

Türkiye

Türkiye

YILLIK EKONOMİK RAPOR 2025

YILLIK EKONOMİK RAPOR

2025

I.
KÜRESEL
EKONOMİK GELİŞMELER

I. KÜRESEL EKONOMİK GELİŞMELER

Küresel ekonomik aktivite 2024 yılında dayanıklılığını büyük ölçüde korumuş, yılın ilk yarısında hizmetler sektörünün öncülük ettiği büyüme, ikinci yarıda ivme kaybetmekle birlikte ılımlı bir seyir izlemiştir. Bu dönemde küresel büyüme tahminleri genel olarak yatay kalmış, ancak farklılaşan para politikaları, artan korumacılık eğilimleri ve jeopolitik gerginlikler ekonomik performansın ülkeler arasında belirgin biçimde ayrışmasına neden olmuştur. Gelişmiş ekonomilerde sıkı finansal koşullar ve yüksek faiz oranları iç talebi sınırlandırırken, maliye politikası destekleri ve güçlü istihdam piyasası büyümeye kısmi katkı sunmuştur. ABD ekonomisi, iç talep ve istihdam kaynaklı güçlü görünümünü sürdürürken, Avro Bölgesi'nde imalat sanayiindeki durgunluk, yüksek enerji maliyetleri ve temkinli tüketim eğilimi büyümeyi sınırlamıştır. Çin ekonomisi ise gayrimenkul sektöründeki kırılganlıkların gölgesinde, kamu yatırımları ve tüketimi canlandırıcı politikalar sayesinde kademeli bir toparlanma sürecine girmiştir. Bununla birlikte, diğer yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde sıkı dış finansman koşulları ve sermaye hareketlerindeki dalgalanmalar ile zayıf dış talep, büyüme görünümü üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir.

2025 yılına girilirken küresel büyümede ABD ekonomisinde 2024 yılının son çeyreğinde gözlenen yavaşlamanın sürmesi belirleyici olurken Çin ekonomisinde teşvikler kaynaklı iç talep artışı ve Hindistan ekonomisinde süregelen güçlü büyüme ivmesi dengeleyici unsurlar olarak ön plana çıkmıştır. Bu doğrultuda yılın ilk yarısında küresel büyüme¹ 2024 yılında kaydedilen seviyelere yakın olarak yüzde 3,4 oranında gerçekleşmiştir.

Bu dönemde küresel ekonomiyi şekillendiren en önemli gelişme, ABD'nin dış ticaret politikalarındaki değişim olmuştur. Yılın ilk aylarında sınırlı bir ülke ve sektör grubunu hedefleyen tarifeler, kısa sürede kapsamını genişleterek küresel ticaret sisteminde belirleyici bir unsur haline gelmiştir. Başlıca ticaret ortaklarının misilleme niteliğindeki önlemleri sonucunda korumacılık eğilimleri güçlenmiş, önden yüklemeli alımlarla canlı kalsa da ticaret hacmiyle birlikte yatırım beklentileri üzerinde aşağı yönlü baskı oluşmuştur. Tarife planlarının ilerleyen aylarda kısmen ertelenmesi ve oranların düşürülmesi, ticaret ve finansal koşullarda geçici bir rahatlama sağlamış; ancak süregelen belirsizlikler küresel ticaret görünümü üzerindeki riskleri canlı tutmuştur. Artan tarife gerilimleri finansal piyasalarda

¹ SBB hesaplamasına dayanmaktadır. 2025 yılı için küresel ekonominin satın alma gücü paritesine göre yaklaşık yüzde 94'ünü oluşturan ülkeler hesaplamaya alınmıştır.

oynaklığı artırmış, para politikalarında beklenen normalleşme adımları bazı gelişmiş ülkelerde ertelenirken gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında geçici yön değişimleri gözlenmiştir.

IMF'nin 2025 yılı Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm (WEO) Raporu tahminlerine göre küresel ekonominin 2024 yılındaki yüzde 3,3 büyümenin ardından 2025 yılında yüzde 3,2, 2026 yılında ise yüzde 3,1 oranında büyümesi beklenmektedir. Böylece 2024–2026 döneminde küresel büyüme, pandemi öncesi ortalamalara kıyasla düşük ancak istikrarlı bir patikada seyretmeye devam edecektir.

OECD'nin 2025 yılı Eylül ayı Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporu tahminlerine göre ise küresel büyüme, 2024 yılındaki yüzde 3,3 büyümenin ardından artan tarifeler ve süregelen politika belirsizliğiyle 2025 yılında yüzde 3,2, 2026 yılında ise yüzde 2,9 oranında gerçekleşecektir.

IMF'nin tahminlerine göre, gelişmiş ekonomilerde 2024 yılında yüzde 1,8 olan büyümenin, tarife kaynaklı belirsizliklerle birlikte 2025 ve 2026 yıllarında yüzde 1,6 oranında gerçekleşmesi öngörülmektedir. ABD ekonomisinin 2025 yılında yüzde 2, 2026 yılında yüzde 2,1, Avro Bölgesi'nin ise 2025 yılında yüzde 1,2, 2026 yılında yüzde 1,1 oranında büyümesi beklenmektedir.

Yükselen ve gelişmekte olan ekonomilerde 2024 yılında yüzde 4,3 olan büyüme oranının, 2025 yılında yüzde 4,2'ye, 2026 yılında ise yüzde 4'e gerilemesi öngörülmektedir. Bu dönemde Çin ekonomisinin 2025 yılında yüzde 4,8, 2026'da yüzde 4,2 oranında, Hindistan'ın ise aynı yıllarda yüzde 6,6 ve yüzde 6,2 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Küresel ticaret hacmi, 2021 yılındaki güçlü toparlanmanın ardından 2022 yılında hız kesmiş, 2023 yılında ise sıkı finansal koşullar ve jeopolitik gerilimlerin etkisiyle yalnızca yüzde 1,0 oranında artarak zayıf bir performans göstermiştir. 2024 yılında tedarik zincirlerindeki toparlanma, hizmet ticaretindeki canlanma ve ticaret politikalarındaki belirsizliğin öne çekilen alımları tetiklemesi sayesinde ticaret hacmindeki artış hızlanmış ve yüzde 3,5'e ulaşmıştır. Ancak 2025 yılında ABD'nin geniş kapsamlı tarifeleri ve misilleme önlemleriyle artan belirsizliklerin öne çekilen ithalat talebiyle dengelenerek bu dönemde küresel ticaret hacminin yüzde 3,6 oranında artması, 2026'da ise ithalat

talebinin normalleşmesi ve tarifelerin olumsuz etkilerinin net olarak görülmesiyle birlikte zayıflayarak yüzde 2,3 oranında artması beklenmektedir.

Emtia fiyatlarında genel eğilim 2024 yılında yatay kalırken, yakıt dışı emtia fiyatlarında sınırlı artış, enerji fiyatlarında ise ılımlı düşüş kaydedilmiştir. Öte yandan, ortalama petrol fiyatlarının 2025 yılında yüzde 8,3 oranında, 2026 yılında ise yüzde 2,2 oranında azalması beklenmektedir. Tarifelerin oluşturduğu belirsizlikle talep koşulları, jeopolitik gerilimlerin seyri ve petrol arzını artırıcı kararların bu görünümün üzerinde belirleyici olacağı değerlendirilmektedir.

Küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler; yüksek tarifeler, jeopolitik gerilimler, mali sürdürülebilirlik endişeleri ve para politikası adımlarına ilişkin belirsizlikler şeklinde öne çıkmaktadır. Buna karşın, ticaret müzakerelerinde sağlanacak ilerlemelerle öngörülebilir bir ticaret çerçevesi ve küresel finansal koşullarda kademeli gevşeme olasılığı yukarı yönlü riskleri desteklemektedir. Ayrıca, iklim değişikliğine bağlı kuraklık ve aşırı hava olaylarının sıklığındaki artış, arz yönlü şokların yeniden güçlenmesine ve küresel düzeyde enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü risklerin canlı kalmasına neden olmaktadır.

A. Küresel Ekonomik Görünüm

1. Küresel Büyüme ve Ticaret

2024 yılında küresel ekonomi, tedarik zincirlerinde sağlanan istikrar, azalan arz yönlü kısıtlar ve hizmet sektörlerindeki güçlü seyir sayesinde beklentilerle uyumlu, ılımlı bir büyüme performansı sergilemiştir. Yıl boyunca üretim ve lojistik alanlarında önceki dönemlere kıyasla daha dengeli bir işleyiş sağlanmış, tüketici güvenindeki artış ve hizmet sektörlerindeki canlılık küresel talebi desteklemiştir. Enerji fiyatlarının görece olarak istikrarlı seyretmesi ve gelişmekte olan ekonomiler ile ABD öncülüğünde üretim kapasitesinin artması, küresel büyümenin dayanıklılığını güçlendirmiştir. Buna ek olarak, finansal koşullardaki kısmi iyileşme ve sermaye akımlarında gözlenen toparlanma, büyümeyi destekleyici unsurlar arasında yer almıştır.

Bununla birlikte, Rusya-Ukrayna Savaşı ve Orta Doğu'da artan jeopolitik gerginlikler, küresel ekonomi üzerinde baskı oluşturmuştur. Bu gelişmeler enerji ve emtia fiyatları üzerinden fiyat istikrarı sürecini sınırlamış, küresel ticarete risk algısını artırmıştır. Jeopolitik ayrışmaların belirginleşmesi, korumacılığın güç kazanmasına ve küreselleşme sürecinin yeniden şekillenmesine yol açmıştır. Üretim ve tedarik ağlarını bölgesel düzeyde çeşitlendirme çabaları kısa vadede

maliyetleri artırsa da orta vadede arz güvenliğini önceleyen yeni bir küresel yapı oluşumunu desteklemiştir.

Küresel ölçekte enflasyonla mücadele kapsamında sürdürülen sıkı para politikaları 2024 yılı genelinde etkisini sürdürmüş, hizmet fiyatlarındaki katılık ve ücret artışlarındaki direnç çekirdek enflasyonun yavaş gerilemesine neden olmuştur. Bu durum, birçok merkez bankasının faiz indirim döngüsünü öteleyerek temkinli bir yaklaşım benimsemesine yol açmıştır. ABD Merkez Bankası faiz oranlarını sabit tutarken, Avrupa Merkez Bankası sınırlı bir gevşeme süreci başlatmış, Asya merkez bankaları ise büyüme dinamiklerini desteklemeye yönelik daha esnek bir politika izlemiştir. Gelişmekte olan ekonomilerde dış finansman koşullarındaki kırılganlıklar nedeniyle faiz indirimleri sınırlı kalmıştır. Sıkı finansal duruşun sürmesi, küresel büyümenin ılımlı bir patikada ilerlemesine neden olurken, ülkeler arasındaki performans farklarını derinleştirmiştir.

ABD ekonomisi, 2024 yılında güçlü iç talep ve istihdam koşulları sayesinde dayanıklılığını korurken, Avrupa ekonomilerinde imalat sanayiindeki zayıf seyir, yüksek enerji maliyetleri ve sınırlı yatırım iştahı büyümeyi baskılamıştır. Çin ekonomisi kamu harcamaları ve iç talebi canlandırıcı önlemlerle kademeli bir toparlanma eğilimi göstermiştir. Yükselen ve gelişmekte olan ülkelerde ise sermaye akımlarında görülen oynaklık, dış talepteki dalgalanmalar ve finansman maliyetlerindeki yükseklik büyüme görünümünü sınırlamıştır.

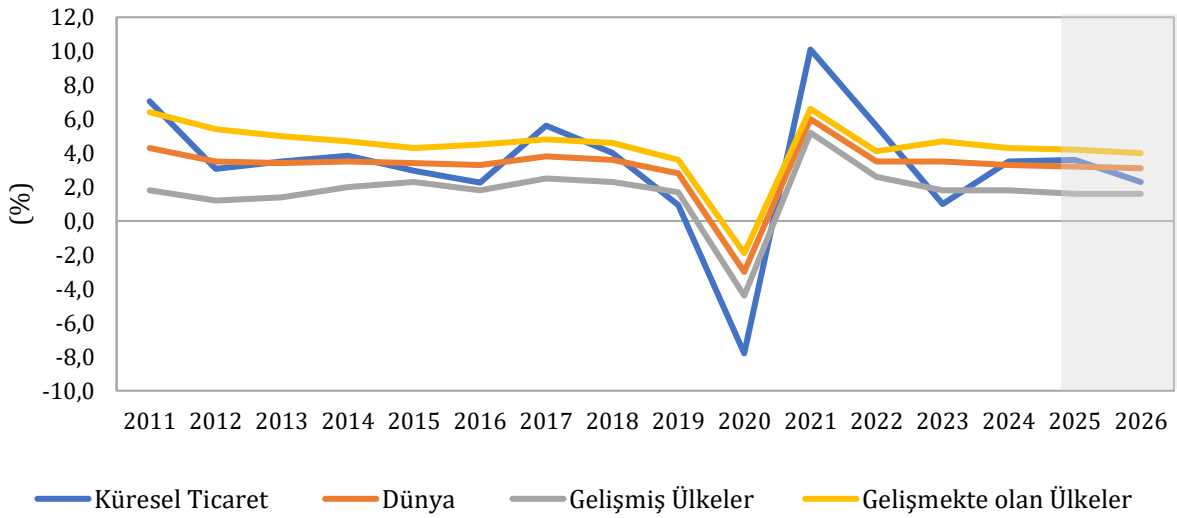
Bu çerçevede, IMF'nin Ekim 2025 tahminlerine göre, 2024 yılında yüzde 3,3 oranında büyüyen küresel ekonominin 2025 yılında yüzde 3,2, 2026 yılında ise yüzde 3,1 oranında büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Bu tahminler, Nisan 2025 projeksiyonlarına kıyasla 2025 yılı için daha belirgin olmak üzere yukarı yönlü revize edilmiş olup ABD'nin ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin geçici etkilerinin azalmasıyla küresel aktiviteye ilişkin beklentilerin yeniden toparlandığını göstermektedir. Bu doğrultuda tahminler, jeopolitik riskler ve ticaret politikalarındaki belirsizliklere rağmen zayıf ama nispeten istikrarlı bir küresel görünümün süreceğine işaret etmektedir.

2025 yılına girilirken küresel görünüm, yüksek seyreden faiz oranları ve ticaret politikalarındaki belirsizlikler nedeniyle ABD ekonomisindeki yavaşlamaya rağmen Çin ve Hindistan ekonomilerindeki gelişmeler kaynaklı olarak yatay bir seyir izlemiştir. Yılın başından itibaren ABD'nin dış ticaret politikalarında yaşanan gelişmeler küresel ticaret akımlarında belirleyici olmuştur. Ocak ayı sonlarında ABD tarafından başlatılan ve ilk aşamada Kanada, Çin, Meksika ve bazı stratejik sektörleri hedef alan gümrük tarifeleri, kısa sürede kapsamı genişletilerek çok sayıda ticaret

ortağını etkilemiştir. Bu durum, ABD'nin efektif gümrük oranlarını tarihi yüksek seviyelere taşıırken, diğer ekonomilerin misilleme niteliğindeki önlemleriyle küresel ticaret sisteminde belirsizlik artmıştır.

2025 yılının ilk çeyreğinde artan ticaret gerilimleri ve yeni tarife açıklamaları, finansal piyasalarda oynaklığı artırmış, küresel risk algısını yükseltmiştir. Bu dönemde sermaye akımlarında yön değişimleri gözlenmiş, gelişmekte olan ekonomilerden çıkışlar hızlanmıştır. Artan tarife baskısı, ticaret hacmi ve yatırım beklentileri üzerinde aşağı yönlü etkiler oluştururken, özellikle imalat ve ara malı ticaretinde belirgin bir zayıflama yaşanmıştır. Yıl ortasına doğru bazı büyük ekonomilerin tarife uygulama takvimlerini kısmen ötelemesi, piyasalara kısa süreli bir istikrar getirmiş; buna paralel olarak önden yüklemeli ithalat ve stok yenileme eğilimleri küresel ticaret akımlarında geçici bir toparlanma sağlamıştır. Ancak politika belirsizlikleri, beklentiler üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Şekil 1: Küresel Büyüme



Kaynak: IMF WEO Ekim 2025

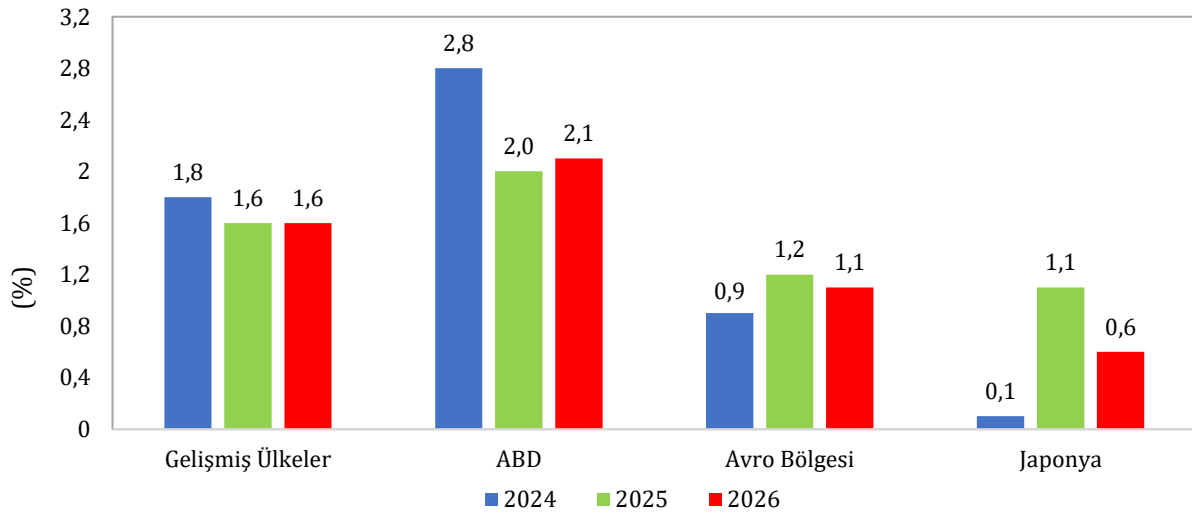
Ticaret politikalarındaki yön belirsizliği, artan jeopolitik riskler ve tedarik zincirlerinde süregelen kırılganlıklar, küresel ticaret hacmine ilişkin beklentileri aşağı yönlü etkilemektedir. Küresel mal ve hizmet ticareti, sıkı finansal koşullar ve jeopolitik gerilimlerin damga vurduğu bir ortamda 2023 yılında yalnızca yüzde 1,0 oranında artarak oldukça zayıf bir performans sergilemiştir. 2024 yılında tedarik zincirlerindeki iyileşme, hizmet ticaretindeki canlanma ve talep koşullarının güçlenmesiyle ticaret küresel ölçekte belirgin biçimde toparlanmış ve yüzde 3,5 oranında artış kaydetmiştir. 2025 yılının başında bu olumlu eğilim sürerken, ABD'nin uygulamaya koyduğu geniş kapsamlı gümrük

tarifeleri ticaret hacmine ilişkin beklentilerde bozulmaya neden olmuştur. Ancak söz konusu bozulmanın öne çekilen ithalat talebiyle dengelenmesi sayesinde 2025 yılında küresel ticaret hacminde yüzde 3,6 oranında artış beklenirken korumacılık eğilimlerinin devamıyla 2026 yılında küresel ticaret hacmindeki artış oranının yüzde 2,3'e gerileyeceği tahmin edilmektedir.

2. Gelişmiş Ülkeler

Yüksek enflasyonla mücadele için sürdürülen sıkı para politikalarının etkisiyle, gelişmiş ekonomiler 2024 yılını ve 2025 yılının ilk yarısını beklentilere paralel yatay bir büyüme oranıyla tamamlamıştır. 2024 yılı genelinde ABD ekonomisinin güçlü iç talep ve istihdam koşulları sayesinde diğer gelişmiş ekonomilerden olumlu ayrışması, küresel büyüme görünümünün dirençli kalmasına katkı sağlarken, 2024 yılının son çeyreğinden itibaren artan belirsizliklerin de etkisiyle başlayan yavaşlama ise küresel büyüme üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmuştur. IMF'nin Ekim 2025 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'na göre bu ülke grubunun 2024 yılında yüzde 1,8 oranında büyüme kaydettikten sonra, 2025 ve 2026 yıllarında art arda yüzde 1,6 oranında büyümesi beklenmektedir.

Şekil 2: Gelişmiş Ülkelerde Büyüme



Kaynak: IMF WEO Ekim 2025

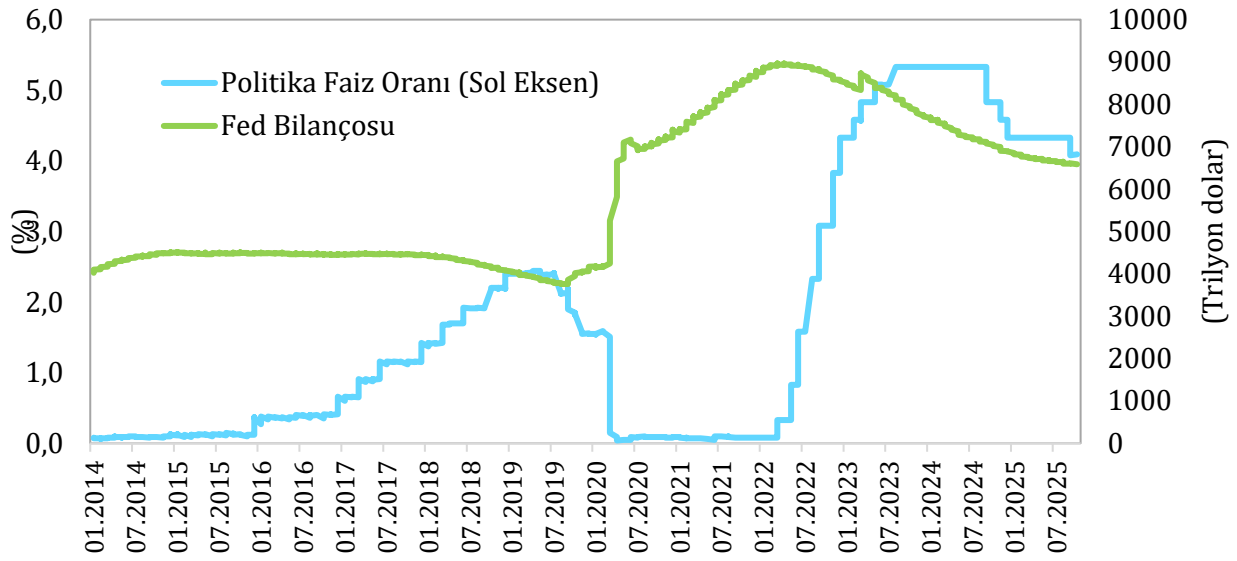
ABD ekonomisinde büyüme, 2024 yılında hizmet sektörü öncülüğünde ve güçlü iç talep koşullarının desteğiyle diğer gelişmiş ekonomilerden olumlu ayrılmıştır. 2025 yılında ise sıkı para politikasının gecikmeli etkileriyle büyüme hızı yavaşlamaya başlamıştır. 2024 yılı genelinde enflasyonist baskılar devam etmesine rağmen dayanıklı tüketim harcamalarının canlı seyri ve istihdam piyasasındaki güçlü performans ekonomik faaliyeti desteklemiştir. Yüksek faiz oranlarının yatırımlar üzerindeki sınırlayıcı etkisine karşın, iç talep ve ihracat performansı sayesinde büyüme

ılımlı şekilde sürmüştür. 2025 yılında ABD ekonomisinin görünümünde ticaret politikası belirsizlikleri ve para politikasında normalleşme adımlarının enflasyon ve istihdam risklerinde dengeyi gözetmesi belirleyici olmaktadır. Bu çerçevede, IMF verilerine göre, 2024 yılında yüzde 2,8 oranında büyüme kaydeden ABD ekonomisinin, 2025 yılında yüzde 2 ve 2026 yılında yüzde 2,1 oranında büyümesi beklenmektedir.

ABD ekonomisinde işgücü piyasası 2025 yılında ılımlı seyretmektedir. 2024 yılında işsizlik oranı finansal sıkılaşmanın gecikmeli etkilerinin istihdam piyasalarında belirginleşmesiyle 2023 yılına göre sınırlı yükselmiş ve 2024 yılı Aralık ayında yüzde 4,1 oranında gerçekleşmiştir. 2025 yılında ise tarife belirsizliği nedeniyle beklenen ölçüde gerçekleşmeyen parasal normalleşme adımlarının etkisiyle işsizlik oranında sınırlı yükselişler devam etmiş ve 2025 yılı Ağustos ayında işsizlik oranı yüzde 4,3 olarak açıklanmıştır. IMF tahminlerine göre, ABD’de işsizlik oranı 2025 yılında yüzde 4,2 ve 2026 yılında yüzde 4,1 oranında gerçekleşecektir.

ABD Merkez Bankası (Fed) 2025 yılı genelinde fiyat istikrarını sağlama yönünde temkinli bir duruş sergilemektedir. 2022 yılının ilk çeyreğinden itibaren süregelen sıkılaşma döngüsüyle politika faizini kademeli olarak yükselten Fed, 2024 yılında enflasyondaki düşüş eğiliminin kalıcılık kazanmasıyla birlikte para politikasında kademeli bir normalleşmeye yönelmiştir. Bu dönemde ilk defa 2024 yılının Eylül ayında politika faizinde 50 baz puanlık bir indirim gerçekleştirilmiş ve bu adım, sıkılaşma döngüsünün sonlandığına işaret etmiştir. Öte yandan 2025 yılının ilk yarısında küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler finansal piyasalarda oynaklığı artırmış ve enflasyonist riskleri gündeme getirmiştir. Bu nedenle temkinli bir faiz patikası tercih eden Fed, 2025 yılının Eylül ayına kadar beklentilerin aksine faiz oranında bir değişikliğe gitmemiştir. 2025 yılının Eylül ayında ise politika faizinde 25 baz puanlık bir indirime gidilmiştir. Ayrıca önümüzdeki dönemde bilanço küçültme sürecinin sonlandırabileceği gündeme gelmiştir.

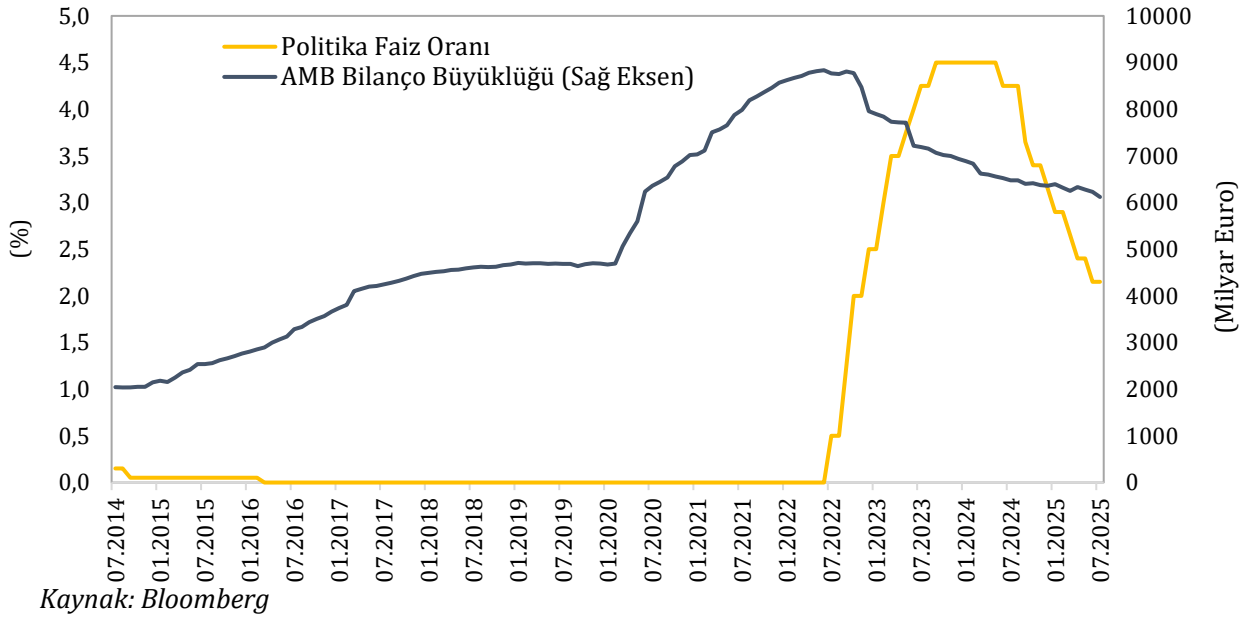
Şekil 3: Fed Bilançosu ve Politika Faiz Oranı



Kaynak: Bloomberg, FED

Avro Bölgesi'nde 2024 yılında ekonomik aktivite düşük hızda seyretmiş, ancak yılın ikinci yarısında finansal koşullardaki gevşemenin etkisiyle toparlanma işaretleri ortaya çıkmıştır. Avrupa Merkez Bankası (AMB), enflasyondaki düşüşün kalıcı hale gelmeye başlamasıyla birlikte Haziran 2024'te faiz indirim döngüsüne girmiş; ana finansman oranını yüzde 4,25'e, mevduat oranını ise yüzde 3,75'e düşürmüştür. Bu tarihten itibaren enflasyon oranlarındaki gerilemenin de sağladığı imkândan yararlanılarak kademeli faiz indirimleriyle 2025 yılının Haziran ayına kadar olan dönemde toplamda 210 baz puan faiz indirimi gerçekleştirilmiştir. Bu politika değişikliği kredi koşullarını gevşetmiş ve 2025 yılı başında sanayi üretiminde kısmi toparlanmayı desteklemiştir. Bu dönemde tarife artışlarına ilişkin belirsizliğin tetiklediği ABD'nin öne çekilen talebi de bölge ülkelerinde ekonomik aktiviteyi desteklemiştir. IMF tahminlerine göre 2024 yılında yüzde 0,9 oranında büyüme kaydeden Avro Bölgesi ekonomisinin, 2025 yılında yüzde 1,2 ve 2026 yılında yüzde 1,1 oranında büyümesi beklenmektedir.

