimde yer almaz. O nedenle geçmişte başlamış faaliyetlerin hangi aşamada olduğunu bilemiyoruz. Ölçemediğimiz bu hedefleri de yönetmek kolay olmuyor.

Yıllar önceki OVP'lerde orta konulmuş hedeflerin hangi aşamada olduğunu bilmeden yenilerini önermek OVP metninde hoş gözükse de bir yandan gereksiz kaynak israfına ya da yapılanların tekrarına dönüşüyor.

Kerim ROTA
20 Eylül 2026, www.medium.com

Kırmızı Pazartesi romanında Vicario ikizleri cinayet planlarını herkese anlatmıştı, süt dükkânına, kasaplara, tanıdıklara. Cinayetin işleneceğini maktul Santiago Nasar hariç kasabada neredeyse herkes duymuştu. Yetkililerden biri olan belediye başkanı Albay Lázaro Aponte, olaydan çok kısa süre önce planı öğrendi. İkizlerin bıçaklarına el koydu ve onlara eve gidip uyumalarını söyledi. Ama işi ciddiye almadı; ikizlerin sarhoşken konuştuğunu düşündü. Santiago Nasar'ı uyarmadı, ikizler de başka bıçaklar bularak planlarını sürdürdü. Rahip Amador da haberdar oldu ama o da harekete geçmedi. Cinayeti önleyebilecek herkes bir şekilde bilgi sahibiydi, ama kimse sorumluluk almadı. Geçtiğimiz hafta arkasında 7 portföy yönetim şirketinin ve 131 fonun enkazını bırakan kriz de bağıra bağıra geldi. Romandan farklı olarak işlenecek cinayeti bizim yetkililer çok önceden öğrenmişlerdi. Hatta Bakan ve SPK eski başkanı cinayeti önleyeceklerini bundan 10 ay önce duyurmuşlardı. Hikâyenin sonunu biliyorsunuz. Cinayet(ler) işlendi, şimdi cenazeleri kaldırma zamanı.

Bu yazıyı hiç olmazsa cenazeleri kaldırırken biraz da olsa adaletin sağlanabilmesi adına yazıyorum. Kısa zamanda başlayacak olan fon tasfiyeleri öncesinde en azından bir öneri olarak tarihteki yerini alsın. Fon krizindeki farklı yaklaşımların hepsine saygı duyuyorum. Kimisi bu fonlara para yatıranların risklerin farkında olduklarını ve kayıplara katlanmaları gerektiğini söylüyor. Zarara uğrayanlar ise devletin denetim ve düzenleme zaafiyetini ortaya koyup kayıpların bir şekilde karşılanmasını talep ediyorlar. Bir ilkeyi baştan koymak gerekiyor. Yüksek getiri peşinde koşarak yüksek riskli serbest fonlara yatırım yapanların zararını kamu karşılamamalı. Bu işlerin doğasında kazanç kadar kayıp da vardır. Ancak burada yapılan yatırımın sadece kredi veya fiyat riskinden söz etmiyoruz. SPK henüz iki gün önce bir açıklama yaptı. Bundan neredeyse bir yıl önce, 2025'in son çeyreğinde bazı serbest yatırım fonları ve para piyasası fonları üzerinden, fiili dolaşımı düşük hisselerde şirketlerin ekonomik gerçekliği ve temel finansal büyüklükleriyle açıklanamayacak fiyat hareketleri gözlemlediğini açıkladı. Günaydın. Albay en azından Vicario ikizlerinin silahlarını ellerinden almıştı. Gözlemlemekle yetinmemişti. O halde ilk soru kaçınılmaz: Sorun biliniyorsa yapay fiyat oluşturulan hisselere boğulmuş fonların büyümesine nasıl izin verildi? Başlangıçta yüksek riskli hisse yoğun serbest fonlarla sınırlı görünen sorun, zaman içinde bazı para piyasası fonlarına kadar yayıldı. Böylece mesele, risk aldığını bilen yatırımcının zararından çıkıp finansal sistemin farklı katmanlarına bulaşan bir denetim problemine dönüştü.

Thomas L. FRIEDMAN
11 Eylül 2026, Gazete Oksijen

Geçen yıl eski bir ABD Başkanı özel bir görüşmede, Trump'ın ikinci döneminden sağ çıkabilmemizin tek yolunun kurumların ayakta kalması olduğunu söylemişti. Ne yazık ki kurumlar ayakta kalamadı. Bu kurumları onarmak, onlara belli ölçüde bağımsızlık kazandırmak ve gerçek uzmanlar tarafından yönetilmelerini sağlamak, zannedilenden daha zor olacak. Aynısı İsrail için de geçerli. Netanyahu İsrail bürokrasisini ve hatta ulusal güvenlik kurumlarını yandaşları ve dalkavuklarıyla doldurdu.

Sandık başına giden her Amerikalının ve İsraillinin aklında bu sorular olmalı. İster İran ister Rusya olsun hiçbir yabancı düşman bu iki demokrasiyi yok edecek güçte değil. Bunu ancak kendi içlerindeki güçler yapabilir. Bu ancak öz yıkımla gerçekleşebilir. Bir konuda emin olabilirsiniz: Her iki oy pusulasında da "kendini imha" seçeneği yer alıyor.