Şekil 4: Avro Bölgesi Politika Faizi ve Bilanço Büyüklükleri



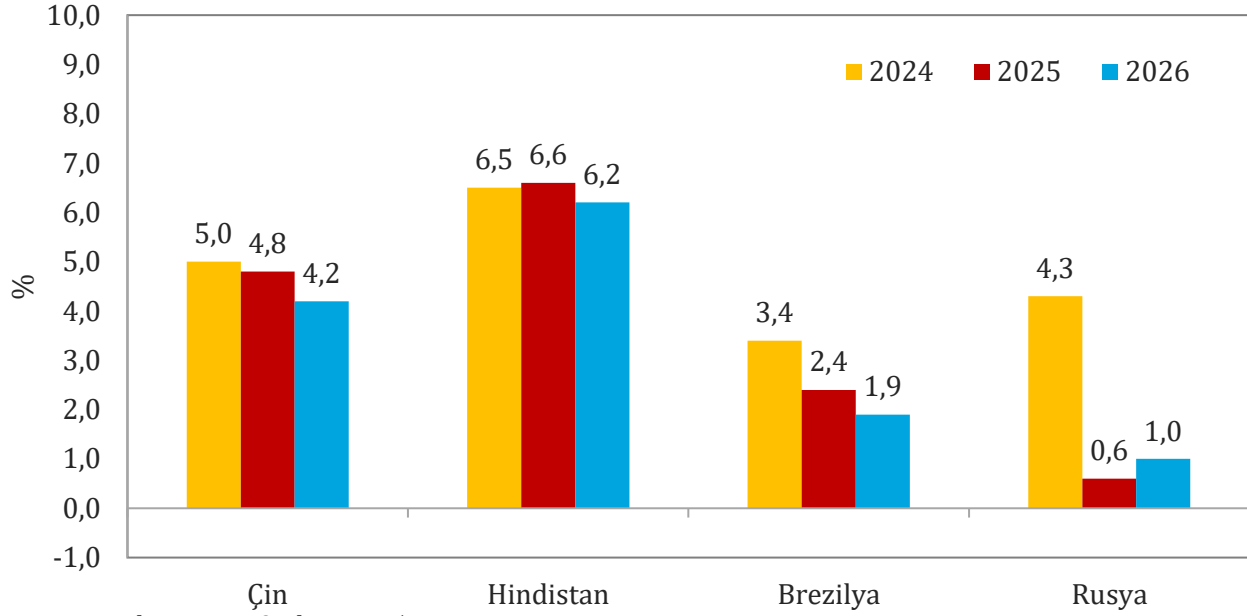
Japonya zayıflayan dış talebi, iç taleple dengelemeye çalışmış ve çoğu gelişmiş ekonominin aksine gevşek para politikası izlemiştir. Japonya ekonomisi 2024 yılında zayıf dış talep koşullarına rağmen iç talep ve ücret artışları sayesinde sınırlı bir büyüme sergilemiştir. Ücretlerin reel olarak artması ve yatırım faaliyetlerinin sürmesi, ekonomik görünümde dengeleyici rol oynamıştır. Japonya Merkez Bankası (BoJ), uzun süre devam ettirdiği gevşek para politikasını 2024 yılı Mart, Temmuz ve 2025 yılı Ocak aylarında aldığı faiz artırım kararlarıyla kısmen sıkılaştırmış ve enflasyonist riskleri kontrol altında tutmuştur. 2025 yılının ilk yarısında ise küresel ticaretteki geçici yavaşlamaya rağmen Japon ekonomisi iç talep destekli ılımlı büyümesini sürdürmüştür. IMF tahminlerine göre 2024 yılında yalnızca yüzde 0,1 oranında büyüyen Japonya ekonomisinin, 2025 yılında ticaret politikalarındaki belirsizlikler ve zayıflayan dış talebe rağmen, reel ücret artışındaki toparlanmanın özel tüketimi desteklemesiyle yüzde 1,1 büyümesi beklenmektedir. 2026 yılında ise ülke ekonomisinin ılımlı bir yavaşlama eğilimiyle yüzde 0,6 oranında büyümesi beklenmektedir.

3. Gelişmekte Olan Ülkeler

Jeopolitik gerilimlerin, dirençli enflasyonun ve sıkı finansal koşulların oluşturduğu zorlu küresel ortama rağmen gelişmekte olan ekonomiler 2024 yılında Çin ve Hindistan ekonomilerinin öncülüğünde genel olarak dayanıklı bir büyüme performansı sergilemiştir. Gelişmiş ülke pazarlarından ABD'deki dirençli görünüm ve küresel ticaretin ılımlı toparlanması, bu ülke grubunun büyümesini desteklemiştir. Ancak, büyümenin bölgelere göre farklılık gösterdiği, özellikle dış

finansman koşullarına duyarlı ekonomilerde kırılganlıkların sürdüğü gözlenmektedir. IMF'nin Ekim 2025 Dünya Ekonomik Görünümü Raporu'na göre, **2024 yılında yüzde 4,3 büyüme kaydeden gelişmekte olan ülkelerin**, ticaret politikalarındaki belirsizlik ve finansal koşullardaki sıkılığın da etkisiyle **2025 yılında yüzde 4,2 ve 2026 yılında yüzde 4** oranında büyümesi beklenmektedir.

Şekil 5: Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme



Kaynak: IMF WEO Ekim 2025

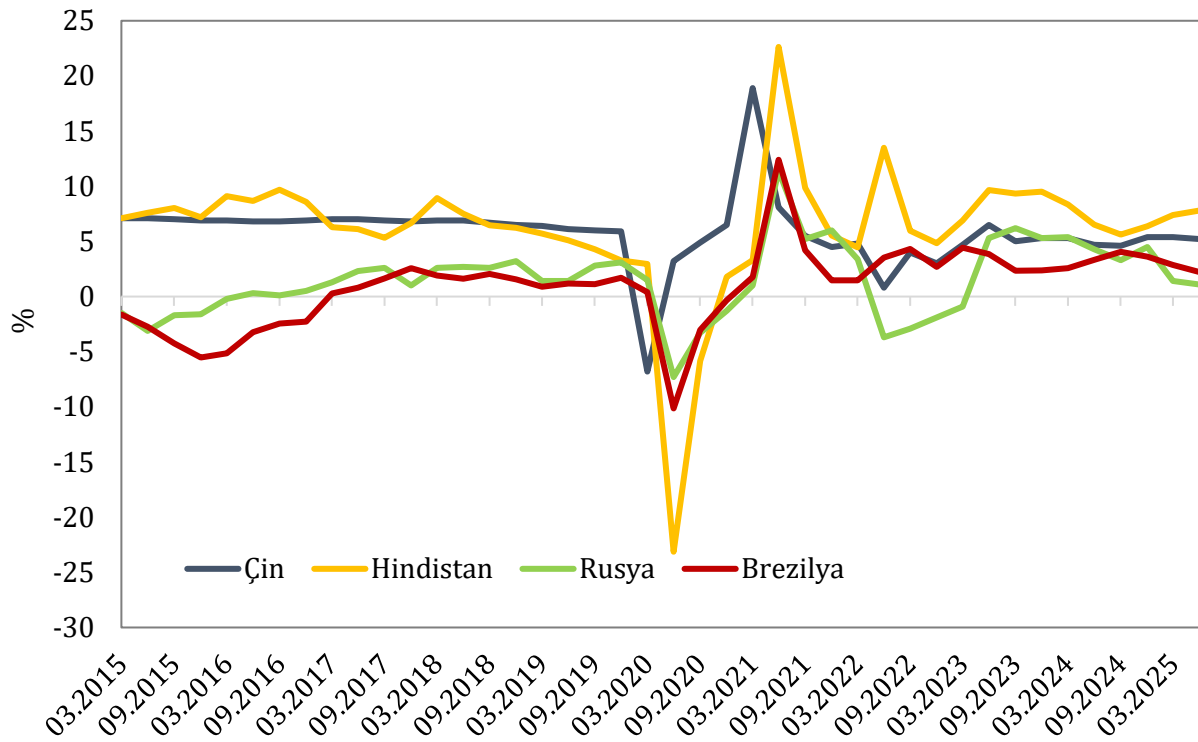
Çin ekonomisi 2024 yılında emlak sektöründe süregelen sorunlar, zayıf iç talep ve küresel ticaretteki dalgalanmaların etkisiyle 2023 yılına göre daha yavaş bir büyüme kaydetmiştir. Devam eden gayrimenkul piyasası kırılganlıkları ve özel sektörde yatırım iştahının zayıflığı ekonomik aktiviteyi sınırlarken, kamu harcamaları ve ihracat destekleri büyümeyi kısmen dengelemiştir. 2025 yılının ilk yarısında iç talebi canlandırmaya yönelik teşviklerin gecikmeli etkileri ve tarifeler kaynaklı öne çekilen talebin ihracat performansını artırmasıyla büyüme oranı ivmelenmiştir. Ancak, IMF tahminlerine göre yılın ikinci yarısında büyümede ivme kaybı beklenmekte olup 2024 yılında yüzde 5 oranında büyüme gösteren Çin ekonomisinin, 2025 yılında yüzde 4,8 ve 2026 yılında yüzde 4,2 oranında büyümesi beklenmektedir.

Hindistan'da büyüme görece güçlü bir görünüm arz etmektedir. Hindistan ekonomisi 2024 yılında güçlü iç talep, kamu altyapı yatırımları ve hizmetler sektöründeki canlanma sayesinde yüksek büyüme ivmesini korumuştur. İmalat sanayiindeki genişleme, dijitalleşme yatırımları ve tarımsal üretimdeki artış büyümeyi desteklemiştir. 2025 yılının ilk yarısında küresel belirsizliklerin etkisiyle dış ticarete yavaşlama gözlense de iç talep kaynaklı dinamiklerle büyüme oranlarında ivme

gözlenmiştir. IMF tahminlerine göre 2024 yılında yüzde 6,5 oranında büyüme kaydeden Hindistan ekonomisinin, 2025 yılında yüzde 6,6 ve 2026 yılında yüzde 6,2 oranında büyümesi beklenmektedir.

Rusya ekonomisi savaşın ve ambargoların etkisi altında kalmaya devam etmektedir. Rusya ekonomisi uygulanan yaptırımların ve savaşın olumsuz etkilerine rağmen enerji ihracatı, tarımsal üretim ve kamu harcamaları sayesinde 2024 yılında büyümeye devam etmiştir. Batı pazarlarındaki kayıplarını telafi etmek amacıyla Asya ve Orta Doğu'ya yönelen Rusya'nın enerji ihracatı ekonomik aktiviteyi desteklemiştir. Ancak, yüksek kamu harcamaları ve düşük verimlilik büyüme üzerinde orta vadede sınırlayıcı bir unsur oluşturmaktadır. IMF verilerine göre 2024 yılında yüzde 4,3 oranında büyüyen Rusya ekonomisinin, 2025 yılında yalnızca yüzde 0,6 ve 2026 yılında yüzde 1 oranında büyümesi beklenmektedir.

Şekil 6: Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin Büyümesi



Kaynak: Bloomberg

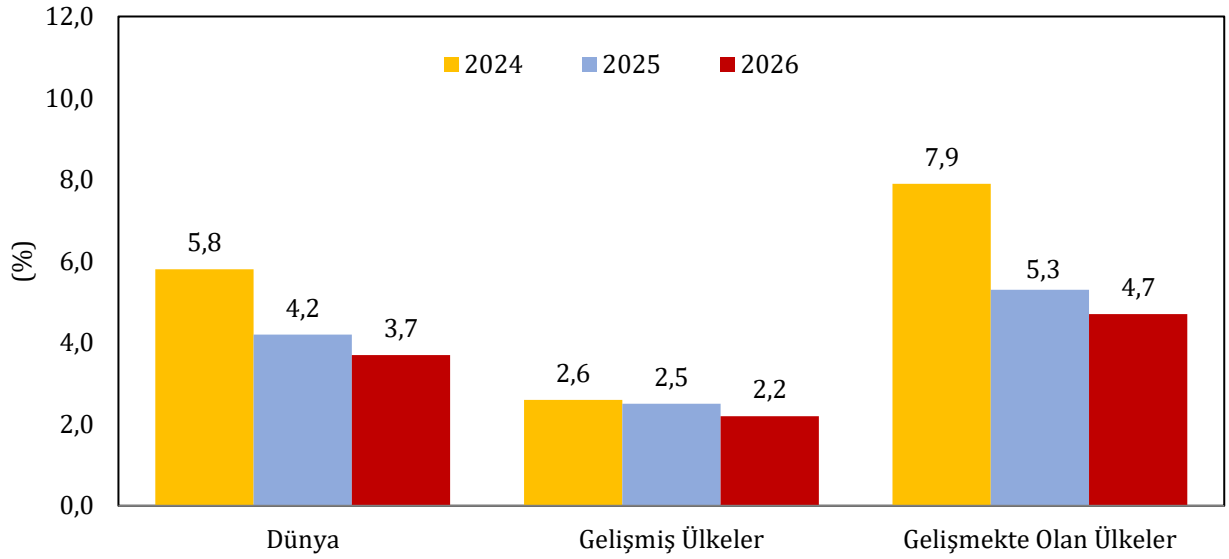
Brezilya ekonomisi 2024 yılında çeşitlendirilmiş üretim yapısı, güçlü tarım ve enerji sektörleri ile dirençli bir büyüme performansı sergilemiştir. Hizmet sektöründeki toparlanma ve iç talepteki artış büyümeyi desteklerken, sıkı para politikası yatırım iştahını sınırlamıştır. 2025 ve 2026 yıllarında küresel politika belirsizlikleri, sıkı parasal ve mali koşulların etkisiyle Brezilya ekonomisinde 2024

yılındaki seviyenin altında sınırlı bir büyüme kaydedilmesi beklenmektedir. Bu çerçevede, IMF projeksiyonlarına göre Brezilya ekonomisinin 2024 yılında yüzde 3,4 oranında büyüme kaydetmesinin ardından 2025 yılında yüzde 2,4 ve 2026 yılında yüzde 1,9 oranında büyümesi beklenmektedir.

4. Enflasyon ve Emtia Fiyatları

Küresel manşet enflasyonda 2024 yılında gerileme eğilimi devam etmekle birlikte, özellikle hizmet fiyatlarındaki katılık ve ücret artışlarının maliyetlere yansımaları nedeniyle çekirdek enflasyon göstergelerinde beklenen hızda bir düşüş görülmemiştir. IMF'ye göre küresel manşet enflasyon, 2023 yılındaki sert düşüşün ardından 2024 yılında yüzde 5,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde enerji fiyatlarındaki düşüş enflasyonun genel seyrini aşağı çekerken, hizmet sektörü ve gıda fiyatları yüksek kalmaya devam etmiştir. İşgücü piyasalarındaki sıkılık, artan ücretler ve bazı bölgelerde süregelen arz sorunları, fiyat baskılarının kalıcılığını artırmıştır. 2025 yılının ilk yarısında ise ticaret politikalarındaki belirsizliklerin ve tarife etkilerinin küresel maliyetleri kısa süreli olarak artırdığı, ancak bu etkinin hâlihazırda sınırlı kaldığı değerlendirilmektedir. IMF tahminlerine göre küresel manşet enflasyonun 2025 yılında yüzde 4,2'ye, 2026 yılında ise yüzde 3,7'ye gerilemesi beklenmektedir. Gelişmiş ekonomilerde 2024 yılında tüketici fiyatları ortalama yüzde 2,6 seviyesinde gerçekleşmiş, çekirdek enflasyonun hizmet sektörü kaynaklı olarak hedefin üzerinde kalması para politikasında temkinli bir duruşu gerektirmiştir. 2025 yılında ise ücret artışlarının yavaşlaması ve talep koşullarının dengelenmesiyle birlikte tüketici enflasyonunun ortalama yüzde 2,5, 2026 yılında ise yüzde 2,2'ye gerilemesi beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde ise 2024 yılında yıllık ortalama olarak yüzde 7,9 seviyesinde gerçekleşen enflasyonun, 2025 yılında yüzde 5,3'e ve 2026 yılında yüzde 4,7'ye kademeli olarak gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Şekil 7: Enflasyon (TÜFE)



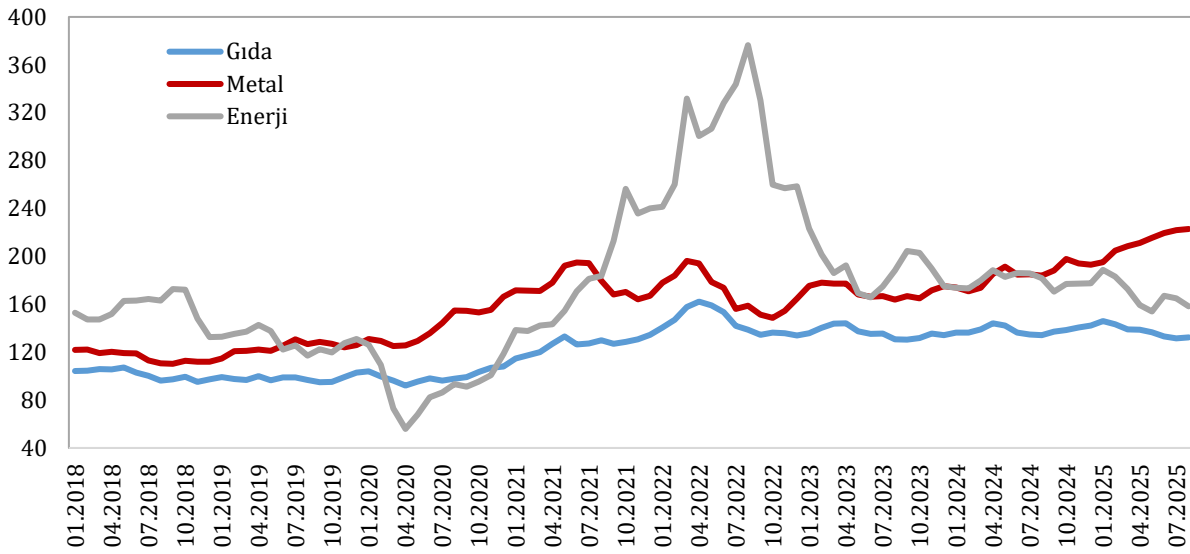
Kaynak: IMF WEO Ekim 2025

Emtia fiyatlarında 2024 yılı genelinde dalgalı ancak görece ılımlı bir seyir izlenmiştir. 2022 yılında Rusya-Ukrayna Savaşıyla sert yükseliş gösteren enerji fiyatları, 2023'te yatay seyir izledikten sonra 2024 yılında gerileme eğilimine girmiştir. Azalan küresel talep, artan stoklar ve Çin ekonomisindeki yavaşlama özellikle doğal gaz fiyatlarında belirgin düşüşleri beraberinde getirmiştir. Buna karşın, bazı tarımsal emtialarda arz yönlü baskılar ve olumsuz iklim koşulları etkili olmuştur. El Niño hava olaylarının etkisiyle kakao ve kahve fiyatları 2024 yılında rekor seviyelere yükselmiş, ancak bu artış gıda fiyat endeksine sınırlı yansımıştır. Arzın güçlü seyretmesi ve Karadeniz bölgesinden artan tahıl ihracatı, temel gıda fiyatlarının yıl genelinde istikrarlı kalmasını sağlamıştır. Metallerde ise arz-talep dengesi kaynaklı dalgalanmalar yaşanmış, bazı metallerde sınırlı yukarı yönlü eğilimler görülmüştür. 2025 yılında ise tarife belirsizliği enerji dışı emtia fiyatlarında ivmelenmeye neden olmuştur. Öne çekilen ithalat talebi ve ana metaller üzerinde belirsizlik ise para politikalarında normalleşme beklentileri ve jeopolitik gerilimlerle birlikte, güvenli liman arayışı kanalıyla altın fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Beklentiler 2026 yılında bu baskıların kısmen ortadan kalkacağı ve enerji dışı emtia fiyatlarında görece ılımlı artışlar kaydedileceği yönündedir.

Küresel petrol fiyatları 2024 yılında bir önceki yıla kıyasla daha düşük, ancak dalgalı bir seyir izlemiştir. Rusya-Ukrayna Savaşının etkisiyle 2022'de sert biçimde yükselen ve 2023 yılında güçlü seyreden petrol fiyatları, 2024 yılı boyunca zayıf talep, artan stoklar ve küresel ekonomik yavaşlama endişeleri nedeniyle düşüş eğilimi göstermiştir. Yılın ilk yarısında enerji talebindeki zayıflama fiyatları baskılarken, OPEC+ üretim kesintileri ve jeopolitik gerilimlerin artması ikinci çeyrekte fiyatlarda

yükselişe yol açmıştır. Bununla birlikte, küresel büyümedeki ivme kaybı ve Çin ekonomisindeki zayıf görünüm, yılın ikinci yarısında petrol fiyatlarının yeniden gerilemesine neden olmuştur. 2025 yılının ilk çeyreğinde yatay bir görünüm sergileyen petrol fiyatları, ikinci çeyrekte tarife kararlarının oluşturduğu belirsizlik ve arz artışına yönelik kararlarla keskin şekilde düşmüştür. Öte yandan, 2025 yılı Haziran ayında İran-İsrail arasındaki 12 Gün Savaşı petrol fiyatlarında ani yükselişlere yol açmıştır. Son IMF tahminlerinde ortalama petrol fiyatlarında 2025 yılında yüzde 12,9 oranında, 2026 yılında ise yüzde 4,5 oranında azalma beklenmektedir.

Şekil 8: Emtia Fiyatları Endeksi



Kaynak: IMF

5. Finansal Piyasalar

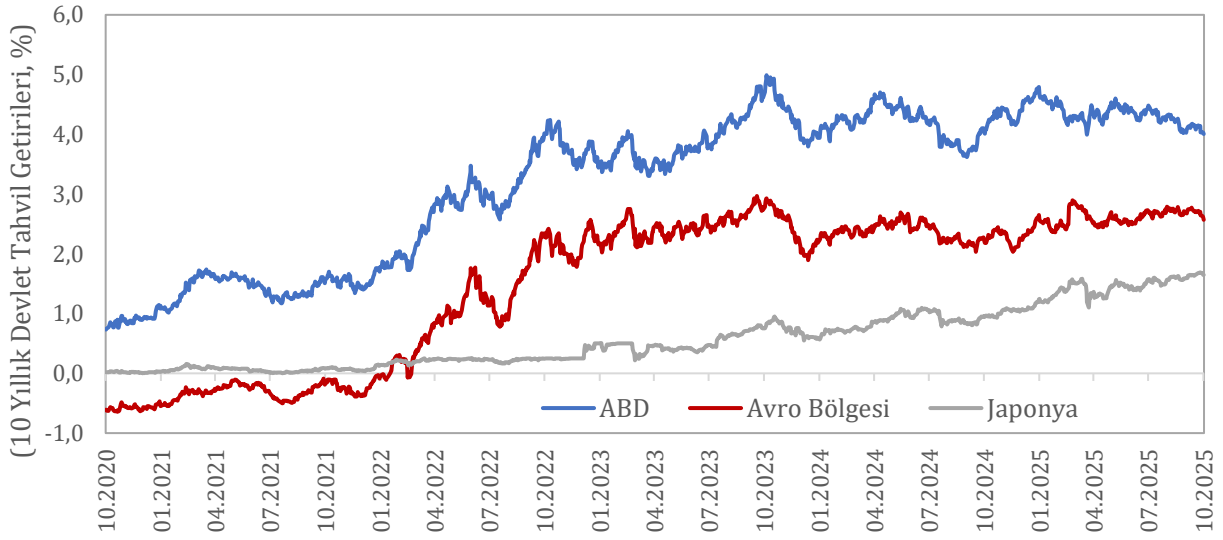
Küresel ölçekte para politikasında normalleşme sürecindeki farklılaşmalar ve belirsizlikler sürmektedir. 2023 yılında merkez bankalarının faiz artırımları finansal koşulları belirgin şekilde sıkılaştırmıştır. Çekirdek enflasyondaki direnç ve hizmet fiyatlarındaki katılık, gelişmiş ekonomilerde para politikasının beklenenden uzun süre kısıtlayıcı kalmasına neden olmuştur. Bu dönemde ABD Merkez Bankası politika faizini yüzde 5,5'e, Avrupa Merkez Bankası yüzde 4,5'e yükseltirken, Japonya Merkez Bankası negatif faiz politikasını sürdürerek yılı yüzde -0,1'de tamamlamıştır. Çin ise büyümeyi desteklemek amacıyla faiz oranını yüzde 3,45'e indirmiştir. Küresel ölçekte parasal normalleşme 2024 yılında beklenildiği üzere kademeli olarak başlasa da ülkeler arasında belirgin farklılaşmalar yaşanmıştır. Enflasyondaki gerilemeye karşın çekirdek göstergelerdeki direnç nedeniyle Fed politika faizinde yalnızca 100 baz puan indirim yapmıştır. Avrupa Merkez Bankası

(ECB) ise Avro Bölgesinde ekonomik aktivitedeki zayıflama ve enerji fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle Fed'e kıyasla daha erken adım atarak Haziran 2024'te başlattığı indirimlerle politika faiz oranını yüzde 3,15'e kadar indirmiştir. Japonya ise aynı yıl pozitif faiz dönemine geçerek para politikasında uzun süredir görülmeyen bir değişim başlatmış ve faiz oranını yüzde 0,25'e yükseltmiştir. Çin'de ise iç talebi destekleme amacıyla faiz oranı yüzde 3,1'e indirilmiştir.

2025 yılı itibarıyla küresel para politikasında farklılaşmanın daha da belirgin hâle geldiği görülmektedir. Ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler ve artan gümrük tarifeleri, para politikası kararlarını şekillendiren başlıca unsurlardan biri olmuştur. Fed, yüksek hizmet enflasyonu ve tarifelerin oluşturduğu belirsizlik nedeniyle faiz indirimi sürecini geciktirmiş ve politika faizini yüzde 4,25 düzeyine sınırlı bir biçimde düşürmüştür. Buna karşılık AMB, düşen enerji fiyatları ve zayıf iç talebin etkisiyle faiz indirimlerine devam ederek yüzde 2,15 seviyesine kadar gerilemiştir. Japonya, enflasyonda kalıcı artış sinyalleriyle birlikte normalleşme sürecini sürdürmüş ve politika faizini yüzde 0,5'e yükseltmiştir. Çin ise küresel ticaretteki yavaşlama ve tarife kaynaklı belirsizliklerin iç talep üzerindeki etkilerini sınırlamak amacıyla faiz oranını yüzde 3'e düşürmüştür.

Gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirimlerine ilişkin takvimin belirsizliği ve ticaret tarifelerine yönelik gelişmeler, 2024 yılının ikinci yarısından itibaren küresel tahvil piyasalarında dalgalanmaların artmasına neden olmuştur. Parasal gevşeme sürecinin öngörülenden daha yavaş ilerlemesi, özellikle ABD ve Avrupa tahvil getirilerinde oynaklığı artırırken, yatırımcıların risk algısını da güçlendirmiştir. Bu durum, küresel sermaye akımlarında yön arayışına yol açmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy girişlerini sınırlamıştır. Artan belirsizlik ortamında yatırımcılar altın gibi güvenli varlıklara yönelirken, gelişmekte olan ülke para birimleri üzerindeki baskı belirginleşmiştir.

Şekil 9: Gelişmiş Ülke Faiz Oranları



Kaynak: Bloomberg

B. Küresel Riskler

Önümüzdeki dönemde, jeopolitik gerilimlere eklenen ekonomi ve ticaret politikası belirsizliklerinin, küresel ticarete korumacılık eğilimlerini ve tedarik zincirlerinde bozulmaları besleme olasılığı devam etmektedir. ABD ekonomisinde büyüme yavaşlamakta, Avro Bölgesi'nde toparlanma hizmet sektörü öncülüğünde kısıtlı ölçüde sürerken bölgenin lokomotif ekonomisi Almanya'da zayıf görünüm devam etmekte, Çin ekonomisi ise gayrimenkul sektöründeki kırılganlıklar nedeniyle potansiyelinin altında seyretmektedir. Japonya'da yeni teşvikler gündemde olmakla birlikte hâlihazırda zayıf iç talep ve döviz kuru gelişmeleri büyüme üzerinde baskı oluşturmaktadır. Bu tablo, küresel ölçekte büyümenin düşük ancak pozitif bir eğilimle ve bölgesel olarak dengesiz biçimde sürmesini muhtemel kılmaktadır.

Finansal koşullarda sıkılığın devam etmesi, para politikalarında beklenen gevşeme döngüsünün zamanlamasına ilişkin belirsizliklerle birlikte küresel risk iştahı üzerinde etkili olmaktadır. ABD ve Avrupa merkez bankalarının temkinli gevşeme adımları, gelişmiş ekonomilerde finansal koşulların yalnızca sınırlı ölçüde rahatlamasına yol açmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde ise sermaye akımlarındaki oynaklık ve döviz kurları üzerindeki baskılar, politika alanını daraltmaktadır. Maliye politikası alanında, yüksek kamu borcu, düşük büyüme oranları ve artan finansman maliyetleri sürdürülebilirlik endişelerini güçlendirmekte; birçok ülkede bütçe açıklarını sınırlayıcı önlemlerin

gündeme alınmasına neden olmaktadır. Artan borç servis yükü, kamu maliyesinde hareket alanını daraltarak büyümeyi destekleyici politikaların etkisini sınırlamaktadır.

İklim değişikliğine bağlı riskler ise küresel ekonomi açısından giderek daha belirgin bir kırılganlık kaynağı haline gelmektedir. Kuraklık, aşırı sıcaklık ve sel gibi doğal afetlerin sıklığı ve etkisi artmakta; bu durum özellikle tarım ve enerji sektörleri üzerinden arz yönlü şoklara neden olmaktadır. Tarımsal üretimde yaşanan kayıplar gıda fiyatlarını, enerji arzındaki dalgalanmalar ise üretim maliyetlerini yükseltmekte, küresel düzeyde enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü sapmaları tetiklemektedir. İklimle bağlantılı arz kısıtlarının kalıcı hâle gelmesi, fiyat istikrarı kadar büyüme, istihdam ve ticaret üzerinde de baskı oluşturma potansiyeli taşımaktadır.

Bu gelişmeler ışığında, küresel ölçekte risklerin olumsuz etkilerini sınırlamak için eşgüdümlü politika adımlarının güçlendirilmesi önem taşımaktadır. Uluslararası ticarette işbirliğini artıracak düzenlemeler, mali disiplinin korunması ve para politikalarında temkinli duruşun sürdürülmesi, küresel finansal istikrarın desteklenmesine katkı sağlayacaktır. Ayrıca yeşil dönüşüm, dijital altyapı yatırımları ve yapay zekâ temelli teknolojilerin yaygınlaştırılması yoluyla verimlilik artışlarının teşvik edilmesi, uzun vadede arz kapasitesini güçlendirerek küresel ekonomik kırılganlıkların azaltılmasına destek olabilecektir.

II. BÜYÜME

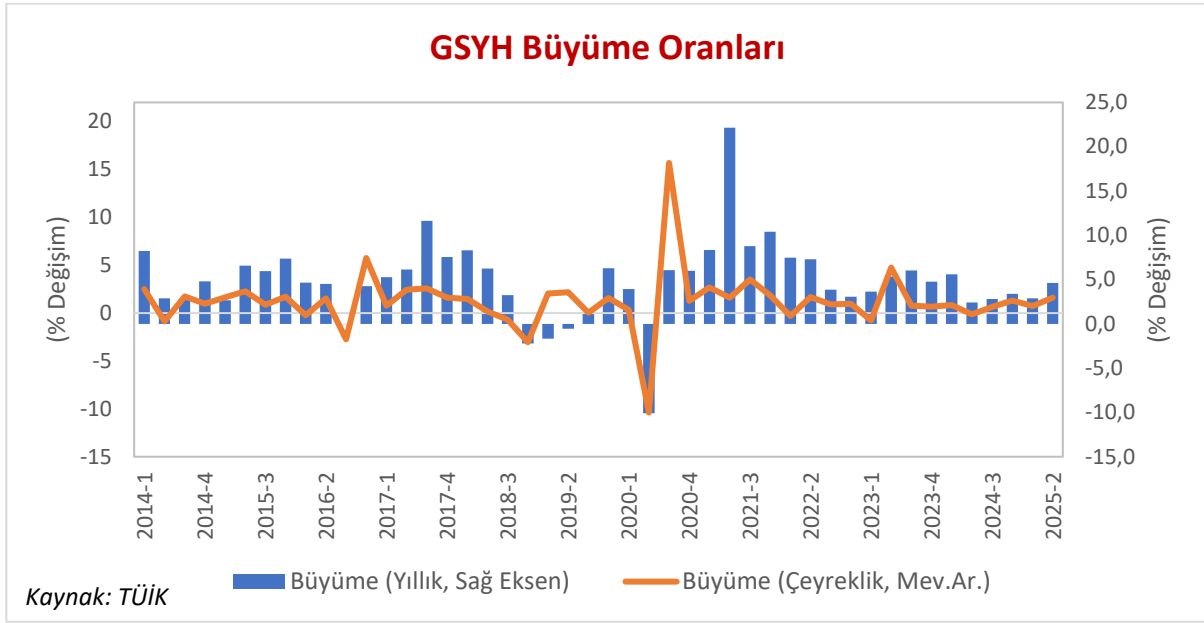
II. BÜYÜME

2024 yılında küresel ölçekte devam eden enflasyonla mücadele politikalarının yol açtığı zayıf dış talep koşulları, süregelen jeopolitik gerilimler ve sıkılaştan finansal koşullara rağmen Türkiye ekonomisi dayanıklılığını korumuştur. Dezenflasyon süreciyle uyumlu şekilde dengeli bir büyüme kompozisyonunda 2024 yıl geneli yüzde 3,3 oranında büyüme ile tamamlanmıştır. Bu dönemde, bir önceki yıl yaşanan deprem felaketinin yol açtığı hasarın giderilmesine yönelik tedbirler ve yeniden yapılanma faaliyetleri sürdürülmüş, bu çerçevede inşaat yatırımları güçlü seyrederken sabit sermaye yatırımları bir önceki yıla kıyasla ivme kaybetmekle beraber artış eğilimini korumuştur. Yıl boyunca sıkı para ve maliye politikalarının kararlılıkla uygulanmasıyla özel tüketimin artış hızı sınırlı kalmış, büyüme kompozisyonundaki dengelenme sayesinde dezenflasyon süreci desteklenmiştir. 2025 yılının ilk yarısında, fiyat istikrarını önceliklendiren politikaların etkisiyle süregelen dengeli büyüme kompozisyonu korunmuş; özel tüketim artış hızındaki yavaşlama ve kamu harcamalarındaki düşüşe karşın sabit sermaye yatırımlarındaki güçlü artış büyümeye destek sağlamıştır. Diğer taraftan, devam eden küresel belirsizlikler ve korumacılık eğilimleri net mal ve hizmet ihracatının büyümeye negatif katkıda bulunmasına yol açmıştır. Orta Vadeli Program (2026-2028) hedefleri çerçevesinde 2025 yılının tamamında büyüme hızının yüzde 3,3 oranında gerçekleşmesi beklenirken 2026 yılında ise ekonominin yüzde 3,8 oranında büyüme kaydedeceği tahmin edilmektedir.

A. Harcamalar Yönüyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla

2025 yılının ilk yarısında Türkiye ekonomisi yüzde 3,6 oranında büyümüştür. Bu dönemde toplam tüketim büyümeye 2,1 puan katkı sağlamıştır. Söz konusu katkının 2,3 puanı özel tüketim artışından kaynaklanırken, kamu tüketimi 0,2 puanlık negatif katkıda bulunmuştur. Özel tüketim ilk çeyrekte ise yüzde 1,6 oranında artmış, ikinci çeyrekte artış oranı yüzde 5,1 olmuştur.

Şekil 1: GSYH Büyüme Oranları

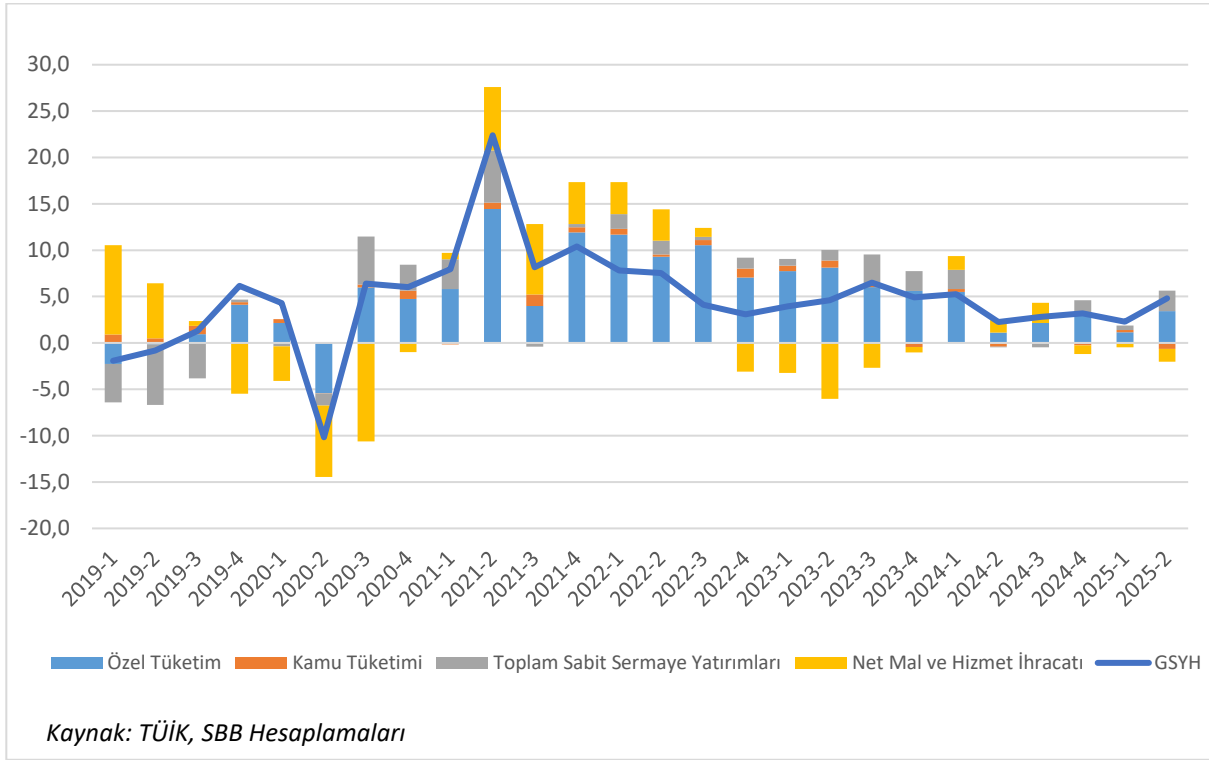


Kamu tüketimi ise yıllık bazda ilk çeyrekte yüzde 1,9 oranında artarken, ikinci çeyrekte yüzde 5,2 oranında azalmıştır. İlk çeyrek büyümesine 0,2 puan katkı veren kamu tüketiminin ikinci çeyrek büyümesine katkısı ise negatif 0,6 puan olarak gerçekleşmiştir.

2025 yılının ilk yarısında özellikle inşaat yatırımlarında gözlenen artışlar sabit sermaye yatırımları artışında önemli rol oynamıştır. Sabit sermaye yatırımlarının yaklaşık yarısını oluşturan inşaat yatırımları, ilk çeyrekte yıllık bazda yüzde 7,2 oranında, ikinci çeyrekte ise yüzde 11,6 oranında artmıştır. Sabit sermaye yatırımları içindeki payı yaklaşık yüzde 50 olan makine teçhizat yatırımları ise 2025 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,5 oranında azalışın ardından yılın ikinci çeyreğinde yüzde 9,3 oranında yüksek artış kaydetmiştir. Böylece sabit sermaye yatırımları yılın ilk ve ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 1,8 ve yüzde 8,8 oranlarında artış göstermiştir. Yılın ilk yarısında yüzde 5,3 oranında artan sabit sermaye yatırımları ekonominin ilk yarıdaki büyümesine 1,4 puan katkı yapmıştır.

Net mal ve hizmet ihracatı 2025 yılının ilk çeyreğinde 0,5 puan, ikinci çeyrekte ise 1,4 puan olmak üzere her iki dönemde de büyümeye negatif katkıda bulunmuştur. Böylece net mal ve hizmet ihracatının ilk yarıdaki ekonomik büyümeye katkısı negatif 0,9 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 2: GSYH Büyümesine Katkılar (Harcamalar Yönüyle, Puan)



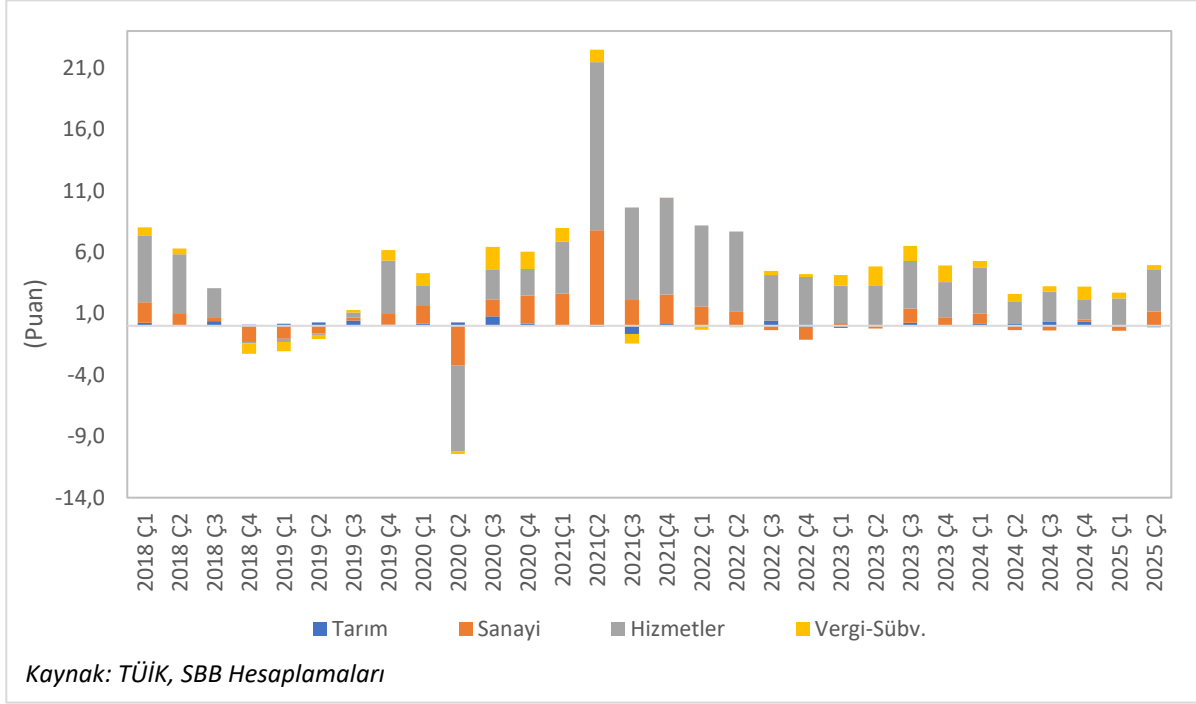
B. Üretim Sektörleri Yönüyle GSYH

Üretim sektörleri yönüyle GSYH içerisinde en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü, 2025 yılının ilk yarısında yüzde 4,3 oranında büyümüştür. İlk çeyrekte bilgi ve iletişim faaliyetleri ile ticaret, ulaştırma ve konaklama faaliyetlerindeki katma değer artışı sırasıyla yüzde 5,7 ve yüzde 1,5 oranında gerçekleşmiştir. Böylelikle, hizmetler sektörü ilk çeyrekte yüzde 3,4 oranında büyüme kaydetmiştir. İkinci çeyrekte ise yüzde 5,2 oranında büyüyen sektör ivme kazanarak büyümenin sürükleyicisi olmaya devam etmiştir. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 8,6 oranında güçlü büyüyen inşaat sektörü ise ikinci çeyrekte ivmelenerek yüzde 10,9 oranında büyümüştür. Böylece, sektör yılın ilk yarısında yüzde 9,8 oranında artış kaydederek hizmetler sektörünü destekleyen önemli bir kalem olmuştur. Sonuç olarak, hizmetler sektörü ilk çeyrekteki GSYH büyümesine 2,2 puan, ikinci çeyrekte ise 3,4 puan katkıda bulunmuştur.

Ekonomik aktivitenin yaklaşık beşte birini oluşturan sanayi sektörü, 2025 yılının ilk altı ayında yüzde 2,1 oranında ılımlı büyüme kaydetmiştir. Sanayi sektörü katma değeri, ilk çeyrekte yüzde 1,7 oranında negatif büyüme kaydederek büyümeyi 0,4 puan düşürücü etkide bulunmuştur. İkinci çeyrekte ise yeniden yükselişe geçerek yüzde 6,1 oranında artış kaydeden sanayi sektörü, bu dönemde büyümeye 1,2 puan pozitif katkı sağlamıştır.

Tarım sektörü katma değeri, 2025 yılının ilk yarısında yüzde 3,0 oranında negatif büyüme kaydetmiştir. İlk çeyrekte yüzde 2,1 ve ikinci çeyrekte ise yüzde 3,5 oranında negatif büyüme gösteren tarım sektörü her iki çeyrekte de GSYH büyümesine sınırlı düzeyde düşürücü etkide bulunmuştur.

Şekil 3: GSYH Büyümesine Katkılar (Üretim Sektörleri Yönüyle)



2024 yılının ilk yarısında, inşaat dâhil hizmetler sektörü milli gelir büyümesinin temel sürükleyicisi olurken sanayi sektörü sıkı politikalara rağmen milli gelire sınırlı oranda pozitif katkıda bulunmaya devam etmiştir. 2024 yılının ikinci yarısında ise enflasyonu kontrol altına almaya yönelik uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının gecikmeli etkisiyle hizmetler sektörü hafif ivme kaybederken sanayi sektöründe de sınırlı bir daralma kaydedilmiştir. 2025 yılının ilk yarısında hizmetler sektörü katma değer artışı ivme kazanmakla beraber büyümenin sürükleyicisi olmaya devam etmiştir. İnşaat sektörü de bu dönemde güçlü bir büyüme oranı kaydederek hizmetler sektörünü desteklemeye devam etmiştir. Diğer taraftan, 2025 yılının ilk yarısında sanayi sektörü ılımlı büyüme performansı sergilemiştir. Böylelikle, uygulanan sıkı politikalar sonucu büyüme kompozisyonunda dengeli görünümün korunduğu teyit edilmiştir. Yılın ikinci yarısında dezenflasyon odaklı sıkı politika bileşiminin iç talepteki soğumayı ölçülü biçimde devam ettirmesi beklenirken dış talebin katkısının ise küresel büyüme seyri, ticaret politikalarındaki belirsizlikler ve jeopolitik riskler gibi faktörlerle şekillenmesi beklenmektedir.

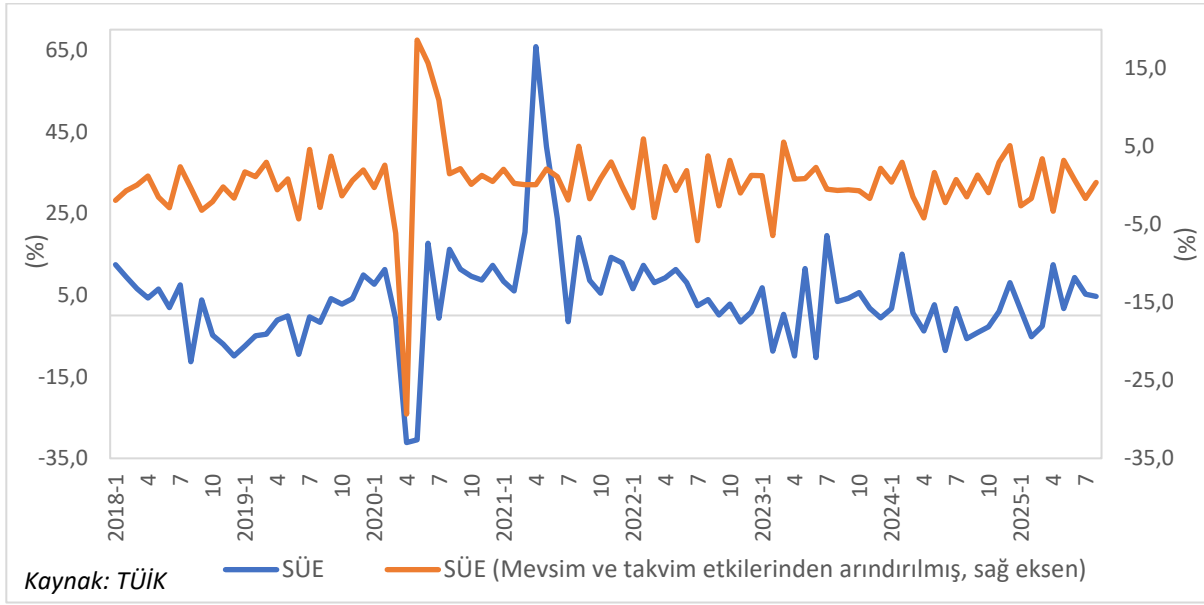
C. Ekonomik Aktiviteye İlişkin Temel Göstergeler

Öncü göstergeler 2025 yılının ikinci yarısında ekonomik aktivitenin dengeli bir seyrde ilerleyeceğini teyit etmektedir. Para ve maliye politikasındaki sıkı duruşun iç talep üzerindeki etkisinin devam edeceği öngörülürken kamu harcamalarındaki azalmanın sürmesi beklenmektedir. Yatırımlardaki ivmenin ise para politikasındaki normalleşme adımlarının ve inşaat yatırımlarının da desteğiyle devam edeceği tahmin edilmektedir. Dış talepte ise jeopolitik riskler, artan korumacılık ve küresel ticaretteki ılımlı seyr nedeniyle ihracatın katkısının sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Üretim tarafından değerlendirildiğinde, hizmetler sektöründeki yavaşlamanın sürmesi ancak sanayi sektöründeki ivmenin korunması beklenmektedir. Bu görünüm, dezenflasyon sürecini destekleyen fiyat dinamikleri eşliğinde yılın geri kalanında istikrarlı fakat ihtiyatlı bir büyüme patikasına işaret etmektedir.

1. Arz Yönlü Göstergeler

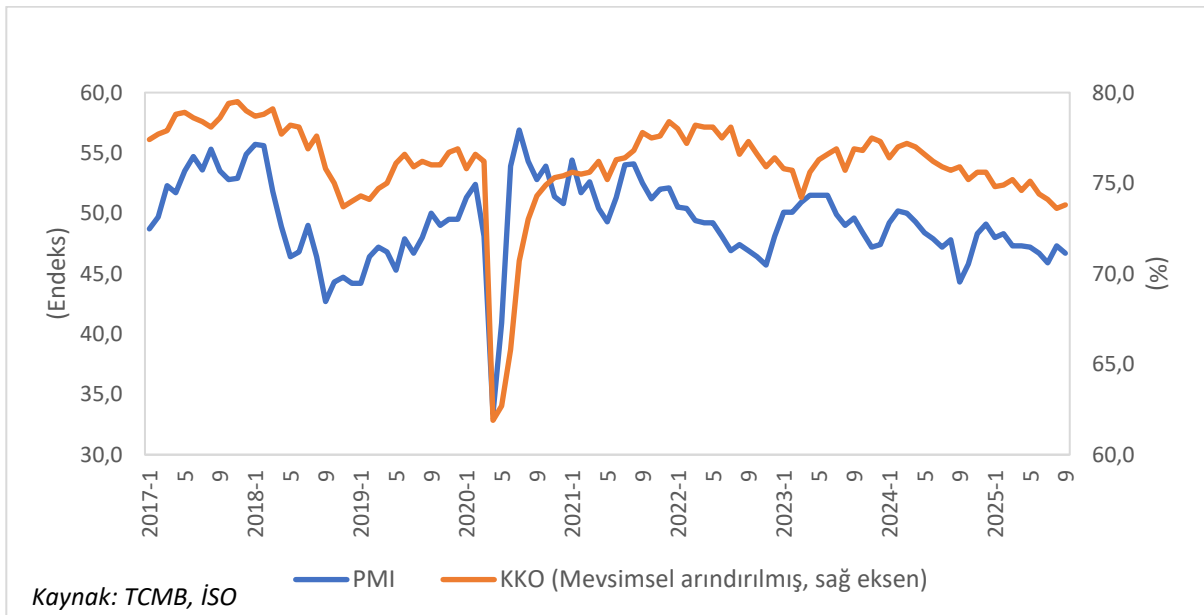
2024 yılında küresel düzeyde uygulanan enflasyonla mücadele politikalarının dış talep koşullarında bozulmaya yol açması ihracat performansı yoluyla imalat sanayii faaliyet koşullarını ve sanayi üretimi büyümesini olumsuz etkilemiştir. 2025 yılının ilk yarısında ise tarifeler kaynaklı belirsizliklerin ve uygulanan sıkı politikaların etkisiyle sanayi üretimi ılımlı seyretilmiştir. Temmuz ayına gelindiğinde arındırılmamış sanayi üretim endeksi yıllık yüzde 5,2 oranında büyüme kaydetmiştir. Öte yandan, takvim etkisinden arındırılmış endeks yıllık yüzde 5,2 oranında artarken mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise bir önceki aya göre yüzde 1,7 oranında daralmıştır. Ağustos ayı endeksi arındırılmamış seride yıllık bazda yüzde 4,7 oranında, takvim etkilerinden arındırılmış seride ise yıllık yüzde 7,1 oranında artış kaydetmiştir. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış endeks ise bir önceki aya göre yüzde 0,4 oranında artmıştır. Diğer taraftan, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin reel kesim güven endeksi, kapasite kullanım oranı (KKO) ve satın alma yöneticileri endeksi (PMI) gibi verilerdeki görünüm, yılın ikinci yarısında sanayi üretiminin mevcut ılımlı görünümünü sürdüreceğine işaret etmektedir.

Şekil 4: Sanayi Üretim Endeksi

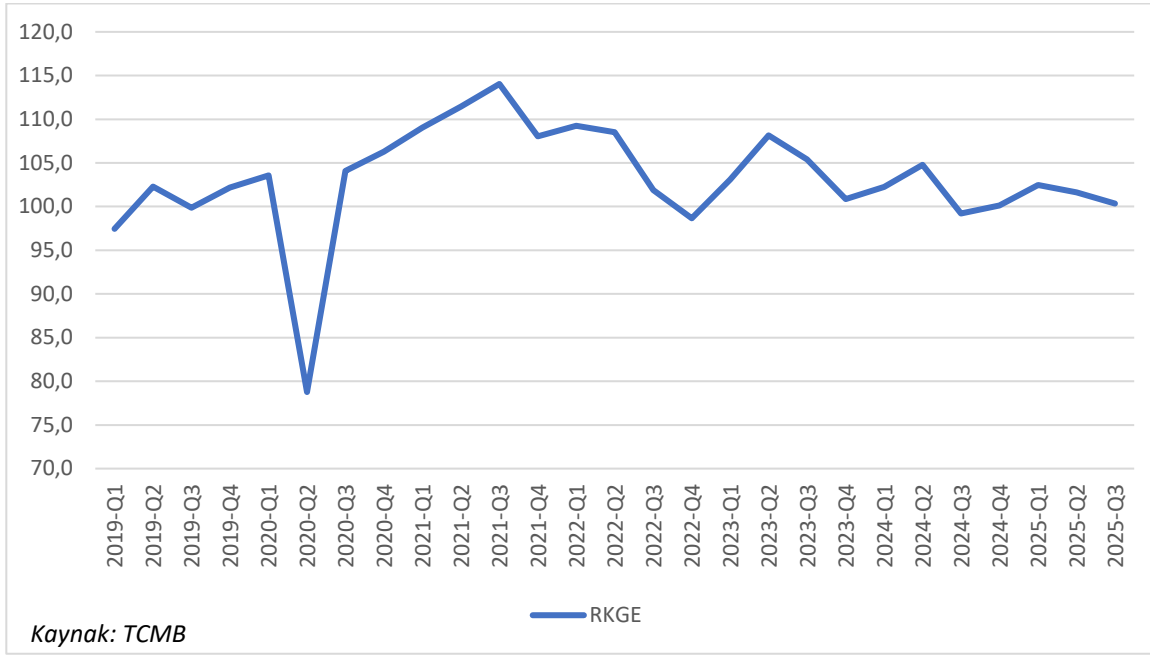


İmalat sanayii kapasite kullanım oranı Eylül ayında yüzde 74,0 olmuştur. Diğer taraftan, mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı bir önceki aya göre 0,2 puan artarak yüzde 73,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Üçüncü çeyrekte reel sektörün kapasite kullanım oranı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,5 puan azalarak yüzde 73,9 olmuştur. PMI, Temmuz ayında 45,9 seviyesinde gerçekleşmiş, Ağustos ve Eylül aylarında ise sırasıyla 47,3 ve 46,7 seviyelerine yükselerek faaliyet koşullarına ilişkin mevcut görünümünü sürdürmüştür.

Şekil 5: Kapasite Kullanım Oranı ve PMI



Şekil 6: Reel Kesim Güven Endeksi (RKGE)

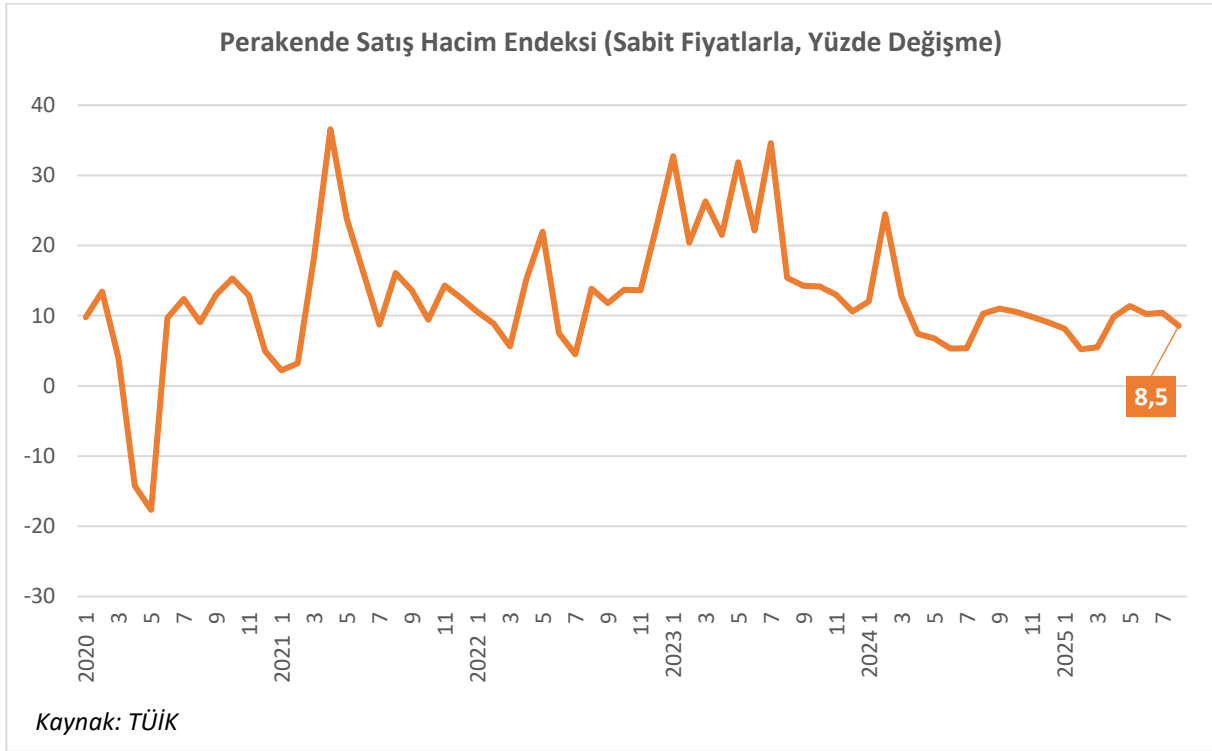


Reel kesim güven endeksi (RKGE), 2025 yılı üçüncü çeyrekte, önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,1 artarak 100,3 seviyesine yükselmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış endeks ise üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,8 oranında artarak 100,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2. Talep Yönlü Göstergeler

2025 yılının ilk yarısında yurt içi talep büyümeye önemli katkı sağlamıştır. Yılın ikinci yarısında yurt içi talebin hafif ivme kaybıyla beraber büyümeyi desteklemeye devam etmesi beklenmektedir. Otomotiv sektöründe toplam pazar 2025 yılının ilk yarısında bir önceki yıla göre yüzde 4,7 oranında artış gösterirken, beyaz eşya satışları ise yılın ilk yarısında yüzde 8,0 oranında azalmıştır. Saat ve mücevher hariç perakende satış hacim endeksi, 2025 yılının ilk yarısında yüzde 8,4 oranında artış kaydetmiştir. Temmuz ve Ağustos ayında ise bir önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla yüzde 10,4 ve yüzde 8,5 oranında artış göstermiştir.

Şekil 7: Perakende Satış Hacim Endeksi

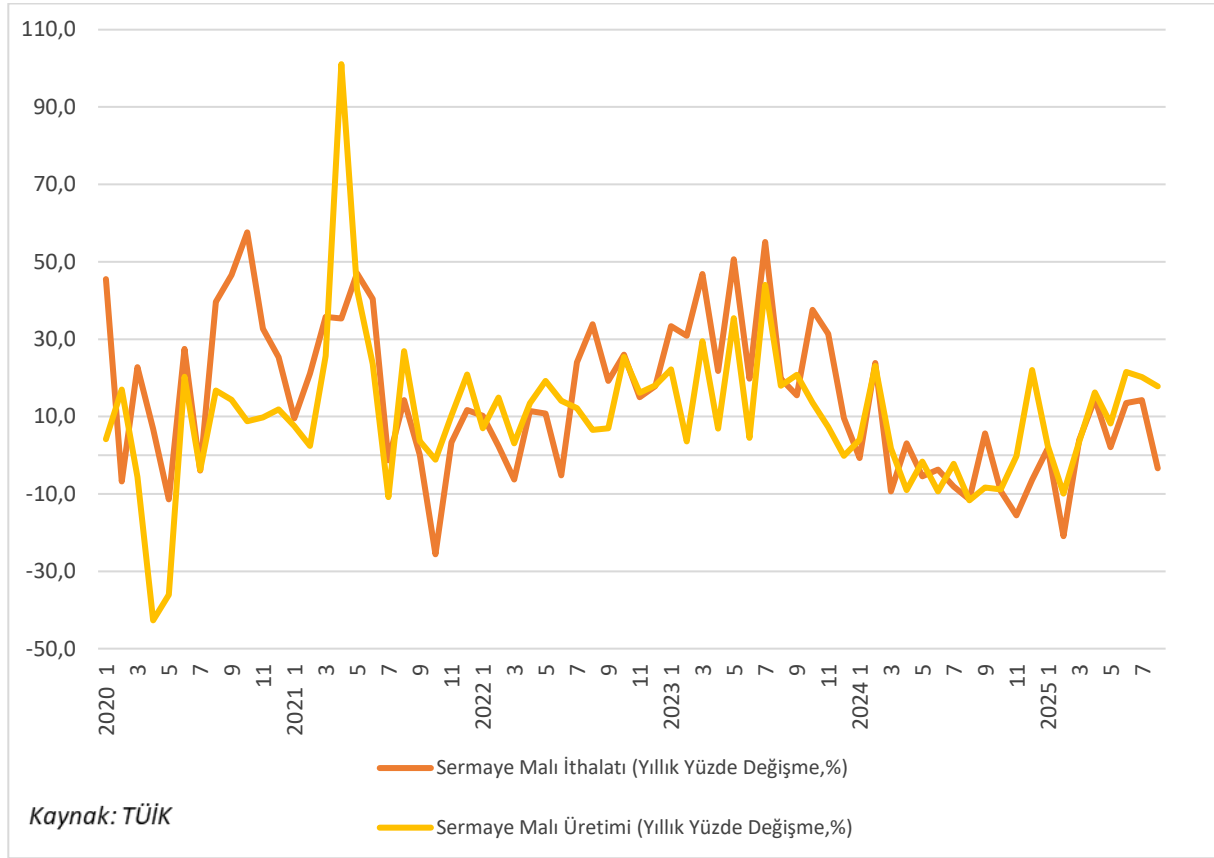


3. Yatırım Göstergeleri

2025 yılının ilk yarısında toplam sabit sermaye yatırımları yüzde 5,3 oranında artarak ekonomik büyümeye 1,4 puan katkı sağlamıştır. Bu katkının yılın ikinci yarısında da devam edeceği beklenmektedir. Sermaye malı ithalatı Temmuz ayında yüzde 14,2 oranında artış göstermiş olup Ağustos ayında ise yüzde 3,3 oranında azalmıştır. Sermaye malı üretiminde Temmuz ayında yüzde 20,2 oranında, Ağustos ayında ise yüzde 17,8 oranında artış kaydedilmiştir.