Dr. Mahfi EĞİLMEZ

29 Eylül 2026, www.mahfiegilmez.com

Bir yatırım aracının gerçek değeri nedir? Varlıkları ne kadarı likittir? Fonun yükümlülükleri nelerdir? Yatırımcıların önemli bir bölümünün aynı anda paralarını çekmek istemesi halinde bu talepler karşılanabilir mi? Bu soruların yanıtları yeterince açık değilse, yüksek getiri vaadi finansal sisin içinde olduğundan daha güvenli görünebilir. Sisli bir havada yol kaybolmaz, nereye gittiğini görmek zorlaşır. Finansal piyasalarda da riskler ortadan kalkmaz; ancak enflasyonun yarattığı belirsizlik ortamında görünürlükleri azalabilir. Sorun, çok sayıda yatırımcının aynı anda çıkış kapısına yönelmesiyle büyür. Normal koşullarda kolayca alınıp satılabilen bir varlık, çok sayıda yatırımcının aynı anda satış yapmak istemesi halinde aynı ölçüde likit olmayabilir. Böyle bir durumda güven kaybı bir likidite sorununa, likidite sorunu ise bir finansal krize dönüşebilir. Tıpkı sisli bir yolda başlayan zincirleme kaza gibi. Bu riskleri azaltmak mümkündür. Öncelikle yolun iyi aydınlatılması gerekir. Finansal piyasalarda bunun karşılığı etkin denetim ve şeffaflıktır. Fonların hangi varlıklara yatırım yaptığı, hangi riskleri taşıdığı ve yükümlülüklerinin ne olduğu izlenmeli ve kamuoyuyla paylaşılmalıdır. Aydınlatma tek başına yeterli olmaz. Yol kurallarının belirlenmesi ve uygulanması, risklerin zamanında tespit edilmesi ve gerektiğinde müdahale edilebilmesi gerekir. Stres testleri ve benzeri araçlarla, piyasalarda yaşanabilecek sert dalgalanmalar karşısında finansal yapıların dayanıklılığı düzenli olarak sınanabilir. Piyasalarda işlem yapan yatırımcıların da kendi "sis farlarını" kullanması gerekir. Yüksek getiri vaadi tek başına bir dolandırıcılık göstergesi değildir. Ancak bir yatırımın nasıl ve hangi riskler alınarak yüksek getiri ürettiğinin açıklanamaması, risklerin yeterince görünür olmaması veya getirinin olağandışı biçimde yüksek gösterilmesi dikkat edilmesi gereken işaretlerdir. Bu nedenle finansal piyasalarda en büyük risk, risk almaktan çok riski görememektir.

Prof. Dr. Daron Acemoğlu

2 Ekim 2026, NB Ekonomi Gazetesi

OpenAI ve Anthropic'te tekrar tekrar yaşanan güvenlik fiyaskolarının ardından iki firmanın yapay zeka güvenliği araştırmacılarından kimileri istifa yolunu seçerken kimileri de "sınırları" zorlamak için girişilen nefes nefese yarışın sorumsuzluk anlamına geldiğini (nihayet!) kabul etti. Her iki şirketin geliştirdiği yapay zeka ajanları kendileri dışındaki sistemleri hacklemişti. Google'dan Demis Hassabis, Anthropic'ten Dario Amodei, OpenAI'dan Sam Altman ve hatta Elon Musk gibi sektörün en önde gelen şirketlerinin CEO'ları medyadan gelen tepkiler üzerine yapay zekanın sınırlarını zorlamayı "yavaşlatma" çağrılarına katıldı. İlerleme daha dengeli ve ölçülü bir hızda sürdürülürken izleme ve güvenlik önlemlerine de daha fazla önem verilecek. Patronlara göre sorun yapay zekanın hem çok güçlü hem de ciddi şekilde "uyumsuz" hale gelme riskinin yüksek olması. Teknoloji sektörünün jargonunda "uyumsuz" ifadesi yapay zeka sistemlerinin insanlar tarafından belirlenmiş hedeflerinden saparak, etik ilkeleri ihlal ederek veya yasaları çiğneyerek hareket etmesi anlamına geliyor. Ancak mevcut modellerin insanlığın hedefleriyle uyumsuzluğu açık olsa da şu sorular ıskalanmamalı: Hangi insanlar? Kimlerin hedefleri? Sonuçta yapay zeka sektörünün liderleri siyasi nüfuz ve servet açısından son yıllarda inanılmaz bir yükseliş kaydetti ve bu kişilerin menfaatleri, bırakın gelişmekte olan ülkelerdeki halkları, Amerikalı çalışanların menfaatlerinden bile hayli farklı. Dolayısıyla toplumsal uyum gibi kapsamlı bir mesele ile süper zeki ve kontrolsüz yapay zekanın ortaya çıkmasını önlemek gibi acil bir sorunu eşdeğermiş gibi göremeyiz. Her iki meselenin de önemi şüphe götürmez ama farklı çözümler gerektiriyorlar.

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

tmb@tmb.org.tr www.tmb.org.tr /company/tmborgtr /TMB_TCA /TMB_TCA