Konut kredi faiz oranlarındaki düşüş ve konut fiyat endeksinde reel bazda kaydedilen gerilemenin etkisiyle, 2025 yılının ikinci çeyreğinde konut satışları bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 34,1 artış göstermiştir.

Şekil 8: Yatırım Göstergeleri



III. İŞGÜCÜ PİYASASI

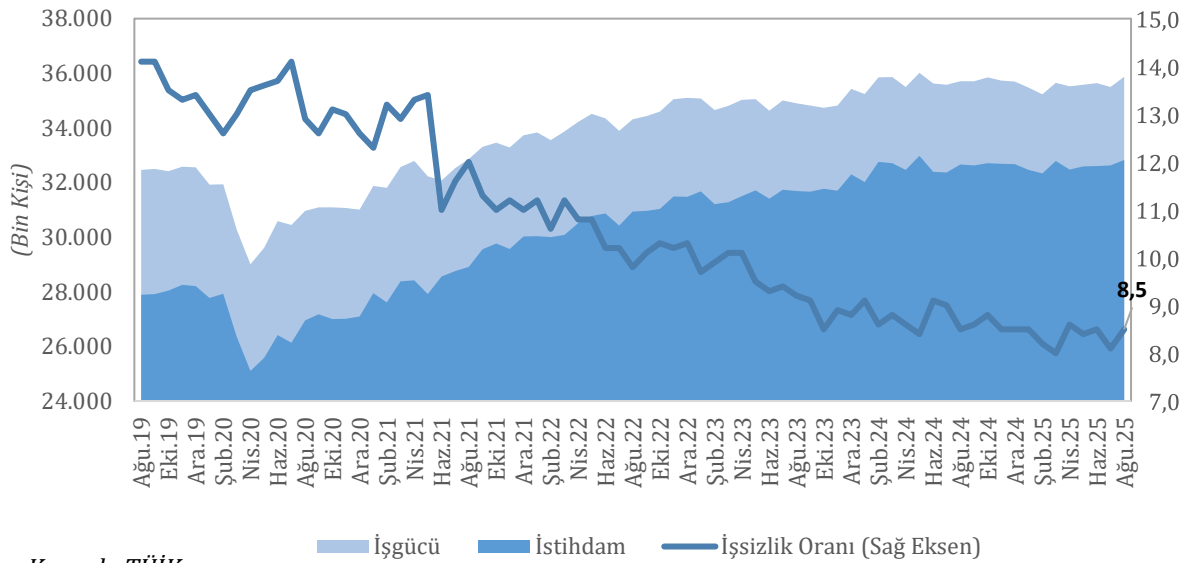
III. İŞGÜCÜ PİYASASI

Parasal koşullardaki sıkılaştırmanın etkilerine rağmen istihdam, 2024 yılında güçlü seyrini sürdürmüştür ve tüm sektörlerde toplam 988 bin kişi artmıştır. Enflasyonla mücadele süreci devam ederken 2025 yılının ilk yarısında istihdamda ve işgücüne katılımdaki değişimlerle mevsimsel etkiden arındırılmış (MEA) işsizlik oranı ikinci çeyrekte 2024 yılının son çeyreğindeki seviyesini korumuştur. MEA verilere göre 2025 yılı Ağustos ayında istihdam oranı yüzde 49,4, işgücüne katılım oranı yüzde 54,0 ve işsizlik oranı yüzde 8,5 olarak gerçekleşmiştir. Mevsim etkilerinden arındırılmamış verilere göre Ağustos ayında; işgücüne katılım oranı yüzde 55,0, istihdam oranı yüzde 50,3 olurken, işsizlik oranı aynı dönemde yüzde 8,5 olmuştur. Yılın geri kalanında istihdamın ılımlı bir şekilde artması ve 2025 yılı işsizlik oranının yüzde 8,5 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

A. İşgücü Göstergeleri

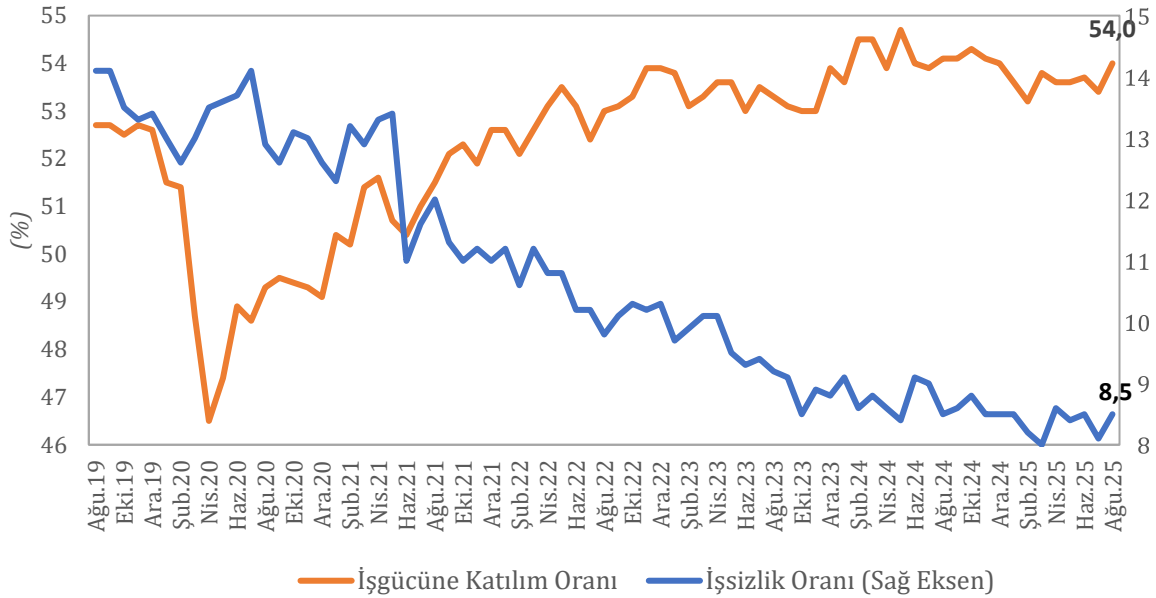
2024 yılı genelinde istihdam tüm sektörlerde artmıştır. 2025 yılının ilk yarısında ise hizmetler ve inşaat sektörlerindeki istihdam kazanımları istihdamdaki değişimde dengeleyici olmuştur. 2025 yılının ilk yarısında MEA toplam istihdam 261 bin kişi azalırken inşaat dahil hizmetler sektöründe istihdam 229 bin kişi artmıştır. Bu dönemde sanayi ve tarım sektörlerinde ise istihdam sırasıyla 217 ve 273 bin kişi azalmıştır. 2025 yılı Ağustos ayında toplam istihdam 32 milyon 829 bin kişi olarak gerçekleşmiştir (Şekil 1).

Şekil 1: İşgücü Piyasasında Temel Göstergeler (MEA)



Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı düşük seyrini sürdürmüş ve 2025 yılının Ağustos ayında yüzde 8,5 olarak gerçekleşmiştir. İşgücüne katılım oranı önceki aya göre 0,6 puan artarak yüzde 54 olurken, bu dönemde istihdamdaki 208 bin kişilik artışa rağmen işsizlik oranı 0,4 puan sınırlı bir yükseliş göstermiştir (Şekil 2).

Şekil 2: İşsizlik ve İşgücüne Katılım Oranı (MEA)



Kaynak: TÜİK

Tablo 1: İşgücü Göstergeleri

	Ağustos 2024	Ağustos 2025	Yıllık Fark
Çalışma Çağı Nüfusu (Bin Kişi)	65.979	66.458	479
İşgücü (Bin Kişi)	36.251	36.526	275
İşgücüne Katılım Oranı (%)	54,9	55,0	0,1
Toplam İstihdam (Bin Kişi)	33.164	33.420	256
İstihdam Oranı (%)	50,3	50,3	0,0
İşsiz Sayısı (Bin Kişi)	3.087	3.106	19
İşsizlik Oranı (%)	8,5	8,5	0,0
Genç İşsizlik Oranı (%)	15,8	16,4	0,6

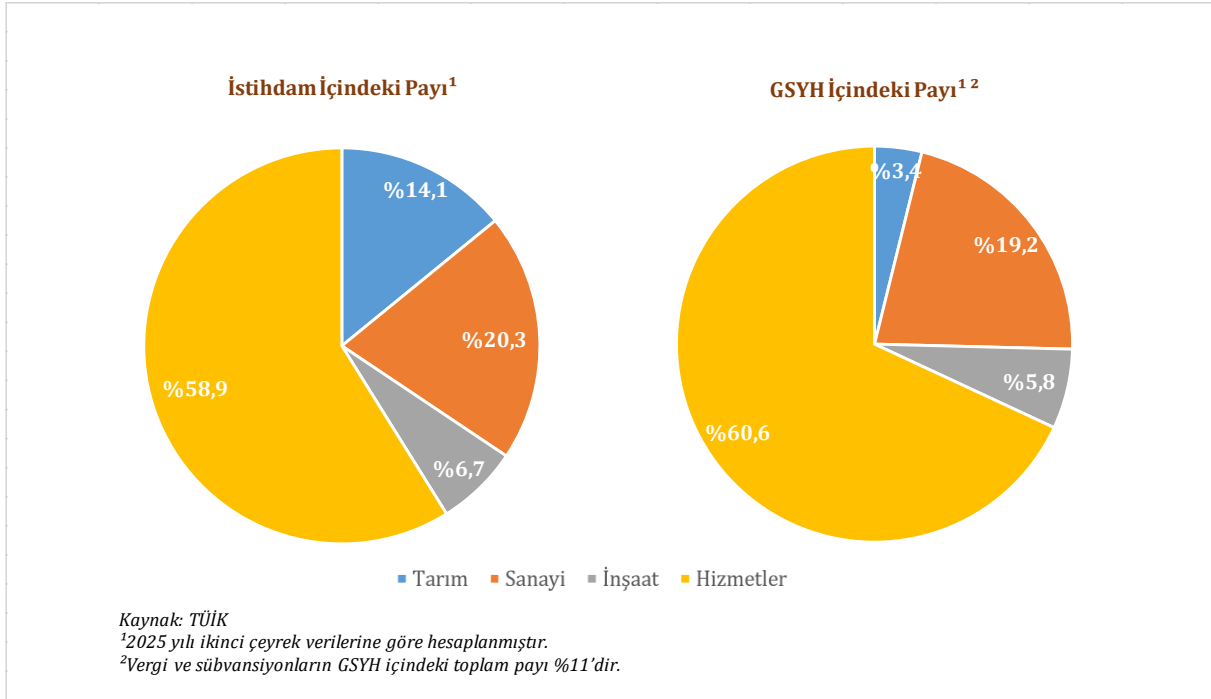
Kaynak: TÜİK

İşgücü Piyasasında Yapısal Göstergeler

1.Sektörlere Göre İşgücü Göstergeleri

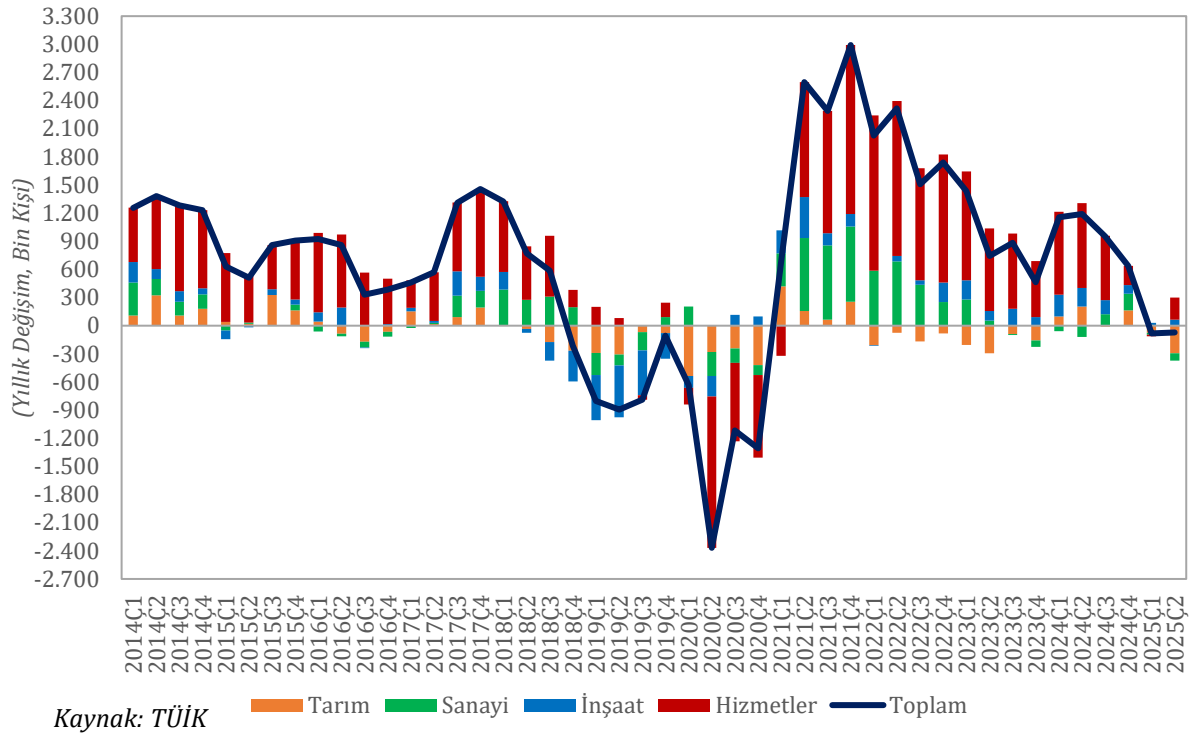
2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla, GSYH içinde yüzde 60,6 payla ilk sırada yer alan hizmetler sektörü işgücü piyasasında da benzer bir ağırlığa sahip olup toplam istihdam içindeki payı yüzde 58,9 olmuştur. Bu dönemde hizmetler sektöründe istihdam edilenlerin sayısı 19,2 milyon kişiye ulaşmış ve hizmetler istihdamı yıllık 237 bin kişi artmıştır.

Şekil 3: Sektörlerin Payı



GSYH'da ve istihdamda ikinci büyük paya sahip sanayi sektöründe istihdam son dönemde dalgalı bir seyir izlemiştir. 2025 yılının ikinci çeyreğinde sanayi istihdamı yıllık 79 bin kişi azalışla 6,6 milyon kişi olmuştur. Bu dönemde istihdam inşaat sektöründe 64 bin kişi artarak 2,2 milyon kişi olurken tarım sektöründe 295 bin kişi azalarak 4,6 milyon kişi olmuştur.

Şekil 4: Sektörel İstihdam Değişimi



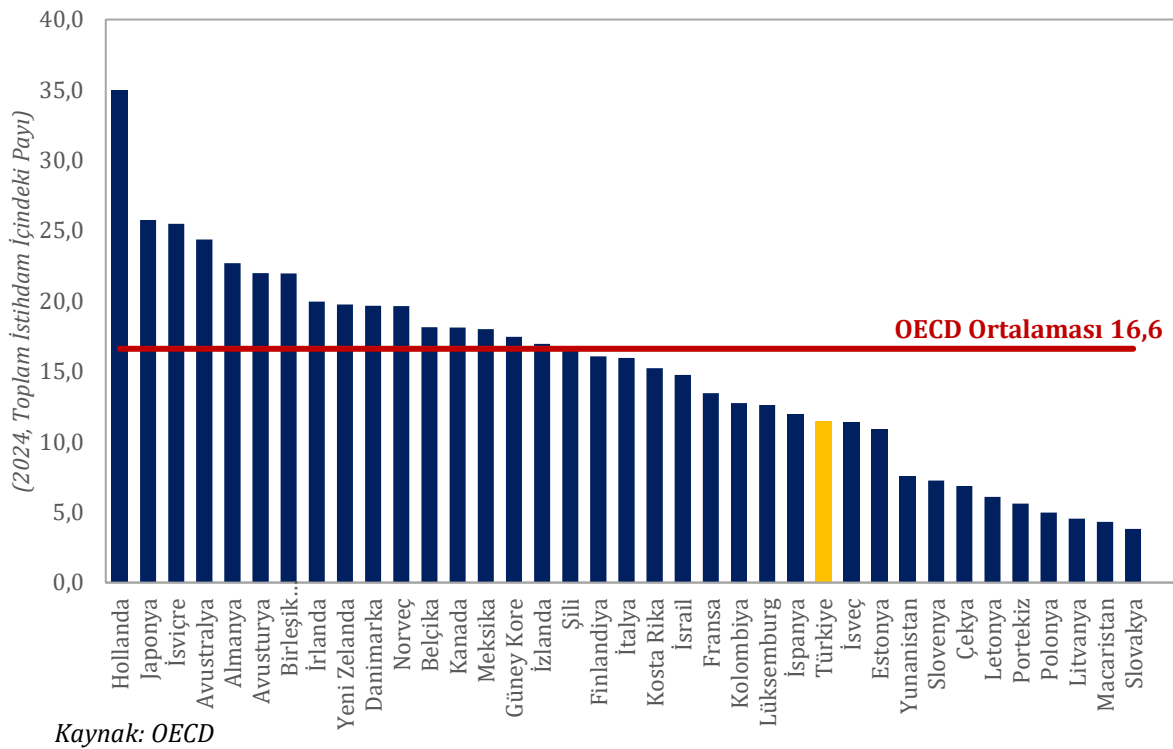
Sanayi ve hizmet sektörlerine ilişkin göstergeler hareketli bir görünüm sergilemektedir. Sanayi üretim endeksi iki aylık artışın ardından Temmuz’da gerilemiş, Ağustos ayında ise yeniden artış göstermiştir. Satın alma Yöneticileri Endeksi (PMI) iki aylık düşüşten sonra Eylül ayında yükselmiştir. Perakende satış hacim endeksi de üç ay süren artışın ardından Temmuz’da azalmış, Ağustos ayında tekrar yükselmiştir. Söz konusu göstergelerdeki gelişmeler, istihdam artışlarının kısa vadede ılımlı şekilde devam edeceğine işaret etmektedir.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre 2025 yılı ikinci çeyreğinde toplam istihdam 41 bin kişi azalış göstermiştir. Yılın ikinci çeyreğinde istihdam; tarım sektöründe 95 bin, sanayi sektöründe 156 bin kişi azalırken hizmetler ve inşaat sektörlerinde sırasıyla 174 ve 36 bin kişi artmıştır.

2. İşgücü Piyasasında Esneklik

Kısmi zamanlı çalışmaya yönelik düzenlemeler, bireylerin işgücüne katılımını artıran önemli bir unsurdur. 2024 yılında kısmi zamanlı çalışanların istihdam içindeki payı Türkiye’de yüzde 11,5 ile OECD ortalaması olan yüzde 16,6’nın altında kaydedilmiştir. Söz konusu çalışma biçimi, özellikle kadınların olmak üzere bireylerin işgücüne katılımı desteklemenin yanı sıra, çalışanların iş ve aile yaşamı dengesini sağlamalarına da yardımcı olmaktadır.

Şekil 5: Kısmi Zamanlı Çalışan Oranı

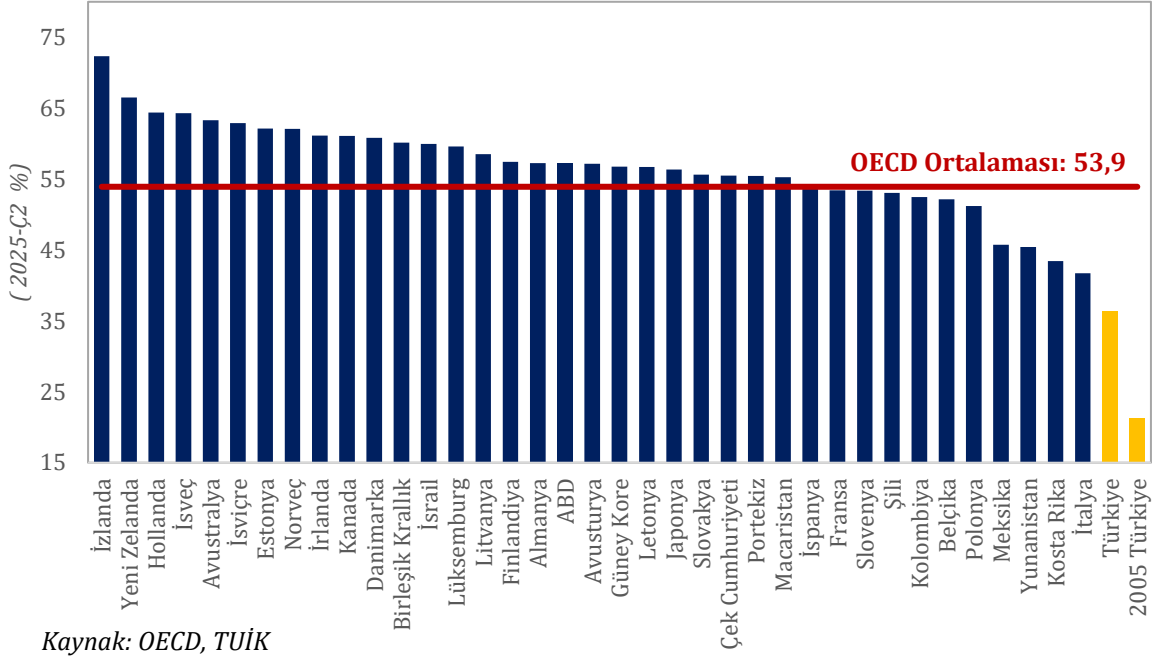


3. Kadınların İşgücüne Katılımı

Türkiye’de kadın işgücüne katılım oranı mevsim etkilerinden arındırılmış olarak 2025 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 36,3 olarak gerçekleşmiştir. Son dönemdeki sınırlı düşüşlerle tarihsel yüksek seviyesinin hafif altında seyretmektedir. Türkiye’de kadın işgücüne katılım oranı genel bir artış eğilimi içindedir. Bununla birlikte OECD ülkelerine kıyasla Türkiye, 65 yaş üzeri nüfus oranının görece düşük olmasına rağmen, kadın işgücüne katılım oranı itibarıyla diğer ülkelerin gerisinde kalmaktadır. Nüfusun yaşlanması ve 15-64 yaş arası çalışma çağındaki nüfusun payının azalması, 15 yaş ve üzeri kadın işgücüne katılımındaki artış eğilimini yavaşlatabilecek unsurlar olarak değerlendirilmektedir. Buna karşılık, kadınların artan eğitim düzeyinin söz konusu eğilime olumlu yönde katkı sağlaması beklenmektedir. Kısa vadede, genç kadınların mezuniyet sonrasında daha yüksek oranlarda işgücüne

katılmaları ve ne eğitimde ne istihdamda olan (NEET) genç kadın oranının azaltılması; orta ve uzun vadede kadın işgücüne katılım oranının artırılmasında belirleyici unsurlar olacaktır.

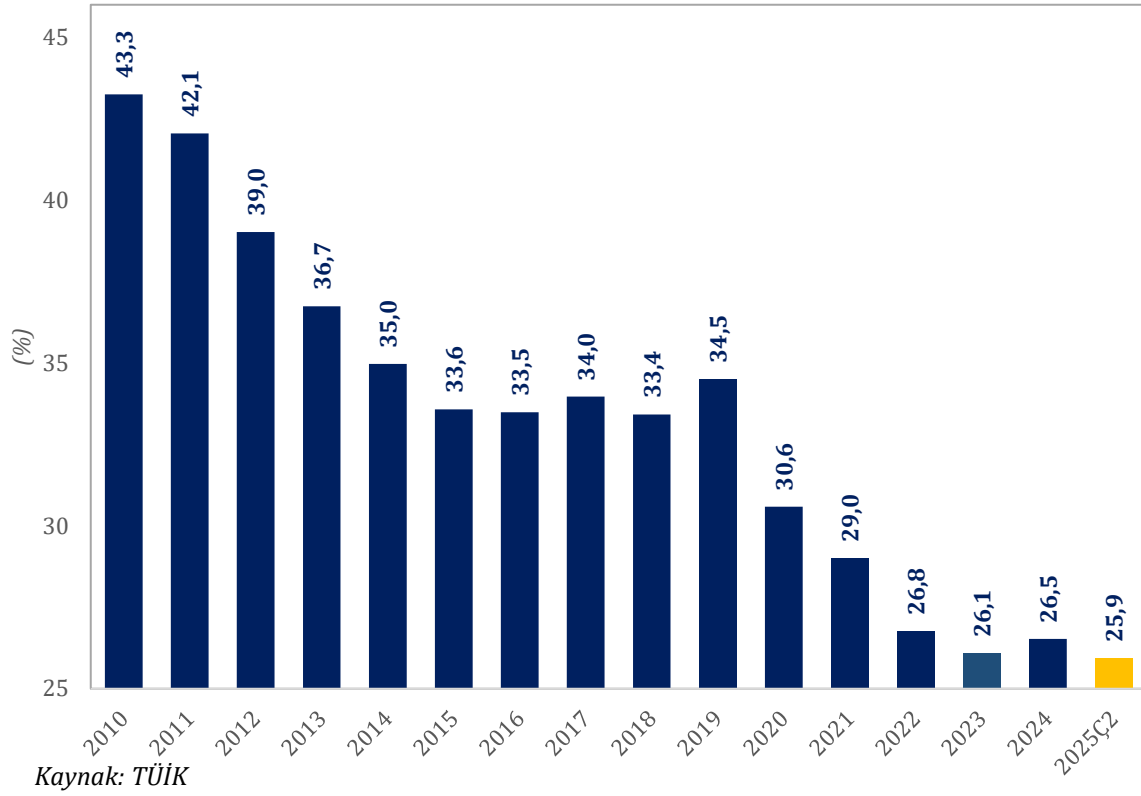
Şekil 6: OECD Ülkelerinde Kadınların İşgücüne Katılım Oranı (MEA), 15+ Yaş



4.Kayıt Dışı İstihdam

Kayıt dışı istihdam, önemli sosyoekonomik sorunlardan biri olmaya devam etmekle birlikte, son yıllarda bu alandaki düşüş eğilimi sürmektedir. Ülkemizde kayıt dışı istihdam oranı 2010-2024 döneminde yüzde 43,3'ten yüzde 26,5'e gerileyerek ciddi bir iyileşme göstermiştir. Bu dönemde önemli ilerlemeler kaydedilmesine rağmen, kayıt dışı istihdamın azaltılmasına yönelik ihtiyaç devam etmektedir. 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla kayıt dışı istihdam oranı yüzde 25,9 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 7: Kayıt Dışı İstihdam Oranı



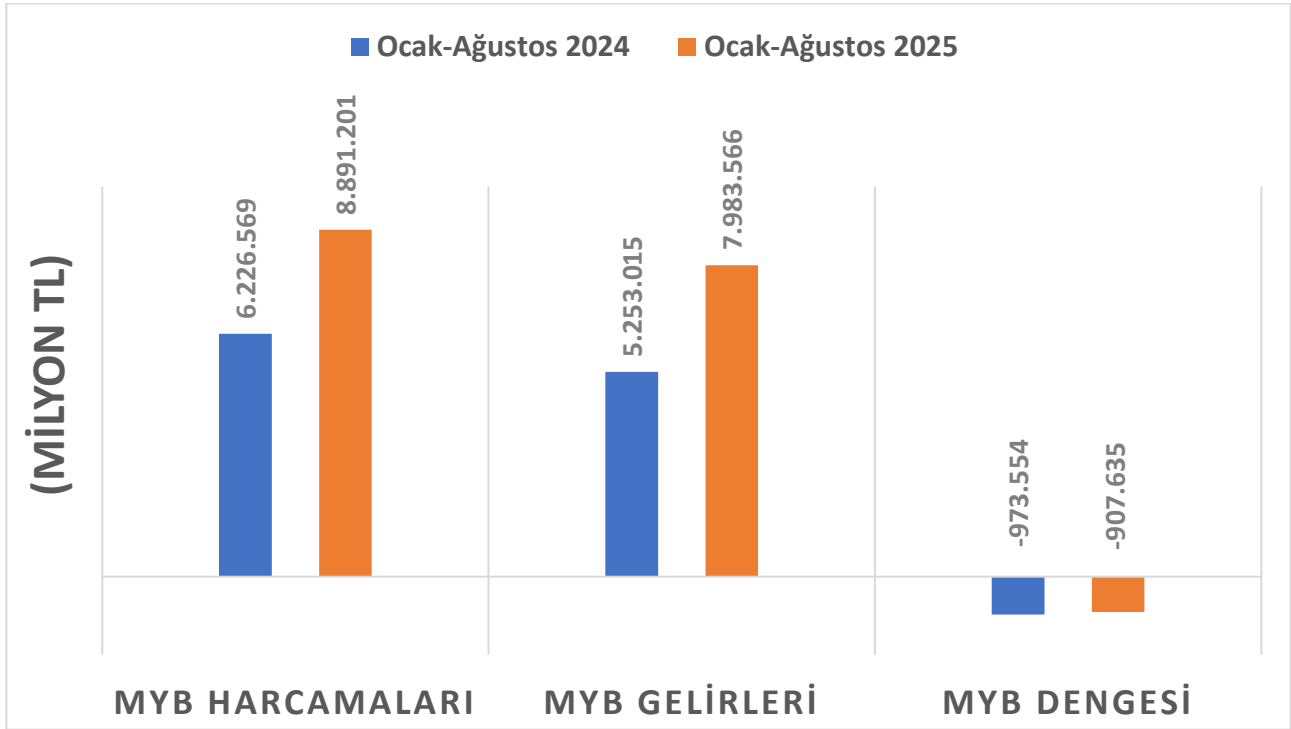
Tarım sektörü, kayıt dışı istihdam oranları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. 2025 yılı ikinci çeyreği itibarıyla kayıt dışı istihdam tarım sektöründe yüzde 81,7 iken tarım dışı sektörlerde yüzde 16,8'dir. İstihdam teşvikleri, veri analizine dayalı denetim faaliyetleri ve işgücünün niteliğini artırmaya yönelik uygulanan tedbirlerin etkisiyle kayıt dışı istihdamda önümüzdeki dönemde iyileşmenin sürmesi beklenmektedir.

IV. KAMU MALİYESİ

IV. KAMU MALİYESİ

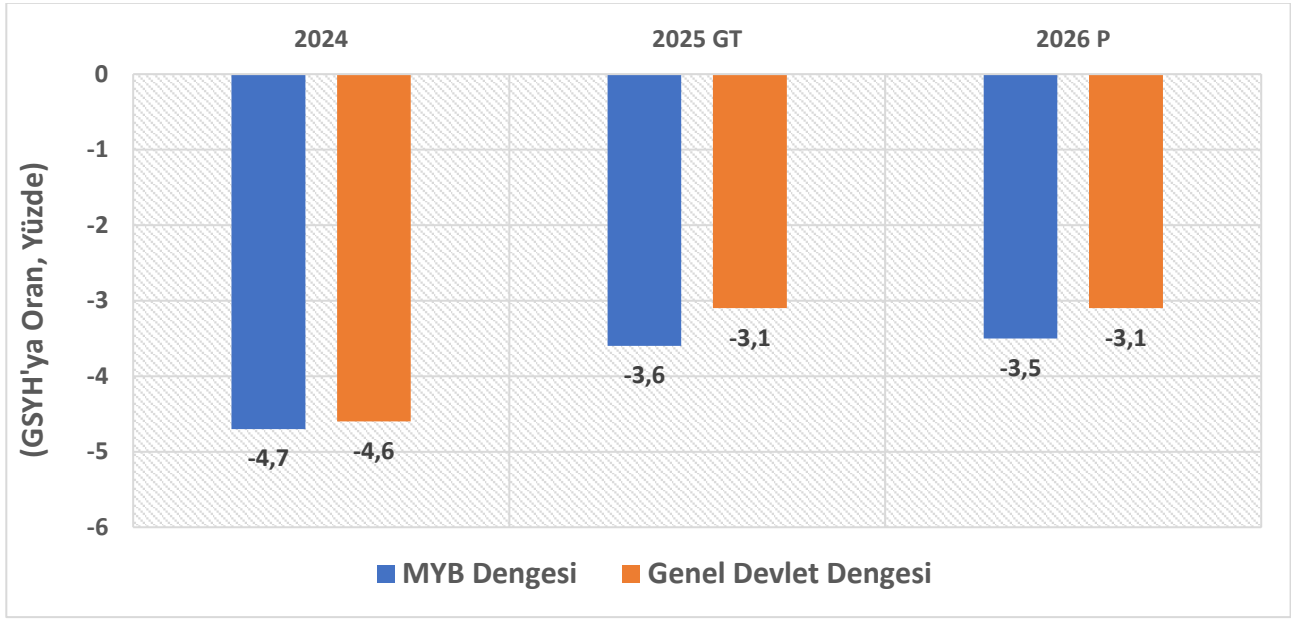
2023 yılı Şubat ayında meydana gelen Kahramanmaraş ve Hatay merkezli depremlerin yol açtığı hasarın onarımına yönelik harcamalar 2025 yılında da kamu maliyesi üzerinde yük oluşturmuştur. Bununla birlikte, deprem hariç harcamaları kontrol altında tutmaya ve bütçe disipliniyi korumaya yönelik tasarruf tedbirlerinin uygulanmasına kararlılıkla devam edilmiş, ayrıca kayıt dışı ekonomiyle mücadele sürdürülerek vergi tabanını genişletmeye ve gelir tahsilatında etkinliği artırmaya yönelik önlemler alınmıştır. Bu gelişmeler çerçevesinde, 2025 yılı Ocak-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre merkezi yönetim bütçe gelirlerinde yüzde 52, merkezi yönetim bütçe harcamalarında ise yüzde 42,8 oranında artış yaşanmıştır. Bu kapsamda, 2024 yılının ilk sekiz ayında 973,6 milyar TL olan merkezi yönetim bütçe açığı, 2025 yılının aynı döneminde 907,6 milyar TL'ye gerilemiştir.

Şekil 1: Merkezi Yönetim Bütçesi



2024 yılında yüzde 4,7 olarak gerçekleşen merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ya oranının, 2025 yılında yüzde 3,6 düzeyine gerileyeceği tahmin edilmektedir. 2026 yılında ise merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ya oranının yüzde 3,5 olacağı, depremin bölgesinin ihyası ve yeniden inşası ile afet risklerinin azaltılmasına yönelik GSYH'nın yüzde 0,8'i oranında harcama yapılacağı öngörülmektedir. 2024 yılında yüzde 4,6 olan genel devlet açığının GSYH'ya oranının ise 2025 ve 2026 yıllarında aynı seviyede yüzde 3,1 düzeyinde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Şekil 2: Merkezi Yönetim ve Genel Devlet Dengesi



GT: Gerçekleşme Tahmini

P: Program

A. Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri

1. Bütçe Dengesi

2024 yılının Ocak-Ağustos döneminde 973,6 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçe dengesi 2025 yılının aynı döneminde 907,6 milyar TL açık vermiştir. Diğer taraftan, 2024 yılının ilk sekiz ayında 209,5 milyar TL açık veren faiz dışı bütçe dengesi, 2025 yılının aynı döneminde 518,1 milyar TL fazla vermiştir.

2. Bütçe Giderleri

2025 yılının ilk sekiz ayında merkezi yönetim bütçe giderleri, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 42,8 oranında artarak 8.891,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, faiz hariç bütçe giderleri yüzde 36,7 artışla 7.465,4 milyar TL, faiz giderleri ise yüzde 86,6 artışla 1.425,8 milyar TL olmuştur. Kamu çalışanlarının maaş ve ücretlerindeki artışlar, emekli bayram ikramiyeleri ile en düşük emekli aylıklarında yapılan iyileştirmeler ve borçlanma maliyetlerindeki yükseliş harcamalardaki artışın temel belirleyicileri olmuştur.

Tablo 1: Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri

(Milyar TL)	Ağustos		Ocak-Ağustos		Değişim Oranı (%)	
	2024	2025	2024	2025	Ağustos	Oca.-Ağu.
HARCAMALAR	820,3	1.191,4	6.226,6	8.891,2	45,2	42,8
Faiz Harcaması	97,0	179,7	764,0	1.425,8	85,2	86,6
Faiz Hariç Harcama	723,3	1.011,6	5.462,6	7.465,4	39,9	36,7
Personel Giderleri	229,7	303,1	1.761,5	2.373,0	31,9	34,7
Sosyal Güv. Kur. Devlet Primi	28,1	36,7	216,1	286,5	30,3	32,6
Mal ve Hizmet Alımları	55,6	83,3	386,2	576,6	49,9	49,3
Cari Transferler	301,9	449,4	2.407,8	3.350,7	48,8	39,2
Sermaye Giderleri	75,9	110,5	448,6	659,8	45,5	47,1
Sermaye Transferleri	14,7	8,4	45,6	73,7	-42,9	61,7
Borç Verme	17,3	20,4	196,8	145,2	17,6	-26,2
Yedek Ödenekler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Personel giderleri ve sosyal güvenlik kurumlarına devlet primi giderlerinden oluşan **toplam personel harcamaları, 2025 yılının ilk sekiz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 34,5 oranında artış göstererek 2.659,5 milyar TL olmuştur.** Bu gelişmede, kamu çalışanlarının maaş ve ücretlerindeki artışlar ile ilave istihdam kararları belirleyici olmuştur.

Mal ve hizmet alım giderleri, aynı dönemde yüzde 49,3 oranında artış göstermiştir. Bu gelişmede, maliyetlerdeki artış ve kurumların ilave ihtiyaçlarının karşılanması etkili olmuştur.

Cari transferler, 2025 yılının Ocak-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 39,2 artışla 3.350,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede özellikle sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri, gelirden ayrılan paylar ile KİT görevlendirme bedeli ödemelerindeki artışlar etkili olmuştur. Bir önceki yılın Ocak-Ağustos dönemine göre sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri yüzde 36,6, mahalli idareler ile fonlara ayrılan paylar yüzde 55,2, KİT görevlendirme bedeli ödemeleri ise yüzde 89,6 oranında artış göstermiştir.

Borç verme kalemi, aynı dönemde yüzde 26,2 azalarak 145,2 milyar TL olmuştur. Bu azalışta, KİT'lere yapılan sermaye transferlerinde yaşanan düşüş belirleyici olmuştur.

2025 yılının ilk sekiz ayında, geçen yılın aynı dönemine göre sermaye transferleri yüzde 61,7, sermaye giderleri ise yüzde 47,1 artış göstermiştir.

Faiz giderleri, borçlanma maliyetlerindeki yükseliş ile finansman ihtiyacındaki artışın etkisiyle 2025 yılının ilk sekiz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 86,6 artarak 1.425,8 milyar TL olmuştur.

3. Bütçe Gelirleri

2025 yılının Ocak-Ağustos döneminde, merkezi yönetim bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 52 artarak 7.983,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde genel bütçe vergi gelirleri yüzde 56,1 artarak 6.871,7 milyar TL, vergi dışı gelirler ise yüzde 26,1 artarak 894,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, özel bütçeli idarelerin gelirlerinde yüzde 53,5, düzenleyici ve denetleyici kurum gelirlerinde yüzde 53,8 artış gerçekleşmiştir.

Tablo 2: Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri

(Milyar TL)	Ağustos		Ocak-Ağustos		Değişim Oranı (%)	
	2024	2025	2024	2025	Ağustos	Oca.-Ağu.
GELİRLER	690,7	1.288,1	5.253,0	7.983,6	86,5	52,0
Genel Bütçe Gelirleri	675,8	1.263,8	5.111,6	7.766,5	87,0	51,9
I-Vergi Gelirleri	576,7	1.150,4	4.401,8	6.871,7	99,5	56,1
Gelir Vergisi	136,1	245,9	875,8	1.692,5	80,7	93,2
Kurumlar Vergisi	20,4	292,9	500,6	843,8	1.333,3	68,5
Motorlu Taşıtlar Vergisi	4,3	6,2	64,3	95,6	42,4	48,8
Dahilde Alınan KDV	87,8	144,1	603,0	965,5	64,1	60,1
Petrol ve Doğalgaz ÖTV	39,3	50,7	243,5	324,1	29,1	33,1
Motorlu Taşıtlar ÖTV	37,2	65,7	311,3	442,7	76,6	42,2
Alkollü İçkiler ÖTV	10,1	12,8	63,0	89,2	26,9	41,6
Tütün Mamulleri ÖTV	32,8	49,4	192,6	275,8	50,3	43,2
Dayanıklı Tük. Mal. ÖTV	7,3	9,0	53,7	70,1	24,2	30,6
BSMV	31,5	48,6	209,3	351,8	54,4	68,1
Gümrük Vergileri	21,4	27,1	142,0	200,5	26,3	41,2
İthalde Alınan KDV	109,5	138,7	860,1	1.072,3	26,7	24,7
Damga Vergisi	12,4	18,4	90,3	139,6	48,7	54,7
Harçlar	15,1	25,3	118,5	195,3	66,9	64,9
Diğer	11,5	15,7	73,7	112,9	37,2	53,1
II-Vergi Dışı Gelirler	99,1	113,4	709,8	894,8	14,5	26,1
Özel Bütçeli İdarelerin Gelirleri	12,1	20,3	110,1	169,0	68,2	53,5
Düzen. ve Denet. Kur. Gelirleri	2,9	4,0	31,3	48,1	38,3	53,8

Gelir vergisi tahsilatı, 2025 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 93,2 artarak 1.692,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Mevduat ve fonlar üzerinden alınan stopaj oranları ile maaş ve ücretlerdeki artışlar yaşanan yükselişte etkili olmuştur. Kurumlar vergisi tahsilatı ise yılın ilk sekiz ayında, geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 68,5 artarak 843,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Fiyat artışları kurumlar vergisi tahsilatındaki yükselişte etkili olmuştur.

Dâhilde alınan KDV tahsilatı 2025 yılının ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 60,1 artarak 965,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İç talepteki seyir ve makroekonomik göstergelerde yaşanan gelişmeler bu artışta belirleyici olmuştur.

ÖTV gelirleri yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 39,2 artmıştır. Bu kapsamda, petrol ve doğalgaz ürünlerinden alınan ÖTV tahsilatı 2025 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 33,1 artarak 324,1 milyar TL olmuş, alkollü içkilerden alınan ÖTV ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 41,6 artarak 89,2 milyar TL olmuştur. ÜFE güncellemelerine bağlı olarak yapılan artışlar bu gelişmelerde temel belirleyici olmuştur. Tütün mamulleri üzerinden yapılan ÖTV tahsilatı ise yüzde 43,2 artarak 275,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede fiyat artışları etkili olmuştur. Yılın ilk sekiz ayında, motorlu taşıt araçlarından alınan ÖTV tahsilatı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 42,2 artışla 442,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Araç satış fiyatlarında yaşanan artış, ÖTV tahsilatındaki yükselişte etkili olmuştur. Dayanıklı tüketim malları üzerinden elde edilen ÖTV tahsilatı ise Ocak-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 30,6 artarak 70,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

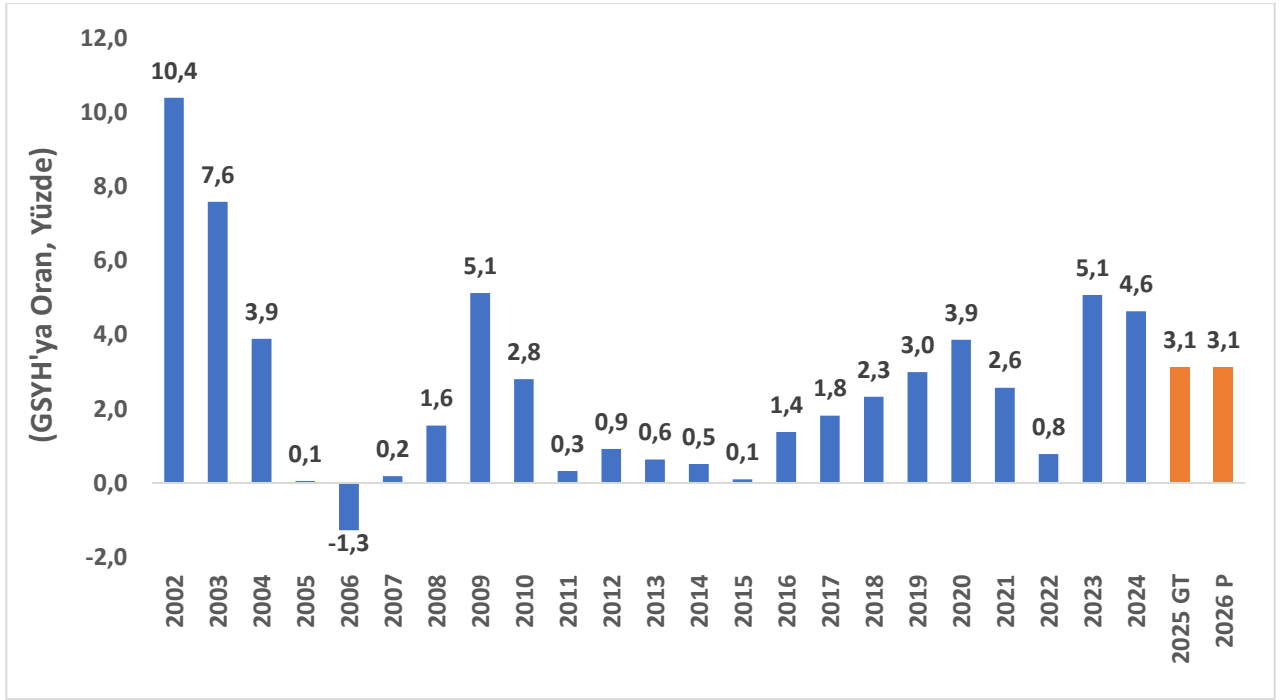
İthalde alınan KDV gelirleri, 2025 yılının ilk sekiz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 24,7 artarak 1.072,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. İthalat hacminde ve döviz kurlarında yaşanan sınırlı düzeydeki artış bu gelişmede belirleyici olmuştur.

Vergi dışı toplam gelirler önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 26,1 artarak 894,8 milyar TL olmuştur. Vergi dışı gelirlerde yaşanan yükselişte faizler, paylar ve cezalardaki artış etkili olmuştur.

B. Genel Devlet Dengesi

2024 yılında GSYH'ya oranla yüzde 4,6 olan genel devlet açığının 2025 yılında yüzde 3,1'e gerileyeceği, 2026 yılında ise bir önceki yıllara aynı seviyede olacağı öngörülmektedir.

Şekil 3: Genel Devlet Borçlanma Gereği



GT: Gerçekleşme tahmini

P: Program

C. Kamu Borç Dinamikleri

1. AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku

AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ya oranı son dönemde gerileme eğilimini sürdürmektedir.¹ 2023 yılı sonunda yüzde 28,2 olarak gerçekleşen söz konusu oran, 2024 yılında yüzde 23,6 seviyesine düşmüştür. Bu oran 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla yüzde 24,1 olarak kaydedilmiş olup yıl sonunda yüzde 24,6 düzeyinde gerçekleşmesi öngörülmektedir. Böylelikle

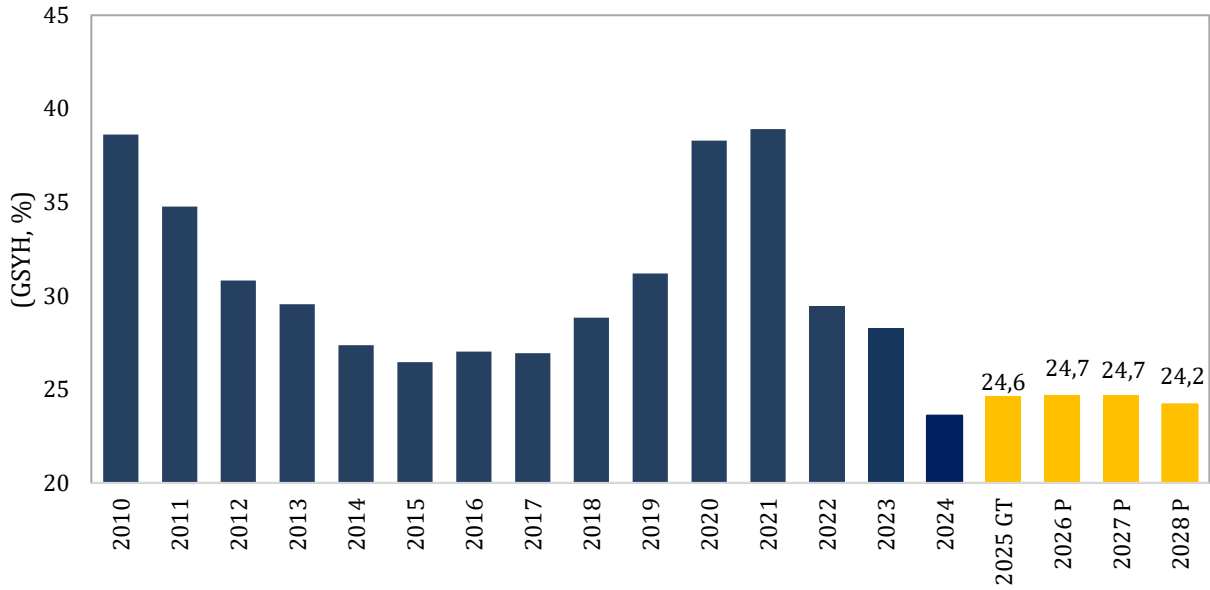
¹ Avrupa Birliği bünyesinde ekonomik ve parasal birliğe geçişin ön koşulu olan "Maastricht Kriterleri" çerçevesinde hesaplanmakta olan borç stoku verisidir. AB tanımlı genel yönetim borç stoku hesaplanırken genel yönetimi oluşturan kurum ve kuruluşların iç ve dış borç stokları toplanarak genel yönetim brüt borç stoku elde edilmekte ve genel yönetim brüt borç stoku toplamına üç temel ayarlama kalemi yansıtılmaktadır. Bu ayarlama kalemlerine ilişkin hesaplama şu şekildedir:

- Genel yönetim kapsamı içerisinde yer alan kurum ve kuruluşların ellerinde bulundurdıkları ve yine bu kurum ve kuruluşlara ait borçlanma senetleri düşülmektedir.
- ESA 95 metodolojisi kapsamında kuponsuz olarak ihraç edilen senetlerin "nominal değerleri" (anapara ve faiz toplamı) esas alınmakta, ayrıca TÜFE'ye endeksli senetlerin anapara enflasyon farkı, merkezi yönetim iç borç stokuna dahil edilmektedir.
- Merkezi yönetimin yükümlülüğü olan dolaşımdaki bozuk para tutarı merkezi yönetim iç borç stokuna dâhil edilmektedir.

Böylelikle uluslararası standartlara uygun genel yönetim borç stoku verileri elde edilmekte ve uluslararası karşılaştırmalara imkân sağlanmaktadır.

küresel salgın öncesindeki seviyelerin de altına gerileyen AB tanımlı genel yönetim borç stokunun GSYH'ya oranı tarihi olarak düşük seviyelerini korumaktadır.

Şekil 4: AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku



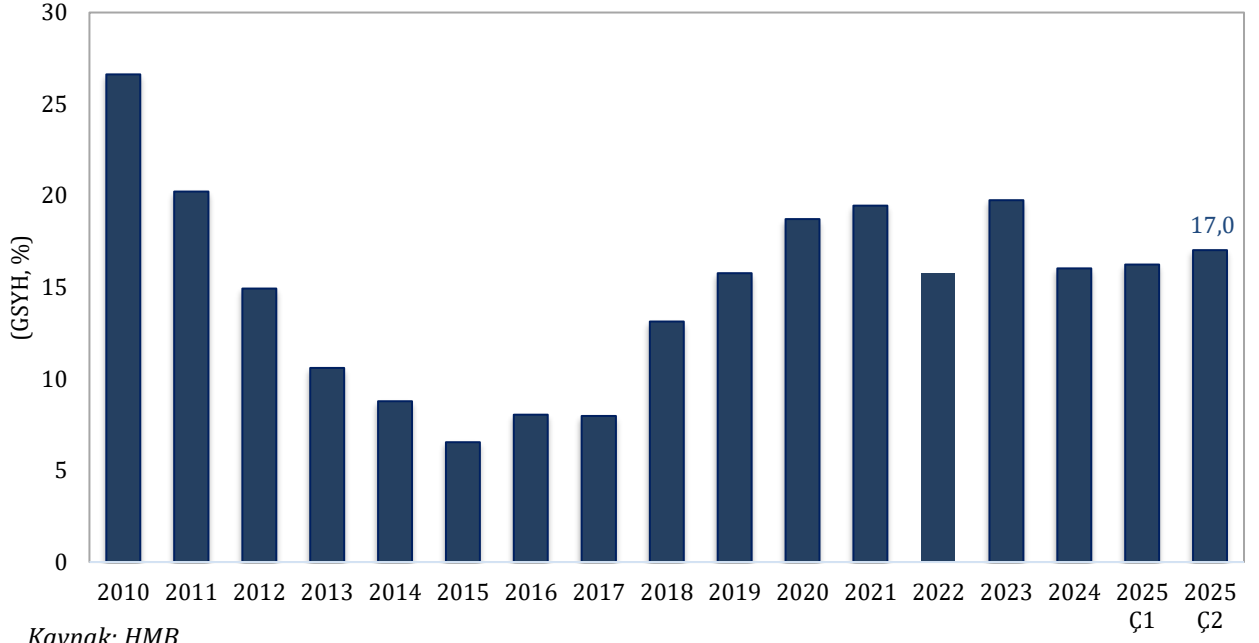
Kaynak: HMB, GT:OVP Gerçekleşme Tahmini, P: OVP Program

2. Kamu Net Borç Stoku

2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla kamu net borç stokunun GSYH'ya oranı yüzde 17,0 düzeyinde gerçekleşmiştir.² Aynı dönemde kamu brüt borç stoku 12.254 milyar TL, kamu net borç stoku ise 8.932 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

² Kamu net borç stoku, kamu sektörünün iç ve dış borç yükümlülükleri toplamından kamu sektörünün elinde bulundurduğu varlıkların (TCMB Net Varlıkları + Kamu Varlıkları + İşsizlik Sigortası Fonu Net Varlıkları) çıkarılması suretiyle hesaplanmaktadır.

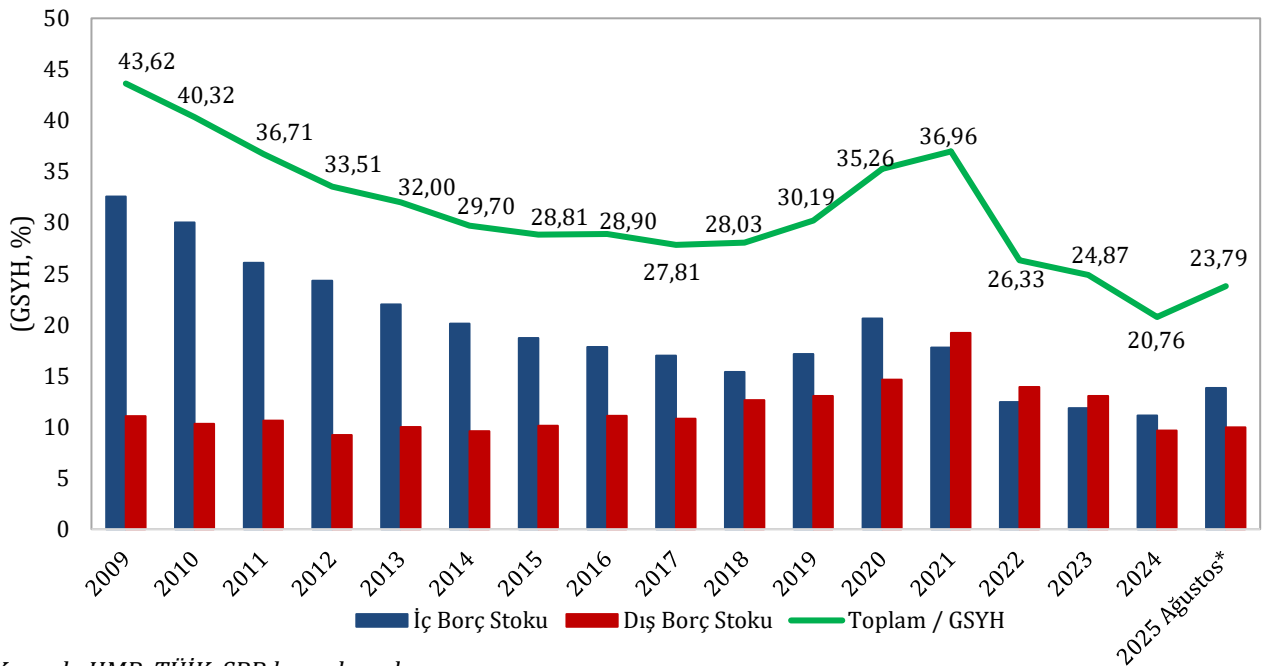
Şekil 5: Kamu Net Borç Stoku



3. Merkezi Yönetim Borç Stoku

2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla merkezi yönetim toplam borç yükünün GSYH'ya oranı yüzde 23,8 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde toplam borç stokunun yüzde 58,1'lik kısmı (7.251,4 milyar TL) iç borçlardan, yüzde 41,9'luk bölümü ise (5.225,7 milyar TL) dış borçlardan oluşmuştur.

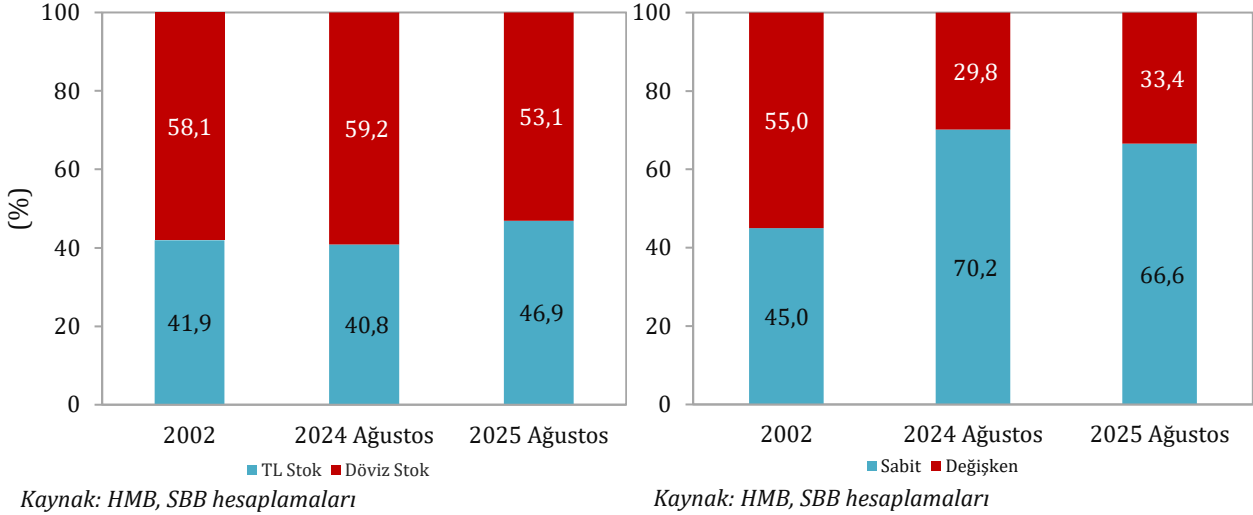
Şekil 6: Merkezi Yönetim Borç Stoku



*2025 yılı Ağustos verisi, 2025 yılı 2. çeyrek yıllıklandırılmış GSYH verisi kullanılarak hesaplanmıştır.

2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla sabit faizli borçların toplam borç stoku içindeki payı, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 3,6 puan azalarak yüzde 66,6 olmuştur. Aynı dönemde merkezi yönetim borç stokunda döviz cinsi borçların payı ise yıllık bazda 6,1 puanlık düşüşle yüzde 53,1'e gerilemiştir.

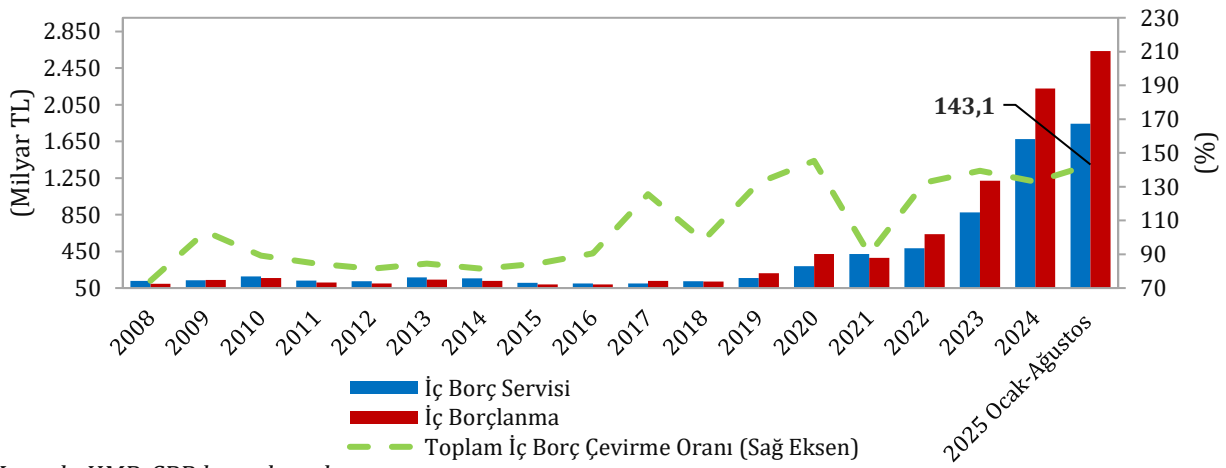
Şekil 7: Merkezi Yönetim Borç Stokunun Yapısı



a. Merkezi Yönetim İç Borç Stoku

2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla toplam iç borç çevirme oranı yüzde 143,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.³ 2025 yılının Ağustos ayında merkezi yönetim iç borç stoku 7.251,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

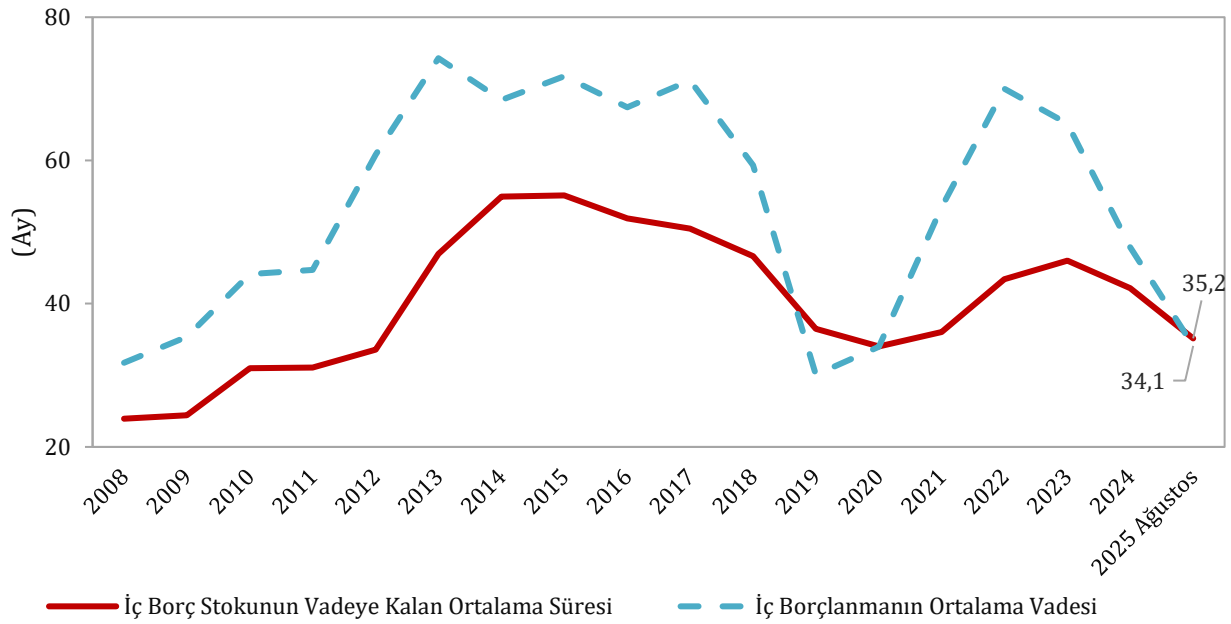
Şekil 8: Toplam İç Borç Çevirme Oranı



³ Toplam iç borç çevirme oranı, finansman amacıyla gerçekleştirilen iç borçlanma ve iç borç servisi verileri kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu kapsamda toplam iç borç çevirme oranı, ilgili dönemde (ay, yıl) iç borçlanmanın, iç borç ödemelerine bölünmesiyle elde edilen orandır. Toplam İç Borç Çevirme Oranı = İç Borçlanma Toplamı / İç Borç Servisi (Anapara + Faiz Ödemeleri Toplamı). İç borç servisi ise, devlet iç borcundan doğan anapara ve faiz ödemelerini ifade etmektedir.

2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla nakit iç borçlanmanın ortalama vadesi 34,1 ay olurken, toplam iç borç stokunun vadeye kalan süresi de 35,2 ay olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 9: İç Borçlanmanın Vade Yapısı



Kaynak: HMB, SBB hesaplamaları

b. Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku

Merkezi yönetim dış borç stoku 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla 127,4 milyar dolar olmuştur. Bu dönemde toplam dış borç stokunun yüzde 76,1'i (96,9 milyar dolar) tahvilden, yüzde 23,9'u (30,5 milyar dolar) ise kredilerden oluşmuştur. Eylül 2025 itibarıyla yıl içinde uluslararası sermaye piyasalarında dört adet tahvil ihracı ve bir adet kira sertifikası ihracı yapılmış ve toplamda yaklaşık 10,7 milyar dolar tutarında kaynak sağlanmıştır.

Tablo 3: 2025 Yılında Gerçekleştirilen Yurt Dışı Tahvil İhraçları

Anlaşma Tarihi	İtfa Tarihi	Vade (Yıl)	Döviz Cinsi	Yazılı Değer (Milyon \$)	Kupon/Kira Oranı (%)	Yatırımcıya Getiri (%)	İhraç Tipi
12.02.2025	12.02.2032	7,0	Dolar	2.500	7,125	7,200	Tahvil
29.05.2025	29.05.2032	7,0	Dolar	2.000	7,250	7,450	Tahvil
01.07.2025	01.09.2030	5,2	Dolar	2.500	6.750	6,850	Kira Sertifikası
17.07.2025	17.08.2031	6,1	Avro	1.743*	5,200	5,200	Tahvil
16.09.2025	16.09.2035	10,0	Dolar	2.000	6,950	7,000	Tahvil
Toplam				10.743			

Kaynak: HMB, SBB Hesaplamaları

*İhraç tarihindeki 1.500 milyon Avro karşılığı değerdir.

V.
ENFLASYON VE PARA
POLİTİKASI

V. ENFLASYON VE PARA POLİTİKASI

2024 yılının başlarında maliyet yönlü gelişmelerin yanı sıra ücret ayarlamaları ile geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi ve enerji fiyatlarındaki baz etkisi kaynaklı yükseliş ile hizmet enflasyonundaki atalet, manşet enflasyon üzerindeki baskıları artırırken Haziran ayından itibaren dezenflasyon süreci başlamıştır. Bu dönemde Türk lirasındaki görece istikrarlı seyir, emtia fiyatlarındaki ılımlı görünüm ve talep koşullarındaki zayıflama enflasyondaki düşüşe katkı sağlamıştır. Yılın son çeyreğinde dezenflasyon süreci ivme kazanırken, geçici arz koşullarına bağlı olarak gıda fiyatlarındaki oynaklık manşet enflasyondaki iyileşmeyi bir miktar sınırlamıştır. TÜFE yıllık artış oranı Aralık ayında belirgin yavaşlamayla birlikte yıl sonunda yüzde 44,4 olarak gerçekleşerek Mayıs ayından itibaren 31,1 puanlık ciddi bir düşüş kaydetmiştir.

2025 yılı Ocak-Eylül döneminde TÜFE birikimli artışı yüzde 25,4 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, hizmet grubu fiyat gelişmeleri temel belirleyici olmuştur. Diğer taraftan, gıda fiyatlarında enflasyonist baskıların azaldığı gözlenmiş olmakla beraber, olumsuz iklim koşullarına bağlı arz yönlü gelişmeler bu görünümü bir miktar sınırlamıştır. Döviz kurunda sağlanan istikrar ise temel mal fiyatlarındaki artışı sınırlayarak tüketici enflasyonunun seyrinde etkili olmuştur.

Dezenflasyon süreci, sıkı para politikası duruşunun devamı, Türk lirasındaki görece istikrarlı seyir ve ekonomide güçlü politika eşgüdümüyle 2025 yılının Eylül ayına kadar kesintisiz devam etmiş, Eylül 2025 itibarıyla TÜFE yıllık artış oranı yüzde 33,29 seviyesinde kaydedilmiştir. Alt gruplar itibarıyla değerlendirildiğinde, yıllık enflasyondaki yavaşlamaya en yüksek katkı gıda ve hizmet gruplarından gelirken, temel mallar grubu bu kalemleri izlemiştir.

Dezenflasyon sürecinin kararlı bir şekilde sürdürülmesiyle enflasyondaki ataletin kırılması ve Program döneminde enflasyon oranının tek haneli seviyelere indirilerek fiyat istikrarının sağlanması temel amaçtır. Bu dönemde toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde yaptığı katkı sürdürülerek arz yönlü politikalarla desteklenecektir. Enflasyon oranındaki düşüşle birlikte gelir dağılımında daha dengeli bir yapı sağlanacak, uygulanan arz yönlü politikaların etkisiyle kalıcı refah artışına katkı sunulacaktır.¹

¹ Orta Vadeli Program (2026-2028), Eylül 2025

A. Enflasyon

1. TÜFE ve Yi-ÜFE Görünümü

2025 yılında tüketici fiyatları yıllık enflasyonu gerileme eğilimini sürdürmüştür. Ücret artışları, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi ve enerji tarifelerindeki düzenlemeler kaynaklı yönetilen-yönlendirilen fiyat ayarlamaları yıl genelinde enflasyonun ana belirleyicileri olmuştur. Gıda fiyatları olumsuz hava koşullarına bağlı arz şokları nedeniyle dalgalanırken, kira ve eğitim kaynaklı katılık hizmet enflasyonunun yavaşlamasını sınırlamıştır. Elektrik, doğal gaz ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler enerji enflasyonunu artırmış, döviz kurunda yaşanan gelişmelere bağlı olarak temel mal fiyatları ılımlı seyretmiştir.

2025 yılı Ocak ayında ücret artışları, yönetilen-yönlendirilen fiyat ayarlamaları ve gıda fiyatlarındaki yükselişlerle tüketici fiyatları yüzde 5,03 oranında artarken yıllık enflasyon 2,26 puan azalarak yüzde 42,12'ye gerilemiştir. Şubat ayında giyim ve ayakkabıdaki sezon indirimleri ile hizmet fiyatlarındaki görece zayıflamaya rağmen gıda ve enerji fiyatlarındaki artışların etkisiyle enflasyon yüzde 2,27 olmuş, yıllık enflasyon yüzde 39,05 olarak gerçekleşmiştir. Mart ayında ise zirai don ve Ramazan ayının etkisiyle gıda fiyatlarındaki yükseliş belirleyici olmuş, tüketici fiyatları yüzde 2,46 artarken yıllık enflasyon yüzde 38,10'a gerilemiştir.

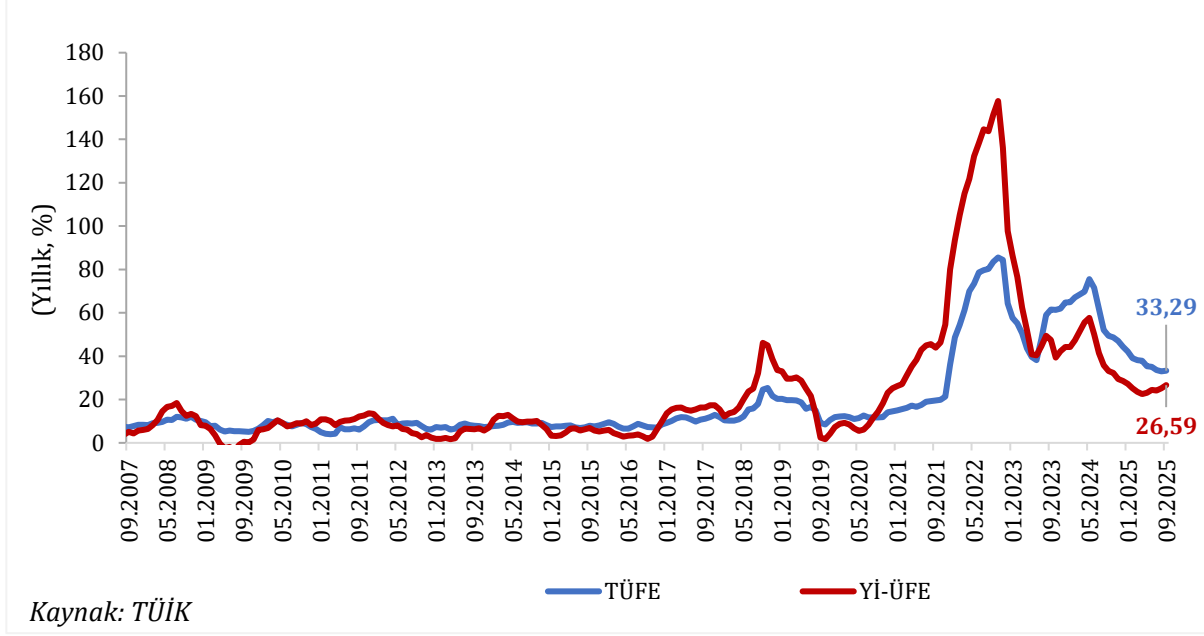
TÜFE yıllık artış hızı 2025 yılının ikinci çeyreğinde yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Bu dönemde hizmet ve enerji gruplarındaki fiyat artışları enflasyonun ana belirleyicileri olurken, gıda fiyatlarındaki azalış enflasyonist baskıları sınırlamıştır. Nisan ayında tüketici fiyatları yüzde 3,0 artarken yıllık enflasyon 0,24 puan azalışla yüzde 37,86 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde enerji ve temel mal fiyatlarındaki artışlar öne çıkarken gıda grubunda sebze fiyatlarındaki düzeltme belirleyici olmuştur. Mayıs ayında tüketici fiyatları yüzde 1,53 oranında artmış, yıllık enflasyon 2,45 puan azalarak yüzde 35,41'e gerilemiştir. Bu dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüş ve hizmet grubundaki yavaşlama dikkat çekmiş, temel mallarda ise döviz kuru etkisi hissedilmeye devam etmiştir. Haziran ayında tüketici fiyatları yüzde 1,37 oranında artarken yıllık enflasyon 0,36 puan azalışla yüzde 35,05 olmuştur. Bu dönemde hizmet ve enerji gruplarındaki fiyat artışları öne çıkarken gıda fiyatları gerilemeye devam etmiş, temel mal fiyatları ise döviz kurunun geçmiş aylara kıyasla dengelenmesinin yanı sıra giyim ve ayakkabı fiyatlarındaki mevsim normallerinin aksine gözlenen düşüş ile ılımlı bir seyir izlemiştir.

2025 yılının üçüncü çeyreğinde TÜFE yıllık enflasyonu gerilemeye devam etmiştir. Hizmet grubunda kira kalemindeki güçlü aylık artışlar sürerken, gıda fiyatları iklim koşullarının etkisiyle mevsim normallerinin üzerinde bir seyir izlemiştir. Enerji grubunda ise akaryakıt fiyatları yataya yakın seyrederken, temel mallarda motorlu araç fiyat artışları giyim ve ayakkabı grubundaki indirimlerle dengelenmiştir. Böylece üçüncü çeyrekte enflasyonun görünümünde hizmet grubundaki katılık ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyir belirleyici olmuştur. Temmuz ayında tüketici fiyatları yüzde 2,06 artarken yıllık enflasyon 1,53 puan gerileyerek yüzde 33,52'ye düşmüştür. Bu dönemde tüm ana gruplarda yıllık enflasyon gerilerken, aylık bazda enerji ve hizmet fiyat artışları belirleyici olmuş, gıda fiyatları olumlu seyretilmiştir. Enerji tarafında doğalgaz düzenlemesi ile alkollü içecek ve tütün fiyat artışlarında ÖTV güncellemesi öne çıkmıştır. Temel mallarda ise motorlu araç fiyatlarındaki artış, giyim ve ayakkabı grubundaki sezon indirimleriyle dengelenmiştir. Ağustos ayında tüketici fiyatları yüzde 2,04 artmış, yıllık enflasyon 0,57 puan azalarak yüzde 32,95 olmuştur. Bu dönemde gıda grubunda işlenmiş gıda kalemleri ve mevsimsel etkilerle yükselen taze meyve fiyatları öne çıkarken, temel mallarda giyim ve ayakkabı fiyatları gerilemiş, dayanıklı mallarda ılımlı artışlar sürmüştür. Enerji grubunda akaryakıt fiyatları küresel petrol fiyatlarına paralel olarak yataya yakın seyretilmiş, hizmet grubunda ise fiyat artış eğilimi yavaşlamakla birlikte kira kalemindeki güçlü artış devam etmiştir. Eylül ayında tüketici fiyatları yüzde 3,23 oranında artarken yıllık enflasyon 0,34 puan artışla yüzde 33,29 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde gıda ve hizmet fiyat artışları belirleyici olmaya devam etmiştir. Gıda fiyatları zirai don ve kuraklık kaynaklı arz yönlü unsurların da etkisiyle olumsuz seyretilmeye devam ederken hizmet fiyatlarında kira fiyatlarındaki yüksek seyrin yanı sıra eğitim kalemi öncülüğünde yaşanan dönemsel fiyatlama davranışı etkili olmuştur.

2025 yılında üretici fiyatları yıllık enflasyonu, ilk çeyrekte enerji grubundaki zayıflama ve kur istikrarının desteğiyle gerilerken, ikinci çeyrekte jeopolitik gerilimlerin tetiklediği enerji fiyat artışlarıyla yükselişe geçmiş, üçüncü çeyrekte ise enerji ve akaryakıt fiyatlarındaki artışların yanı sıra taşımacılık maliyetlerindeki yükselişe birlikte bir miktar ivmelenmiştir. 2025 yılının ilk çeyreğinde yurt içi üretici fiyatları yıllık enflasyonu yüzde 23,50 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, üretici fiyatları artışı enerji grubunun etkisiyle bir miktar zayıflarken, döviz kurundaki istikrarlı seyirle birlikte yıllık üretici enflasyonundaki düşüş eğilimi devam etmiştir. 2025 yılının ikinci çeyreğinde yurt içi üretici fiyatları yıllık enflasyonu yüzde 24,45 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, küresel ölçekte yaşanan jeopolitik gerilimlerin etkisiyle enerji emtia fiyatlarındaki ivmelenme üretici fiyatlarında belirleyici olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde doğal gaz ve şebeke suyu

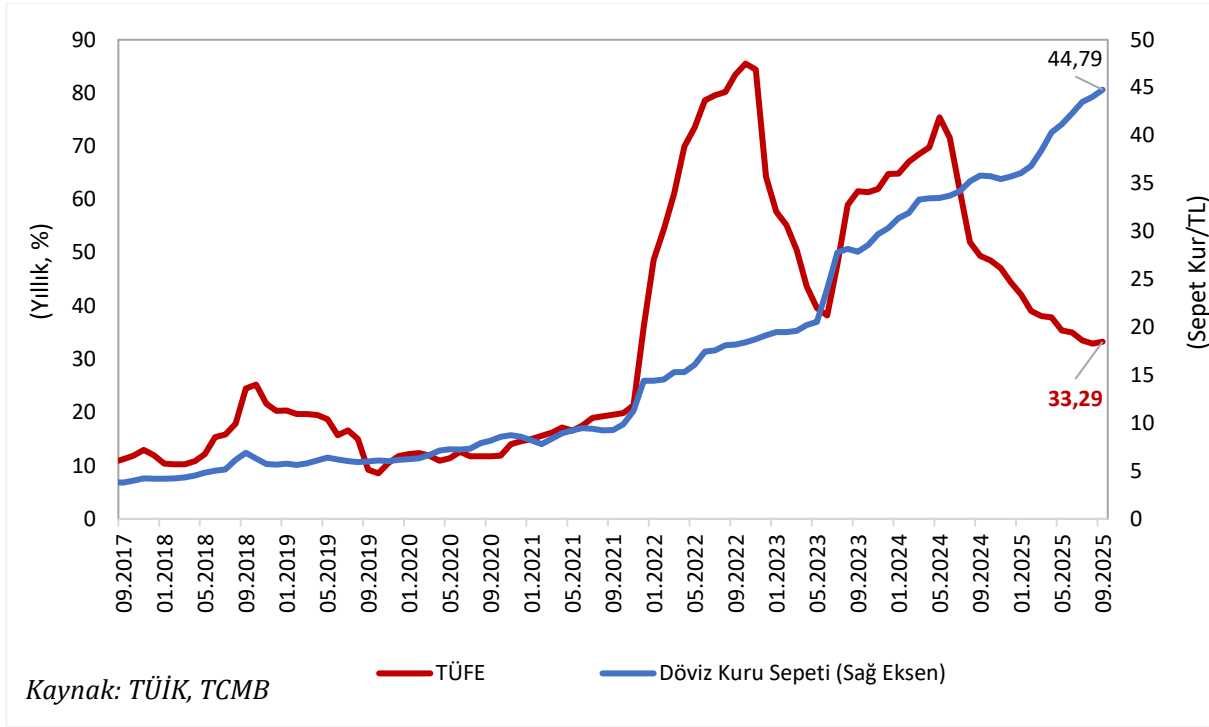
tarifelerindeki artışlar üretici fiyatlarını yukarı yönlü etkilerken, akaryakıt fiyatlarındaki yükseliş taşımacılık maliyetleri kaynaklı baskı oluşturmuştur.

Şekil 1: Yıllık TÜFE ve YÜFE Enflasyonu Oranları



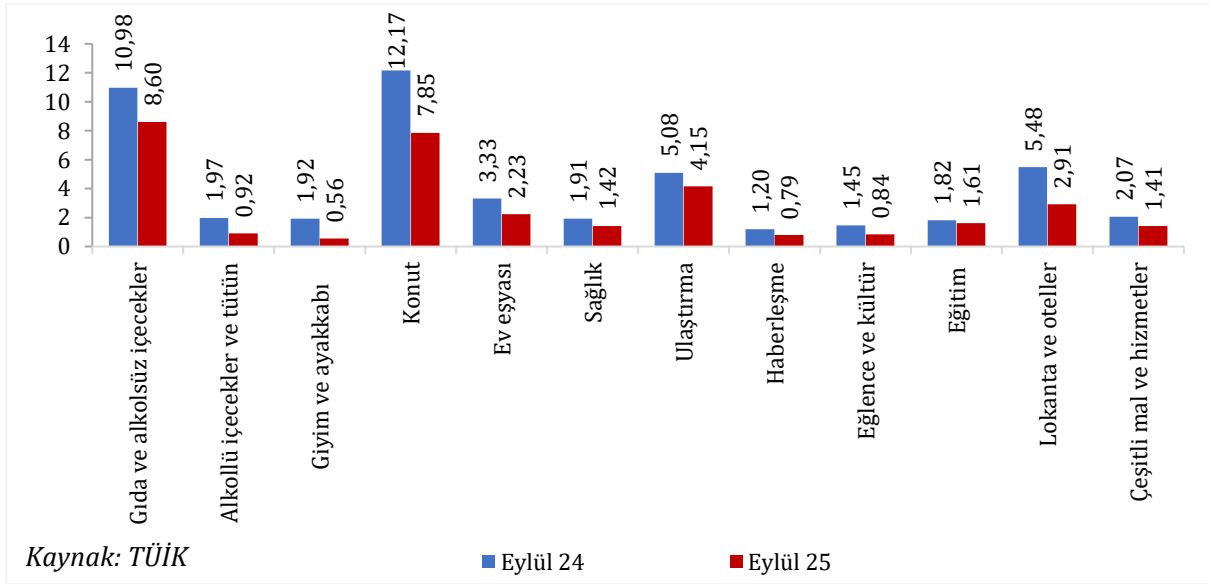
2025 yılı ilk çeyreğinde döviz kuru sepetindeki artış hızı 2024 yılı son çeyreğine kıyasla bir miktar daha yüksek olurken, Mayıs ayı itibarıyla sepet kur artış hızı görece yavaşlamış ve üçüncü çeyrek itibarıyla döviz kuru sepetindeki artış sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir. Yılın ilk çeyreğinde Türk lirası, küresel finansal koşullardaki sıkılaşma ve yurt içi enflasyon dinamiklerine bağlı olarak değer kaybetmiştir. Bu dönemde döviz kurlarında gözlenen yükseliş, fiyatlama davranışları kanalıyla enflasyon üzerindeki baskıların devam etmesine yol açmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde finansal istikrarı destekleyici politikaların etkisiyle döviz piyasasında aşırı oynaklıklar sınırlanmış, Türk lirasında görece dengeli bir görünüm oluşmuştur. 2025 yılı üçüncü çeyreğinde ise döviz kuru sepeti artış hızı ılımlı seyrini sürdürmüştür.

Şekil 2: TÜFE Döviz Kuru Sepeti²



2025 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık enflasyona katkılar büyük ölçüde gıda ve alkolsüz içecekler, konut ve ulaştırma gruplarından kaynaklanmıştır. Bu dönemde tüketici fiyatları yıllık enflasyonuna gıda grubunun 8,60 puan, konut grubunun 7,85 puan ve ulaştırma grubunun 4,15 puan katkısı olmuştur.

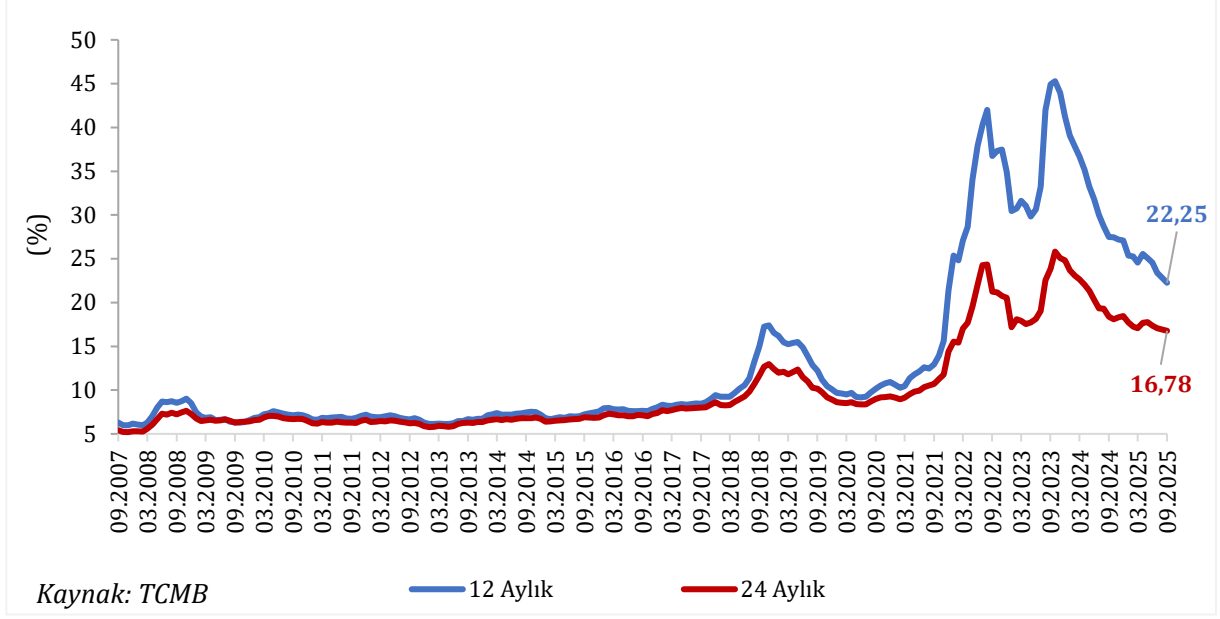
Şekil 3: Yıllık Enflasyona Katkılar



² Sepet kur değeri: (ABD Doları/TL + Avro/TL)/2.

2025 yılı genelinde enflasyon beklentilerinde iyileşme hâkim olmuştur. TCMB Eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketine göre 2025 yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 29,86 olurken gelecek 12 ve 24 aya ilişkin enflasyon beklentileri ise sırasıyla yüzde 22,25 ve yüzde 16,78 olmuştur.

Şekil 4: Yıllık Enflasyon Beklentileri



2. Gıda Enflasyonu

2025 yılında gıda enflasyonu, iklim koşulları ve maliyet yönlü unsurların etkisiyle dalgalı bir seyir izlemiştir. Zirai don, tarımsal arz koşulları ve Ramazan ayına özgü fiyatlama davranışı yılın ilk çeyreğinde fiyat artışlarını belirlerken, ikinci çeyrekte başta sebze olmak üzere işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşüş gıda enflasyonunu sınırlamıştır. Yılın geri kalanında taze meyve ve sebze, et ve süt ürünleri ile ekmek ve tahıl kalemlerinde yaşanan artışlar gıda fiyatlarını yeniden ivmelendirmiştir. Genel olarak iklim koşulları ve maliyet yönlü unsurlar 2025 yılında gıda enflasyonunun seyrinde belirleyici olmuştur.

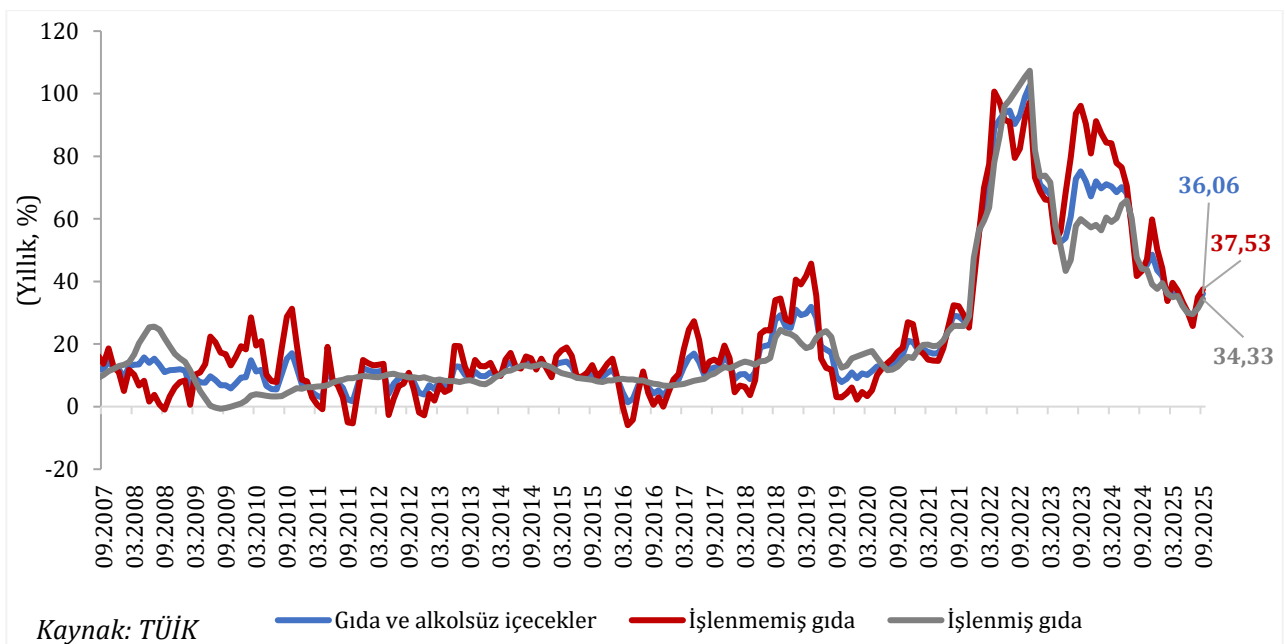
2025 yılının ilk çeyreğinde gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonundaki yavaşlama eğilimi devam etmekle birlikte, yaşanan zirai don hadisesi kaynaklı riskler canlılığını sürdürmüştür. Ocak ve Şubat aylarında gözlenen gerileme, Mart ayında işlenmemiş gıdadaki artışlarla kesintiye uğramış, bu gelişmeyi büyük ölçüde arz koşullarına duyarlılığı yüksek taze meyve ve sebze fiyatları sürüklemiştir. Bu dönemde çiğ süt referans fiyatındaki artışın yansımalarıyla süt ve süt ürünlerinde fiyat artışları

güçlenmiş, ekmek ve tahıllar grubundaki fiyat artışları geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde seyretmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2025 yılının ilk çeyreğinde yüzde 37,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının ikinci çeyreğinde gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık TÜFE artış oranına düşüş yönünde en fazla katkı veren grup olmuştur. Hem işlenmemiş hem de işlenmiş gıda enflasyonu düşüş göstermiş; meyve fiyatlarında artış eğilimi güçlenirken, diğer gıda kalemlerinde fiyat artış hızında yavaşlama kaydedilmiştir. Zirai don hadisesi meyve ve kuruyemiş fiyatlarını tarihsel ortalamanın üzerine taşıırken, sebze fiyatlarındaki olumlu seyir bu etkiyi kısmen dengelemiştir. Ayrıca konserve ürünleri, şekerleme, çikolata ve et ürünleri eğilim üzeri fiyat artışlarıyla öne çıkarken, ilk çeyrekte yüksek artış gösteren yumurta ve patates fiyatları ikinci çeyrekte tarihsel eğilimin altına gerilemiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2025 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 30,20 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının üçüncü çeyreğinde, olumsuz iklim koşullarının etkisiyle işlenmemiş gıda grubunda mevsim normallerinin üzerinde fiyat artışı eğilimi gözlenmiştir. Söz konusu gelişme, gıda fiyatlarının tarihsel ortalamalarının üzerinde seyretmesine neden olmuştur. Bununla birlikte, işlenmiş gıda grubunda yüksek aylık artışların devam ettiği ve bu eğilimin gıda enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü baskıyı sürdürdüğü gözlenmiştir. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu yıllık enflasyonu 2025 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 36,06 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 5: Gıda ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon



3. Enerji Enflasyonu

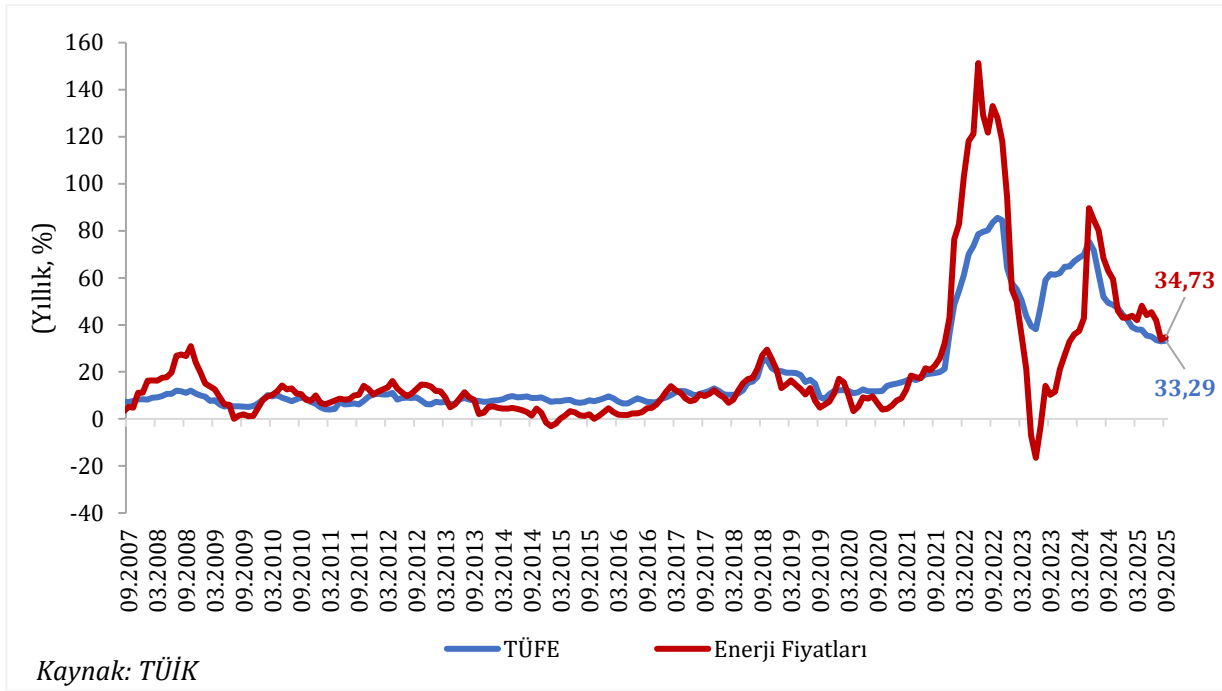
2025 yılında enerji enflasyonu, yönetilen fiyat ayarlamaları ve küresel enerji maliyetlerindeki dalgalanmaların etkisiyle oynak bir seyir izlemiştir. Elektrik ve doğal gaz tarifelerinde yapılan düzenlemeler, şebeke suyu fiyatlarındaki yükselişler ve otomatik vergi ayarlamaları enerji grubundaki fiyat artışlarının temel belirleyicileri olmuştur. Brent petrol fiyatlarındaki oynaklık ve jeopolitik gelişmelerin etkisiyle artan küresel enerji maliyetleri de yurt içi fiyatlarda belirleyici olmuştur. Yılın ilerleyen dönemlerinde baz etkisi ve uluslararası fiyatlardaki gerileme sınırlı da olsa düşüşe katkı sağlamıştır.

2025 yılının ilk çeyreğinde enerji fiyatları enflasyonu bir önceki çeyreğe kıyasla güçlenmiştir. Bu dönemde enerji grubu enflasyonunu, şebeke suyu fiyatlarındaki artış ile Son Kaynak Tedarik Tarifesi (SKTT) düzenlemesi kapsamında yüksek tüketime sahip mesken abonelerinin elektrik tarifelerinde yapılan ayarlamalar etkilemiştir. Küresel ölçekte artan oynaklıkla birlikte Brent tipi ham petrol fiyatı Ocak ayındaki yükselişin ardından dalgalı bir seyir izlemiştir. Enerji yıllık enflasyonu 2025 yılının ilk çeyreğinde yüzde 42,0 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının ikinci çeyreğinde enerji fiyatları enflasyonu güçlü seyrini sürdürmüştür. Bu dönemde enerji grubunda, Nisan ayında meskenlere yönelik elektrik tarifesinde yapılan yüzde 20,8'lik artışın ardından şebeke suyu fiyatlarında artışlarla yılın ilk yarısında enerji alt kalemleri içinde en yüksek birikimli fiyat artışı bu grupta gerçekleşmiştir. Brent tipi ham petrol varil fiyatı, Mayıs ayında 64 dolar seviyelerine kadar geriledikten sonra Haziran ayında jeopolitik gelişmelerin etkisiyle yükselmiş, ikinci çeyrek sonunda 70 dolar civarında dalgalanmıştır. Bu dönemde sepet kurda önceki çeyreğe göre artış kaydedilmiş ve enerji grubu fiyatları üzerinde kur geçişkenliği artmıştır. Enerji yıllık enflasyonu 2025 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 45,40 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının üçüncü çeyreğinde enerji grubu enflasyonu baz etkisi nedeniyle gerilemiştir. Temmuz ayında doğal gaz fiyatlarının yüzde 26,4 oranında yükselmesi ve maktu vergi artışlarının yansımaları belirgin olmuştur. Enerji fiyatları Ağustos ayında yüzde 0,64 oranında artmış, grup yıllık enflasyonu 8,23 puan düşerek yüzde 33,66 seviyesine gerilemiştir. Jeopolitik gerilimlerdeki azalma ve arz artışına yönelik açıklamalarla birlikte Brent tipi ham petrol fiyatında bir önceki çeyreğe göre düşüş gerçekleşirken sepet kurda ise ılımlı bir artış kaydedilmiştir. Enerji yıllık enflasyonu 2025 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 34,73 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 6: Enerji Fiyatları Yıllık Enflasyonu



4. Hizmet Enflasyonu

2025 yılında hizmet grubu enflasyonu yüksek seviyesini koruyarak yıl genelinde fiyat katılığını sürdürmüştür. Bu dönemde ücret ayarlamaları ve fiyatlama davranışlarındaki katılıklar hizmet grubu fiyatlarındaki seyri belirlemiştir.

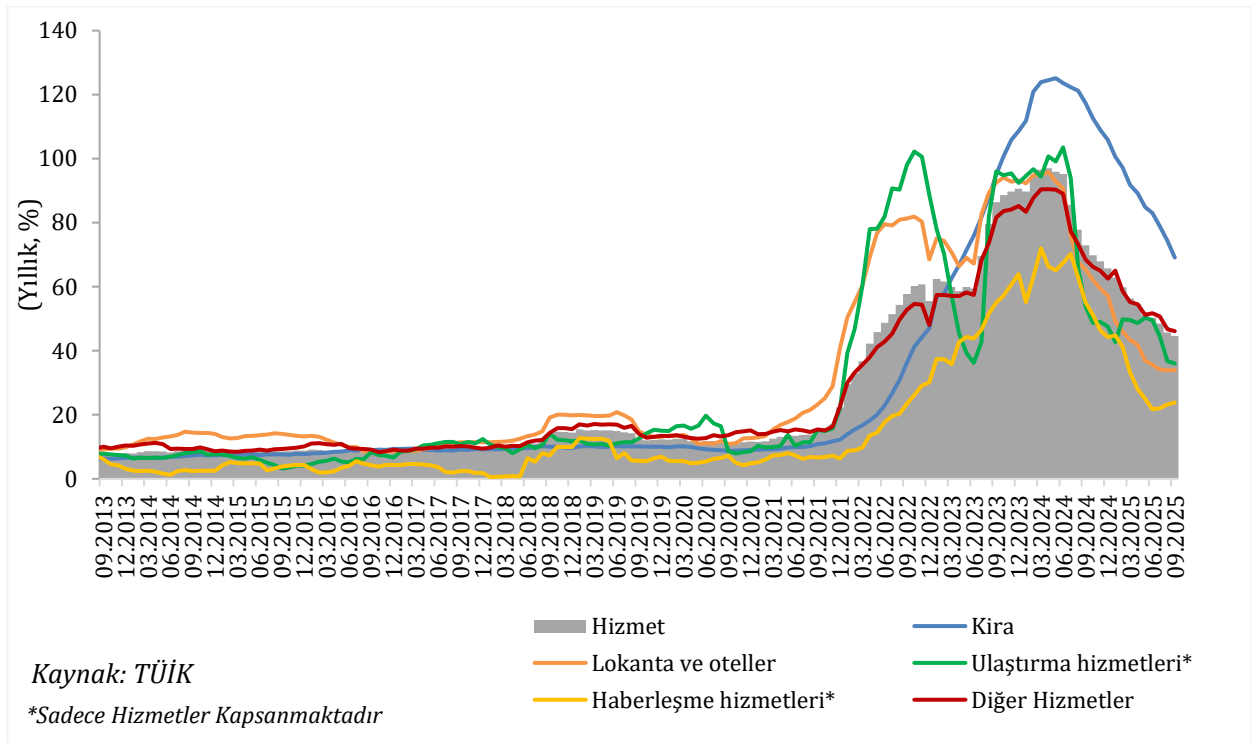
Yılın ilk çeyreğinde hizmet grubu yıllık enflasyonu gerilemekle birlikte yüksek seviyelerde kalmaya devam etmiştir. Bu dönemde hizmet grubunda en yüksek fiyat artışları, geçmiş enflasyona endeksleme eğilimi güçlü olan eğitim ve kira kalemlerinde gözlenmiştir. Kira enflasyonu, deprem ve kentsel dönüşüm faaliyetleri gibi konut sektörüne özgü unsurların da etkisiyle, diğer hizmet kalemlerine kıyasla daha belirgin bir atalet sergilemiştir. Buna karşın, kira dışı hizmetlerde enflasyonun görece daha düşük seyrettiği görülmüştür. Eğitim hizmetlerinde, özellikle özel okul ücretlerine bağlı yüksek artışlar izlenmiştir. Eğitim hizmetlerinin geçmiş enflasyona endeksli fiyatlama davranışı ve ücret gelişmelerine olan duyarlılığı, hizmet enflasyonundaki yavaşlamanın hızını sınırlamıştır. Hizmet fiyatları 2025 yılının ilk çeyreğinde yüzde 56,34 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının ikinci çeyreğinde hizmet grubu enflasyonu bir miktar gerilemiş, bu dönemde, geçmişe endeksleme eğilimi güçlü olan eğitim ve kira kalemlerinde fiyat artışları öne çıkmıştır. Kira enflasyonu, öngörülenden daha dirençli bir seyir izleyerek hizmet grubunun genelinden ayrılmıştır.

Buna karşılık, kira dışı hizmetlerde enflasyonun son üç aylık dönemde ortalama yüzde 2,22 seviyesinde ve görece düşük bir hızda seyrettiği gözlenmiştir. Ulaştırma hizmetlerinde fiyat artışları, jeopolitik gelişmelere bağlı olarak yükselen akaryakıt fiyatlarının etkisiyle yüksek kalmıştır. Hizmet fiyatları 2025 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 50,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının üçüncü çeyreğinde hizmet grubu yıllık enflasyonu baz etkisiyle gerilemiştir. Temmuz ayında haberleşme, sağlık ve kira alt kalemlerindeki fiyat ayarlamalarının etkisiyle aylık artış oranı yükselirken Ağustos ayında ise aylık artış hızı bir miktar yavaşlamıştır. Eylül ayında okula dönüş etkisiyle eğitim, ulaştırma ve lokanta-otel hizmetlerinde gözlenen fiyat artışları sonucunda hizmet enflasyonu yeniden güçlenmiştir. Bu dönemde, kira alt grubundaki yüksek seyir sürerken, talep koşullarına duyarlı hizmet kalemlerinde görece ılımlı bir görünüm kaydedilmiştir. Üçüncü çeyrek genelinde, hizmet grubu yıllık enflasyonu kademeli bir gerileme eğilimi sergileyerek çeyrek sonunda yüzde 44,66 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 7: Hizmet ve Alt Kalemlerinde Yıllık Enflasyon



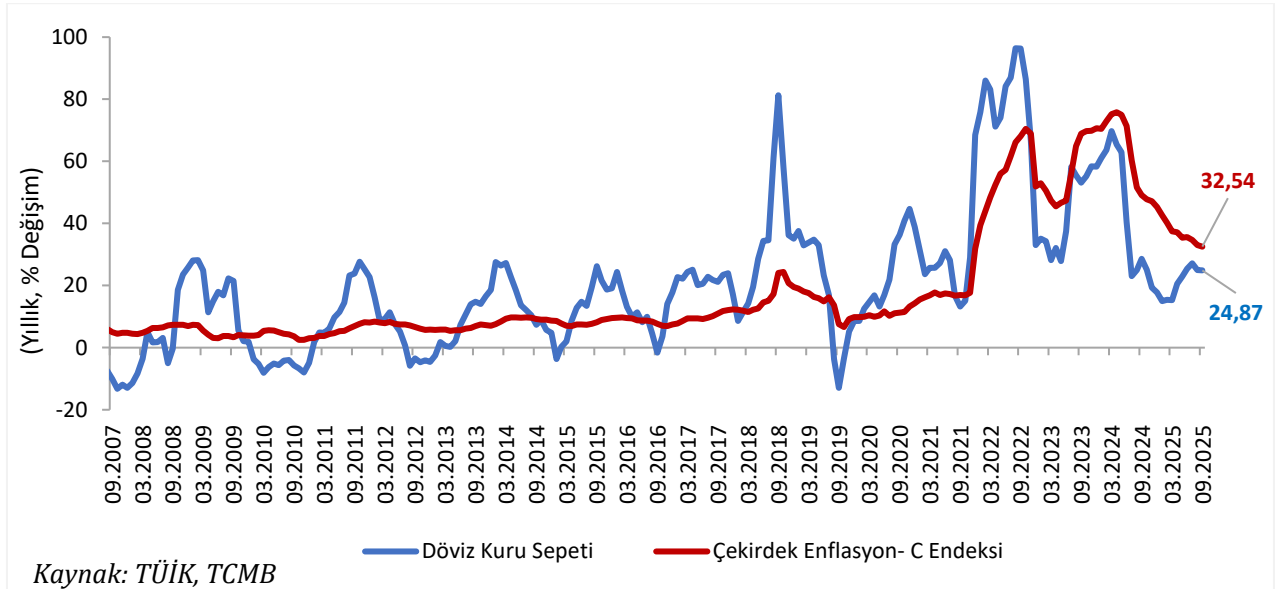
5. Çekirdek Enflasyon

2025 yılının ilk yarısında çekirdek enflasyon kademeli bir yavaşlama eğilimi göstermiştir. Bu dönemde döviz kurunda yaşanan gelişmeler ve hizmet enflasyonundaki katılık çekirdek enflasyonun temel belirleyicileri olmuştur. Türk lirasındaki görece istikrarlı seyir ve temel

mallardaki ılımlı fiyatlama davranışları çekirdek göstergelerdeki artışı sınırlamıştır. Ancak geçmiş enflasyona endeksli fiyatlama eğilimi yılın ilk yarısında çekirdek enflasyonun yüksek seyrini sürdürmesine neden olmuştur.

2025 yılının ilk çeyreğinde, Ocak ayında C endeksi³ yıllık enflasyonu hizmet fiyatlarındaki gelişmelerin belirleyici etkisiyle yüzde 42,65 seviyesinde gerçekleşmiş, Şubat ve Mart aylarında gerileyerek yıllık bazda yüzde 37,42 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde döviz kurunda yaşanan artışlarla birlikte temel mal fiyatları bir önceki çeyreğe göre yüksek seyretmiştir. Haziran ayında C endeksi enflasyonu yıllık bazda yüzde 35,64 olarak gerçekleşmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda C endeksi enflasyonu, Temmuz ayında yüzde 37,40, Ağustos ayında yüzde 33,0 ve Eylül ayında yüzde 32,54 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Şekil 8: Çekirdek Enflasyon ve Döviz Kuru



6. Yİ-ÜFE

2025 yılı boyunca üretici fiyatları gelişmelerinde döviz kuru ve ücret artışları, enerji ve emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar ile jeopolitik gerilimler belirleyici olmuştur. Taşımacılık maliyetlerindeki artışlar maliyet yönlü baskıları artırırken, küresel arz koşullarındaki dönemsel

³ Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE

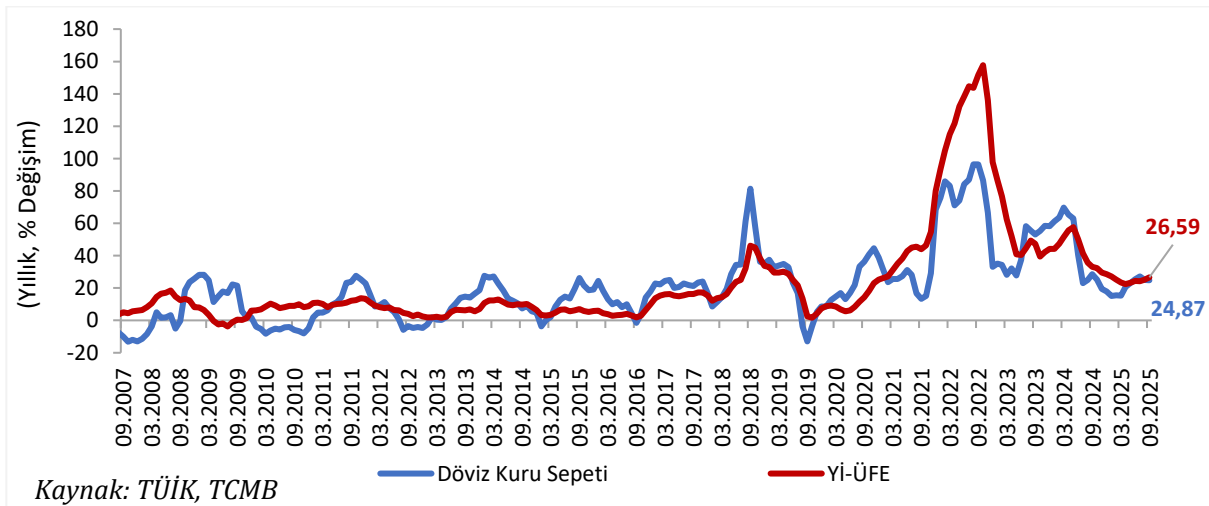
iyileşmeler bu etkileri sınırlamıştır. Böylelikle, üretici fiyatlarındaki yıllık artış eğilimi yıl genelinde ılımlı ancak yukarı yönlü bir görünüm sergilemiştir.

2025 yılının ilk çeyreğinde üretici enflasyonu üzerinde ücret ve maliyet unsurları belirleyici olmuştur. Dönem başında yapılan asgari ücret artışıyla birlikte reel birim ücretlerde kaydedilen yükseliş, maliyet yönlü baskıları artırmıştır. Buna karşın, küresel tedarik zincirlerindeki toparlanma eğilimi, arz yönlü maliyet baskılarının sınırlı düzeyde seyretmesine katkı sağlamıştır. Sepet kurda gözlenen artış döviz kuru kanalı üzerinden üretim maliyetlerini yükseltmiştir. Bu dönemde Yİ-ÜFE yıllık artış oranı yüzde 23,50 olarak gerçekleşmiştir.

2025 yılının ikinci çeyreğinde ise küresel arz ve maliyet baskıları yeniden artış göstermiştir. Jeopolitik gelişmelerin etkisiyle konteyner ve kuru yük taşımacılık ücretleri Haziran ayında belirgin biçimde yükselmiştir. Enerji grubu öncülüğünde artış kaydeden emtia fiyatları, yükselen enerji maliyetleri ve taşımacılık ücretleriyle birlikte küresel üretim zincirlerinde aksamalara neden olmuştur. Bu gelişmelerin etkisiyle, üretici fiyatları üzerindeki arz yönlü baskılar ikinci çeyrekte yeniden güçlenmiştir. Bununla birlikte sepet kurda gerçekleşen artışın oluşturduğu geçişkenlikle birlikte çeyreğin sonunda Yİ-ÜFE yıllık artış oranı bir önceki çeyreğe göre ivmelenerek yüzde 24,45 olarak kaydedilmiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde, üretici fiyatlarındaki temel belirleyiciler gıda ürünleri ile dayanıklı tüketim malları olmuştur. Bu çerçevede, enerji fiyatlarındaki dalgalanma ile sanayi hammaddelerindeki maliyet artışları, üretici fiyatlarını yukarı yönlü etkileyen unsurlar olarak dikkat çekmektedir. Bu dönemde Yİ-ÜFE yıllık artış oranı yüzde 26,59 olarak gerçekleşerek artış eğilimini sürdürmüştür.

Şekil 9: Yİ-ÜFE ve Döviz Kuru



B. Para Politikası

TCMB, uygulanmakta olan ekonomik program çerçevesinde sıkı para politikasını korumuştur. 2024 yılının Mart ayında yüzde 50 seviyesinde belirlediği politika faiz oranlarını 2024 yılının Aralık ayına kadar değiştirmemiş, Aralık toplantısıyla yüzde 47,5, 2025 yılının Ocak ayı toplantısıyla yüzde 45, Mart ayı toplantısıyla yüzde 42,5 seviyesine indirmiştir. TCMB, Mart ayı orasında yapılan ara toplantıyla gecelik borç verme faizini yüzde 46 seviyesine çıkarmış, Nisan ayı toplantısıyla da politika faiz oranını yüzde 46 olarak belirlemiştir. Haziran ayında faiz oranlarında değişikliğe gidilmezken, Temmuz ayı toplantısıyla politika faizi yüzde 43, Eylül ayı toplantısı ile de yüzde 40,5 seviyesine inmiştir. Böylece, TCMB, 2024 yılının Haziran ayından itibaren enflasyonun ana eğiliminin gerilemesini ve orta vadede yüzde 5 hedefine ulaşmasını sağlayacak parasal ve finansal koşulları oluşturma amacı doğrultusunda politika faiz oranlarında toplam 950 baz puanlık bir indirim yapmıştır.

Parasal sıkılaştırma sürecinin yanı sıra TCMB, makro finansal istikrarı güçlendirmek ve piyasa mekanizmalarının işlevselliğine katkıda bulunmak amacıyla likidite yönetimi, zorunlu karşılıklar (ZK), reeskont kredileri ve döviz kazandırıcı hizmetler, mevduat/katılım fonları ve ödeme sistemleri alanlarında tedbirler almıştır. TCMB likidite yönetimi kapsamında Ekim 2024'te geleneksel yöntemle gerçekleştirilen satım yönlü altın karşılığı TL swap ihalelerine başlamıştır. Kasım ayında kısa vadeli TL mevduat hesaplarına uygulanan ZK oranı artırılmış, YP mevduat için TL cinsinden tesis edilen ilave ZK oranı azaltılmıştır. 2025 yılının Haziran ayında ise YP mevduat için TL cinsinden tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık oranı yüzde 4'ten yüzde 2,5'e indirilmiştir. Ayrıca, Açık Piyasa, Bankalararası Para Piyasası ve Döviz Piyasası işlemlerinde geçerli olan TÜFE'ye endeksli DİBS ve kira sertifikalarının iskonto oranı 2024 yılının Aralık ayında yüzde 80'den yüzde 30'a indirilmiştir. 2025 yılının Mart ayı ortalarında döviz piyasasının sağlıklı çalışması, döviz kurlarında gözlenebilecek oynaklıkların engellenmesi ve döviz likiditesinin dengelenmesi amacıyla, TCMB kendi nezdinde Türk lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım işlemlerine başlamıştır. Bu dönemde sterilizasyon işlemleri için uzun vadeli depo işlemlerinin yanında vadesi 91 güne kadar olan likidite senetlerinin ihracına başlamıştır.

TCMB, kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulamasını da dönem içinde aktif olarak kullanmıştır. Bu çerçevede, 4 Ocak 2025'te YP krediler için yüzde 1,5 olan aylık büyüme sınırı yüzde 1'e indirilmiştir. TL ticari kredilerde yüzde 2 olan aylık büyüme sınırı, KOBİ kredileri için yüzde 2,5 ve diğer ticari krediler için yüzde 1,5 olarak farklılaştırılmıştır. 1 Mart 2025'te ise YP krediler için yüzde

1 olan aylık büyüme sınırı yüzde 0,5'e indirilmiştir. Ayrıca dönem içinde büyüme sınırına giren kredilerin kapsamı ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Zorunlu karşılıklarla ilgili olarak ayrıca 2024 yılının Aralık ayında yurt dışından sağlanan 6 aydan uzun vadeli YP yükümlülükler için zorunlu karşılık oranının yüzde 0 uygulanmasına ilişkin süre 2025 yılı sonuna kadar uzatılmış ve kapsamı daraltılmıştır. Bankaların 1 yıla kadar (1 yıl dâhil) vadeli TL cinsi yükümlülüklerinden yurt dışı repo işlemlerinden sağlanan fonlar, yurt dışından kullanılan krediler ve yurt dışı bankalar mevduatı/katılım fonu için zorunlu karşılık oranı 2025 yılının Şubat ve Mayıs ayında yükseltilmiş, Mayıs ayında ayrıca vade farklılaştırılmasına da gidilmiştir. 3 Mayıs 2024 tarihinde YP mevduat için zorunlu karşılık oranları tüm vadelerde 200 baz puan, yurt içi yerleşiklerle yapılan 1 yıla kadar vadeli YP cinsinden repo işlemlerinden sağlanan fonlar için zorunlu karşılık oranı 400 baz puan artırılmış ve hesaplama yönteminde değişiklik yapılmıştır.

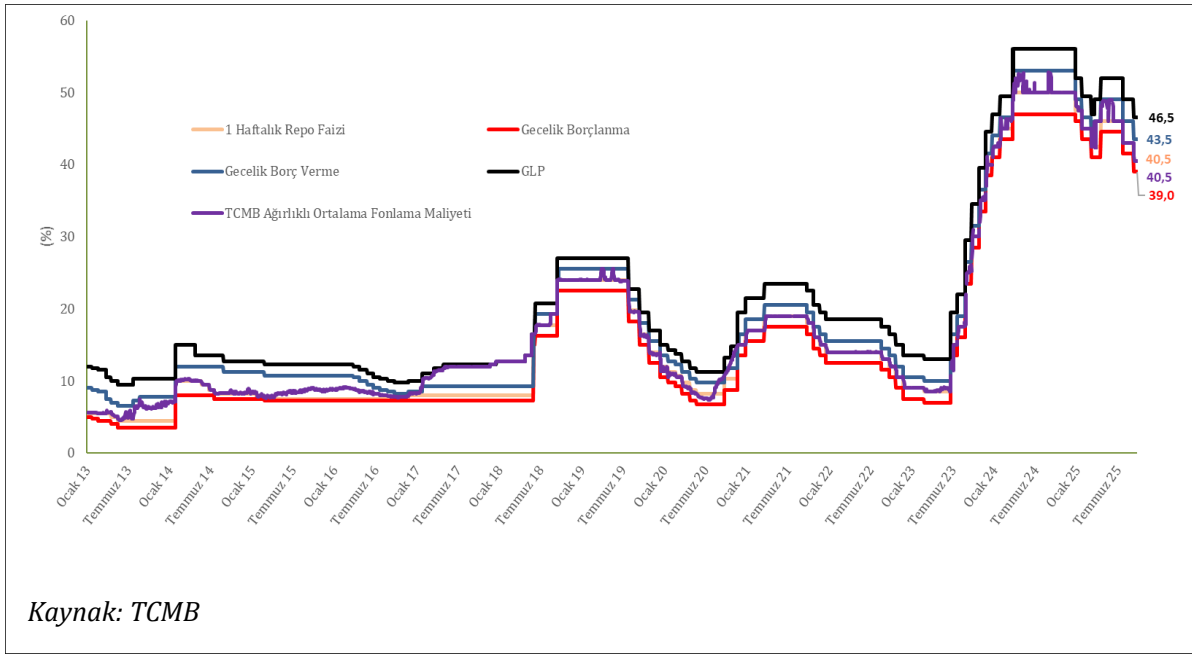
TCMB, Kur Korumalı Mevduat (KKM)'tan kademeli çıkış planı çerçevesinde hesap açma ve yenileme işlemlerini sonlandırmıştır. TCMB, KKM hesapları için belirlenen asgari faiz oranlarını kademeli olarak düşürmüş, döviz ve altın dönüşümlü KKM ve katılma hesaplarında 6 ve 12 ay vadeli hesap açma ve yenileme işlemlerinin 20 Ocak 2025 tarihi itibarıyla sonlandırılmasına karar vermiştir. Kasım ve Aralık ayında KKM'nin TL'ye geçişine ve yenilenmesine ilişkin toplam hedef kademeli olarak indirilmiştir. 2025 yılının Şubat ayında tüm KKM hesaplarında (YUVAM hesapları dâhil) tüzel kişilerin hesap açma ve yenileme işlemleri sonlandırılmıştır. Ayrıca Şubat ayında tüzel kişi KKM hesapları, KKM'nin TL'ye geçişine ve yenilenmesine ilişkin hedeflerden çıkarılmış, Mart ayında ise KKM'den TL'ye geçiş oranı hedefi ve gerçek kişi TL payı hedefinin bir dönem için geçici olarak uygulanmamasına karar verilmiş olup, bu karar Nisan ve Mayıs ayında birer dönem daha uzatılmıştır. Haziran ayında KKM hesaplarına uygulanan zorunlu karşılık oranı yükseltilmiştir. 23 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla KKM hesap açma ve yenileme işlemlerinin (YUVAM hesapları hariç) sonlandırılmasına karar verilmiş, bu karar ile birlikte KKM'nin TL'ye geçişine ve yenilenmesine ilişkin toplam hedef kaldırılarak zorunlu karşılık faiz ve komisyon düzenlemeleri gözden geçirilmiştir.

TL mevduatları cazip hale getirmek amaçlı ilave adımlar atılmıştır. Bu çerçevede Mayıs ve Haziran ayında tüzel kişi TL mevduat payı yüzde 60'ın altında olan bankalara aylık artış hedefi getirilmiştir. TL mevduat için tesis edilen zorunlu karşılıkların faiz veya telafi ödemesi için kullanılacak oranları kademeli olarak yükseltilmiştir. Diğer yandan Aralık ayında yeni açılan ve yenilenecek olan KKM hesapları için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıklara faiz/telafi ödemesi uygulaması sonlandırılmıştır.

Krediler alanında reeskont kredileri ve döviz kazandırıcı hizmetlerde atılan adımlarla Ekim ayında ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinde günlük limit 3 milyar TL'den 4 milyar TL'ye yükseltilmiş, ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredileri kullandırımı için 13 Ocak 2025 tarihinden itibaren ihracatçı skoru uygulamasının getirilmesine karar verilmiştir. Kasım ayında yatırım taahhütlü avans kredilerinde uygulanacak faiz oranı ve faiz indirim kalemleri politika faizinde yapılacak değişikliklerin kredi faizine yansımaları temin edecek şekilde güncellenmiştir. Mayıs ayında ihracat bedellerinin Merkez Bankasına asgari satış oranının 31 Temmuz 2025 tarihine kadar yüzde 35 olarak uygulanması kararlaştırılmış, firmaların ihracat bedeli dövizlerinin TL'ye dönüşümünün desteklenmesi uygulaması kapsamında sağlanan döviz dönüşüm desteği oranı 31 Temmuz 2025 tarihine kadar yüzde 3'e yükseltilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti (AOFM) 2024 yılının dördüncü çeyreğinden 2025 yılı ilk çeyreği sonuna kadar genellikle politika faizi seviyesinde oluşmuş, ikinci çeyrekte fonlamada gecelik vadeye ağırlık verilmesiyle gecelik borç verme faizine yakın seyretmiş, üçüncü çeyrekte yeniden politika faizi seviyesinde oluşmuştur. 2024 yılının son çeyreğinden 2025 yılı ilk çeyreği sonuna kadarki dönemde TCMB net döviz pozisyonundaki iyileşmeden kaynaklı kalıcı hale gelmeye başlayan likidite fazlası, zorunlu karşılıklar, depo işlemleri ve kotasyon yoluyla piyasalarda sterilize edilerek TCMB net TL borç alan konumuna geçmiştir. TCMB, Mart ayı sonlarında sterilizasyon amacıyla sekiz haftaya kadar vadeli TL depo alım ihalelerinin yanında, likidite senedi ihracına da başvurmuştur. İkinci çeyrekte görülmeye başlayan likidite açığı temel olarak gecelik vadeli repo işlemleriyle fonlanmış, diğer taraftan sterilizasyon işlemleri de devam etmiştir. Üçüncü çeyrekte TL likiditesi dalgalı bir seyir izlemiştir. 30 Eylül 2025 tarihi itibarıyla TCMB'nin yaptığı sterilizasyon tutarı 49 milyar TL seviyesinde olup AOFM yüzde 40,5 seviyesindedir.

Şekil 10: TCMB Faiz Oranları



VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR

VI. YURT İÇİ FİNANSAL PİYASALAR

Uygulanan ekonomik program kapsamında fiyat istikrarına yönelik kararlı para politikası, politika faizini destekleyen makro ihtiyati adımlar ve rezervlerdeki süregelen artış, ekonominin küresel belirsizliklere, yavaşlayan dış talebe ve dalgalı küresel risk iştahına karşı direnç göstermesini sağlamıştır. Bu çerçevede, Türkiye ekonomisi dezenflasyon süreciyle uyumlu bir şekilde büyümeyi sürdürürken, yurt içi finansal piyasalar da güçlü ve dengeli görünümünü korumuştur. Dezenflasyon sürecinin devamının finansal istikrara katkısıyla Türkiye'nin kredi risk primi (CDS) 250 baz puan seviyelerine gerileyerek 2020 yılı başındaki düzeyine yaklaşırken, yükselen ülke kredi notu olumlu görünümü desteklemiştir. Jeopolitik ve dış belirsizliklere rağmen yurt içi finansal piyasalarda gözlenen istikrarlı görünümün etkisiyle Türk lirası varlıklara yönelik talebi güçlendirmiş, döviz kuru oynaklığı gerileyerek gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) ortalamasına yakınsamayı sürdürmüştür. Söz konusu gelişmelerle beraber, finansal risk göstergeleri dikkatle izlenmekte olup gerekli tedbirler zamanında alınarak riskler bertaraf edilmekte ve piyasanın işlevini sağlıklı bir şekilde sürdürmesi sağlanmaktadır.¹

Sıkı para politikasındaki kararlı duruş ve destekleyici makro ihtiyati politikalar çerçevesinde bankacılık sektöründe krediler büyüme sınırları ile uyumlu seyretmektedir. Kur Korumalı Mevduat (KKM)'tan çıkış stratejisi kapsamında Türk lirası mevduata geçiş devam etmiş, Ağustos 2025 itibarıyla KKM (YUVAM hesapları hariç) uygulamasına son verilmiştir. TL mevduat payındaki artış neticesinde mevduat dolarizasyonu gerilemiştir. Takibe dönüşüm oranı (TDO) tüketici kredilerindeki gelişmelerle sınırlı bir artış göstermiş, Eylül 2024 ve Temmuz 2025'teki düzenlemelerle yapılandırma imkânı getirilmiştir. Sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) ise yasal gereksinimlerin oldukça üzerinde seyretmeye devam etmektedir.

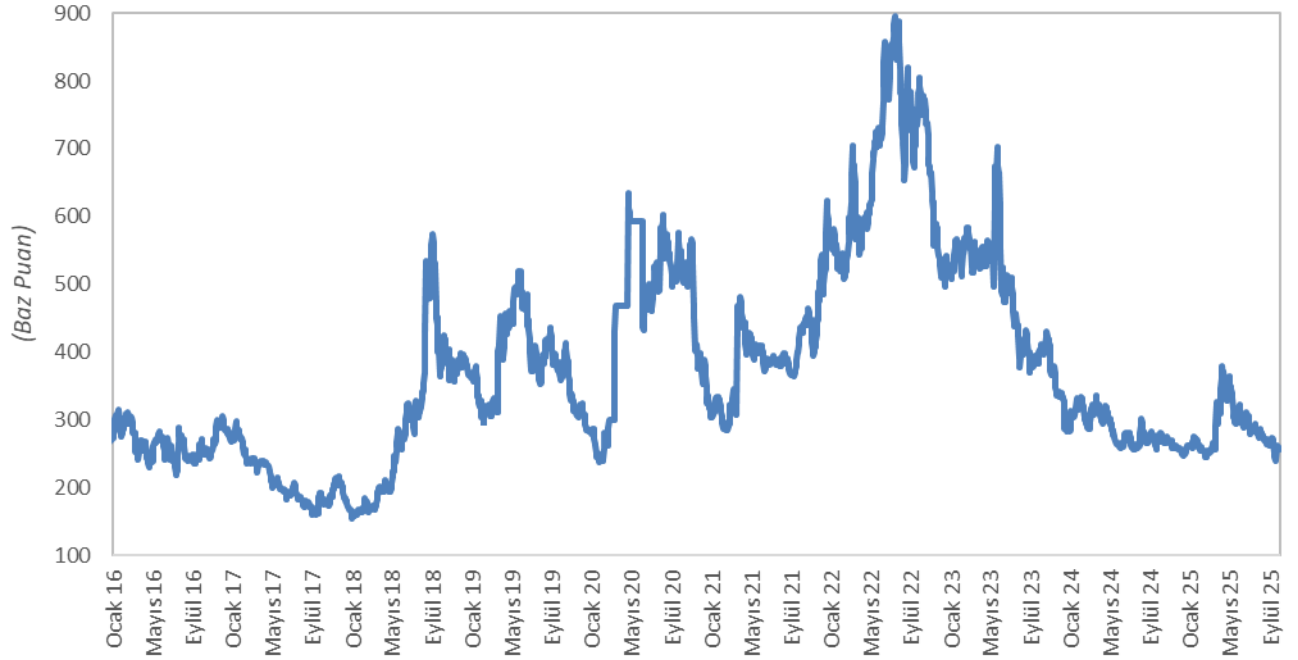
A. Risk Primi

Küresel ölçekte ticaret politikalarına ilişkin korumacı eğilimlerin güçlenmesi ve devam eden jeopolitik gerilimler küresel risk iştahını sınırlamıştır. Küresel belirsizlikler yüksek seyrini sürdürmekle birlikte, son dönemde açıklanan ticaret anlaşmaları ve azalan jeopolitik gerilimlerin desteğiyle küresel risk iştahı toparlanma kaydetmiş ve GOÜ'lerin risk primleri gerilemiştir. Buna

¹ Yurt İçi Finansal Piyasalar bölümünde yer alan günlük veriler 30.09.2025 itibarıyladır. Hisse senedi yabancı sahipliği oranı 31.08.2025, DİBS yabancı sahipliği oranı verisi ise 29.08.2025 itibarıyladır.

paralel olarak Türkiye'nin kredi temerrüt takası (CDS) primi², yıl içinde yurt içi gelişmelere bağlı sınırlı dalgalanmalara rağmen belirgin şekilde gerileyerek Eylül ayında 239 baz puan seviyesine inmiş ve Şubat 2020'den bu yana en düşük seviyeyi kaydetmiştir. Söz konusu gerilemede, dezenflasyon sürecine ilişkin politika uygulamalarının devamı, güçlü rezerv birikimi ile gelişen piyasalara yönelen sermaye hareketleri etkili olmuştur.

Şekil 1: 5 Yıllık CDS Primi



Kaynak: Bloomberg

B. Hisse Senedi ve Tahvil-Bono Piyasaları

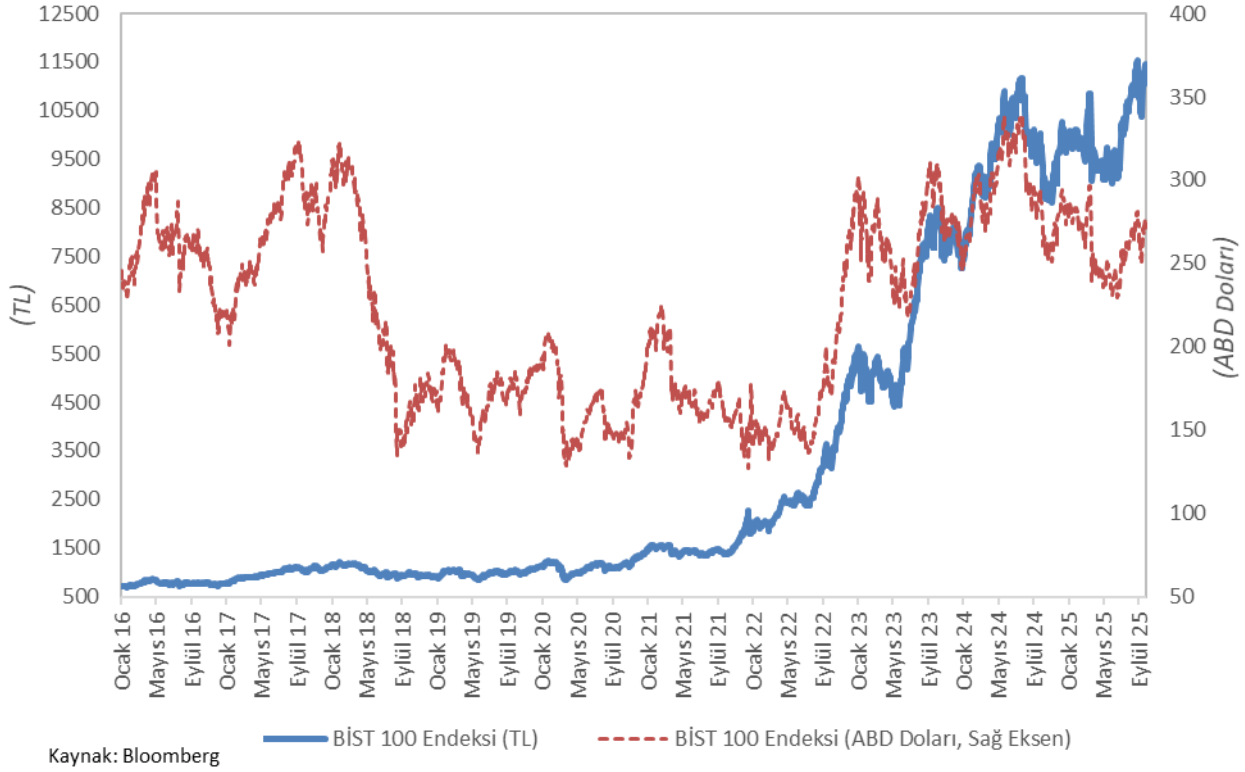
1. Borsa Endeksi

Küresel risk iştahı yıl içinde dalgalı bir seyir izlerken gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz indirim süreçlerine temkinli bir şekilde devam etmesi, gelişen ülkelere yönelik risk algısını şekillendirmiştir. Buna paralel olarak, yurt içi finansal koşullarında sıkılık devam etmekle birlikte kademeli faiz indirim süreci ve risk primindeki gerileme, BİST 100 Endeksi'nin özellikle yılın üçüncü çeyreğinde kayda değer bir artış göstermesinde etkili olmuş ve Endeks, tarihinin en yüksek

² CDS (Credit Default Swap - Kredi Temerrüt Takası): Bir alacaklının üçüncü bir tarafa belli bir ücret ödeyerek alacağını garantilemesidir. Borçlunun borcunu ödeyememe riskini ortadan kaldırmaya yönelik olarak alacaklının üçüncü tarafa ödediği ve bir nevi sigorta primine karşılık gelen ücret ise CDS primi olarak adlandırılmaktadır.

kapanış seviyesine ulaşmıştır. Endeks, yılın ilerleyen döneminde kısmi düşüşler yaşamakla birlikte 11 bin puan civarında dalgalı seyrini sürdürmüştür. Ayrıca bu dönemde halka arza olan ilgi devam etmiş; 2025 yılının ilk sekiz ayında 13 şirket birincil halka arz gerçekleştirmiş ve bu işlemlerden elde edilen toplam hasılat yaklaşık 30,75 milyar TL olarak kaydedilmiştir.

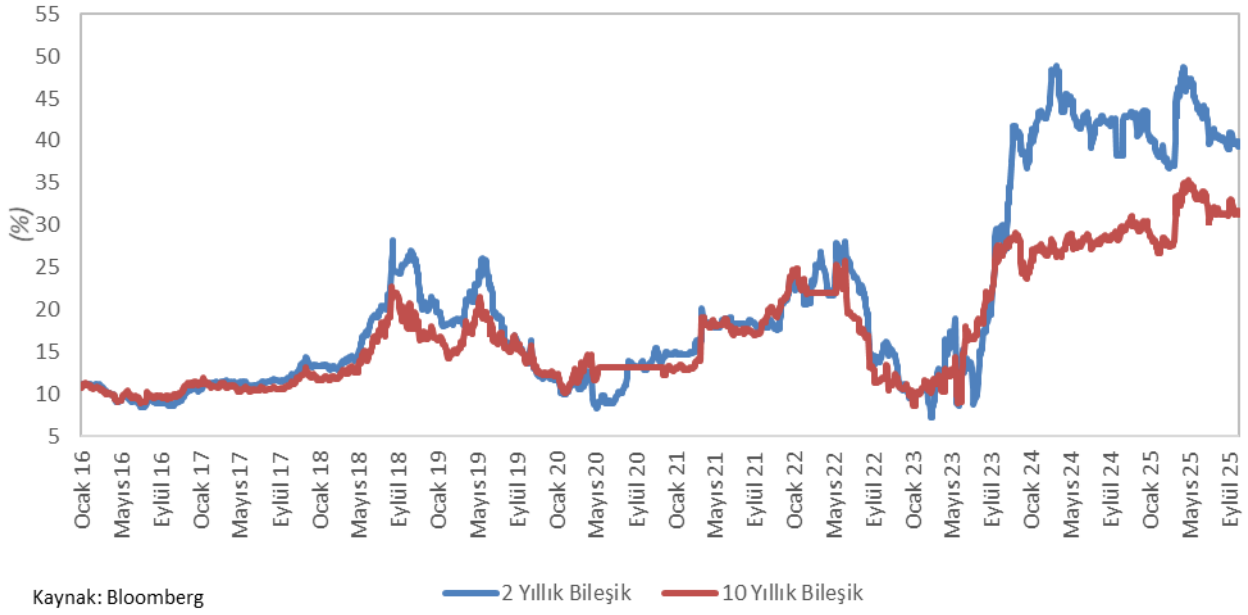
Şekil 2: Borsa Endeksi



2. Tahvil Faiz Oranları

Finansal piyasalarda sıkı para politikası duruşu devam etmekle birlikte kademeli faiz indirimleri doğrultusunda tahvil faizleri politika faizine paralel hareket etmeyi sürdürmüştür. Enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin de etkisiyle ikinci çeyrekte tahvil faizleri aşağı yönlü bir eğilim göstermiştir. Bununla birlikte üçüncü çeyrekte gösterge faizi dalgalı bir seyir izlerken 10 yıllık tahvil faizleri küresel finansal koşullardaki belirsizliklerin de etkisiyle hafif yukarı yönlü ilerlemiştir. Bu dönemde tahvil faizleri arasındaki fark azalırken getiri eğrisi negatif eğimli seyrini korumuştur.

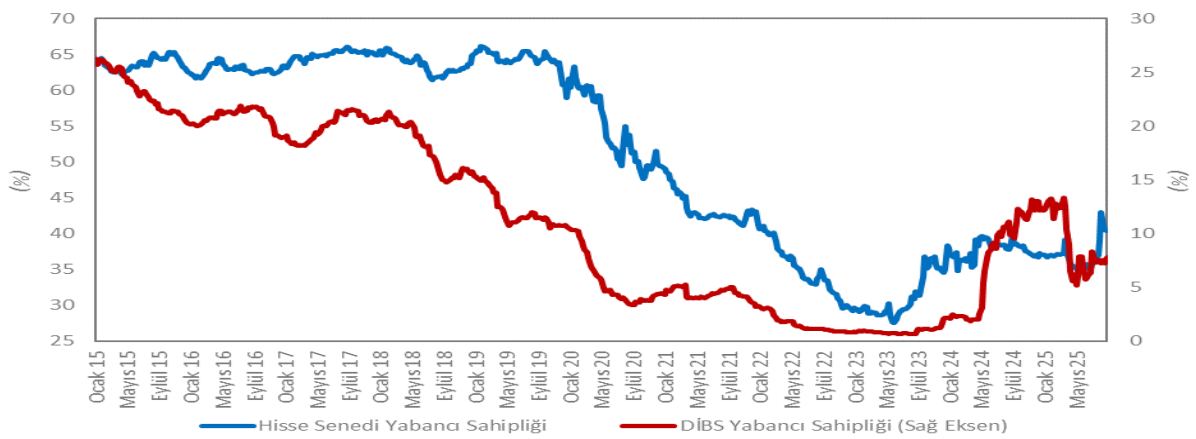
Şekil 3: Tahvil Faiz Oranları



3. Yabancı Yatırımcıların Payları

2025 yılının ilk dokuz ayında yaklaşık 3,1 milyar dolar portföy girişi gerçekleşmiştir. Hisse senedi piyasasında yabancı yatırımcı payı, son aylardaki artışını sürdürerek Ağustos sonu itibarıyla yüzde 40,32'ye ulaşmıştır. Tahvil-bono piyasasındaki yabancı payı ise aynı dönemde yüzde 7,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 4: Yurt Dışı Yerleşiklerin Hisse Senedi ve Tahvil-Bono Piyasalarındaki Payları³



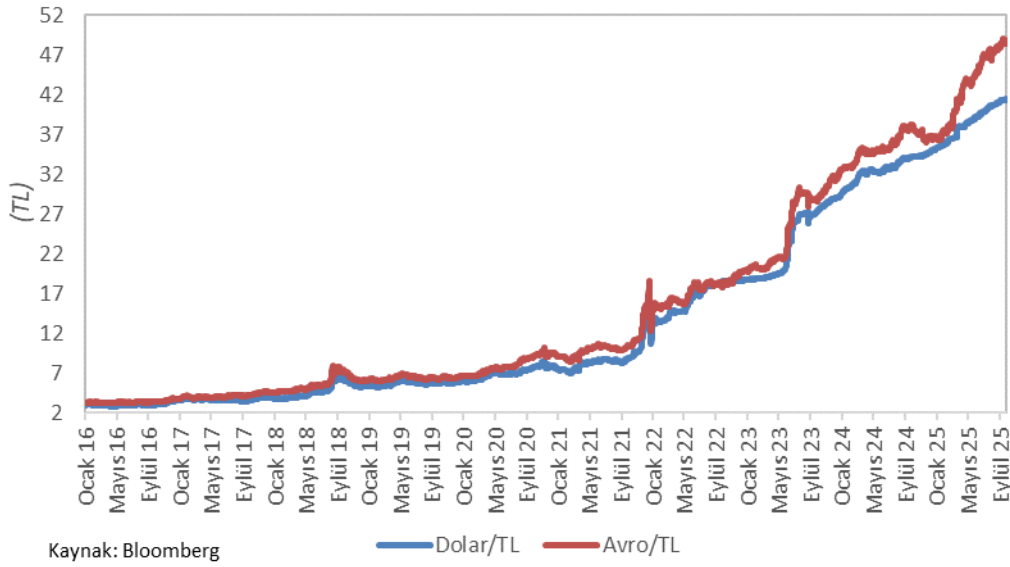
Kaynak: TCMB, MKK

³ Yurt dışı sahiplik oranı, dünyanın geri kalanı ve Türkiye'deki bankaların yurt dışı şubelerinin toplamının, toplam sütununa bölünmesiyle elde edilmiştir. DİBS piyasa değeri verisi, TCMB tarafından 11 Eylül 2020 tarihinden itibaren yeni yöntem çerçevesinde açıklanmaktadır.

C. Döviz Piyasası

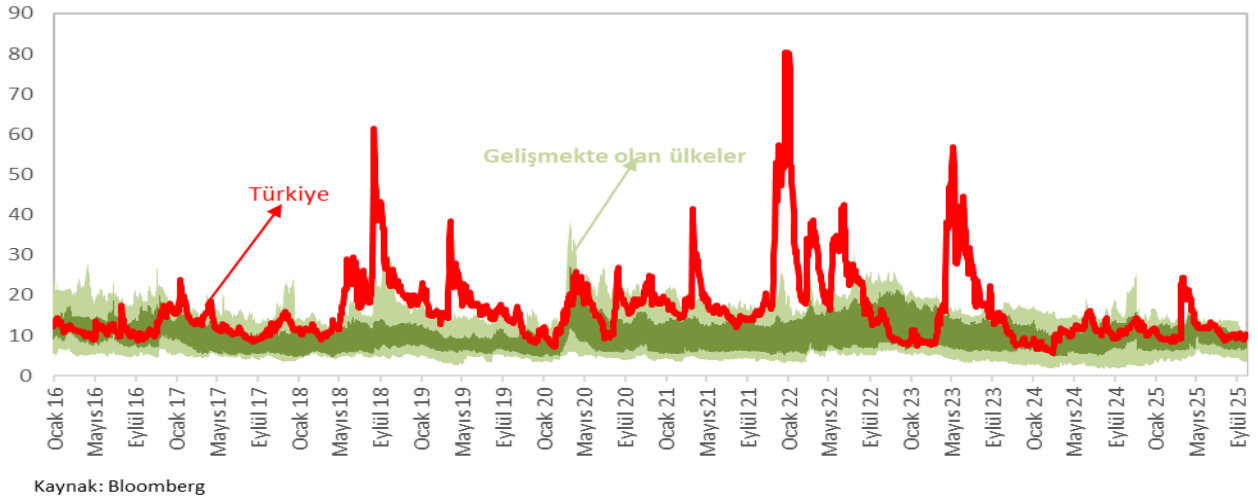
Yılın ilk yarısında küresel belirsizlikler finansal piyasalardaki oynaklığı artırırken ticaret politikasında yapılan ılımlı açıklamalar ve erteleme kararları ile dolar endeksi belirgin ölçüde gerileyerek zayıf bir görünüm sergilemiş, ilerleyen dönemde ise düşüş baskısı kısmen hafiflese de 100 seviyesinin altında yataya yakın seyrine devam etmiştir. Dolar/TL ilk çeyrekte yurt içi gelişmelerin de etkisiyle hareketli bir seyir izlerken ikinci ve üçüncü çeyrekte sınırlı artış göstermiş ve son dönemde Avro'nun dolar karşısında hızlı değer kazanmasıyla parite 1,18 seviyesine kadar yükselmiştir.

Şekil 5: Döviz Kurları



Mart ayında yükseliş gösteren opsiyonların ima ettiği USD/TRY kur oynaklığı, sonraki dönemde düşüş eğilimine girmiştir. Bunun yanı sıra opsiyonların ima ettiği kur oynaklığı, üçüncü çeyreğin başında gelişen ülke ortalamasının altında hareket ederken, ilerleyen dönemde ortalamaya yakın bir seyir izlemeye devam etmiştir.

Şekil 6: Döviz Kuru Oynaklığı^{4,5}



D. Bankacılık Sektörü

Bankacılık sektörü uluslararası düzenleme ve gelişmelere uyumlu bir şekilde güçlü sermaye yapısıyla faaliyetini sürdürmektedir. Sektörün aktif büyüklüğü 2025 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 41,1 oranında artarak 41,9 trilyon TL olarak kaydedilmiştir. Aynı dönemde sektörün özkaynakları yüzde 40,4 artışla 3,6 trilyon TL'ye, mevduatları ise yüzde 37,5 artışla 24 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Tablo 1: Bankacılık Sektörü Temel Verileri

Milyon TL	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024 Ağustos	2025 Ağustos
Toplam Aktifler	3.257.842	3.867.426	4.490.818	6.106.442	9.215.463	14.347.390	23.552.568	32.657.234	29.689.768	41.886.646
Özkaynaklar	358.676	422.027	492.175	599.590	713.946	1.405.728	2.153.187	2.898.050	2.547.267	3.575.560
Toplam Mevduat	1.710.831	2.035.876	2.566.744	3.455.078	5.302.774	8.861.141	14.851.048	18.902.303	17.457.808	23.999.460
Toplam Krediler	2.098.246	2.394.425	2.655.946	3.576.375	4.900.878	7.580.668	11.677.113	16.052.180	14.638.585	20.631.358
Dönem Net Karı	48.648	54.123	49.043	58.503	92.942	431.614	620.495	658.975	382.771	563.401
Sermaye Yeterlilik Rasyosu (%)	16,8	17,3	18,4	18,7	18,4	19,5	18,4	19,7	17,0	18,3

Kaynak: BDDK

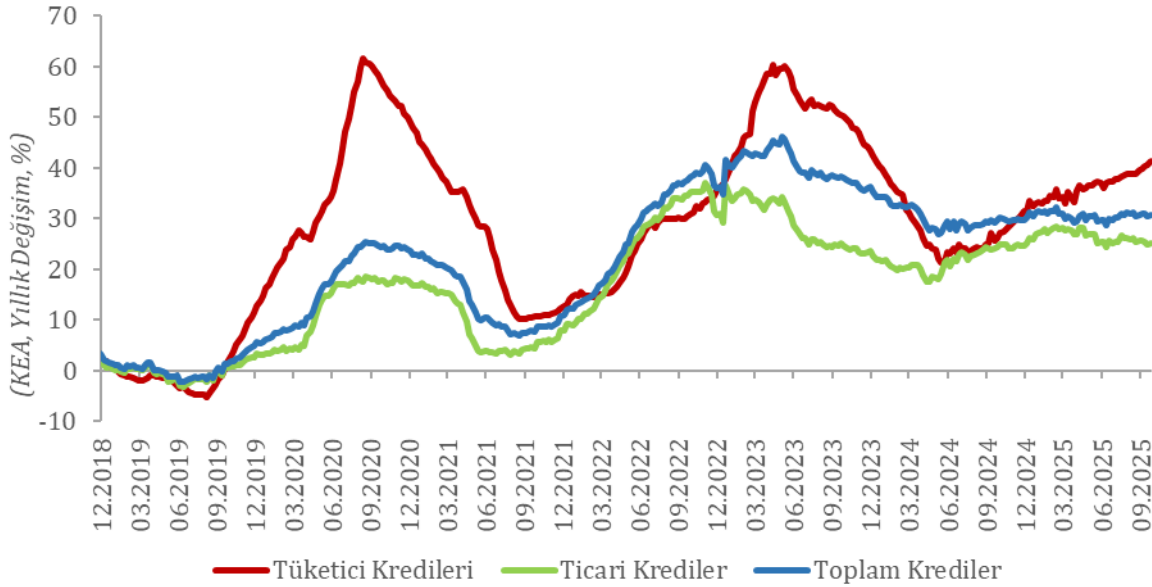
Kredi gelişimi dezenflasyon politikasıyla uyumlu seyretmektedir. TCMB'nin ticari ve tüketici kredilerine yönelik aylık bazda uygulamakta olduğu kredi büyüme sınırları, sıkı para politikasıyla birlikte dezenflasyon sürecini destekleyici rol oynamaktadır. Mart ayında YP ticari kredilere

⁴ Bir ay vadeli opsiyonların ima ettiği döviz kuru oynaklığı.

⁵ GOÜ'ler arasında Brezilya, Çekya, Endonezya, Filipinler, G.Afrika, G.Kore, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya ve Tayvan yer almaktadır. Koyu yeşil alan, 1. ve 3. çeyrek değerleri göstermektedir.

uygulanan büyüme sınırının yüzde 1'den yüzde 0,5'e çekilmesiyle koşullar sıkılaştırılırken tüketici kredilerine uygulanan aylık yüzde 2 büyüme sınırı kuralı sürdürülmektedir. Bu kapsamda Eylül 2025 itibarıyla tüketici kredilerinin 13 haftalık yıllıklandırılmış değişimi yüzde 38,9, ticari kredilerin 13 haftalık yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış değişimi ise yüzde 19,4 olarak gerçekleşmiştir. 13 haftalık yıllıklandırılmış ve kur etkisinden arındırılmış toplam kredi değişimi ise yüzde 26 oranında artış göstermiştir.

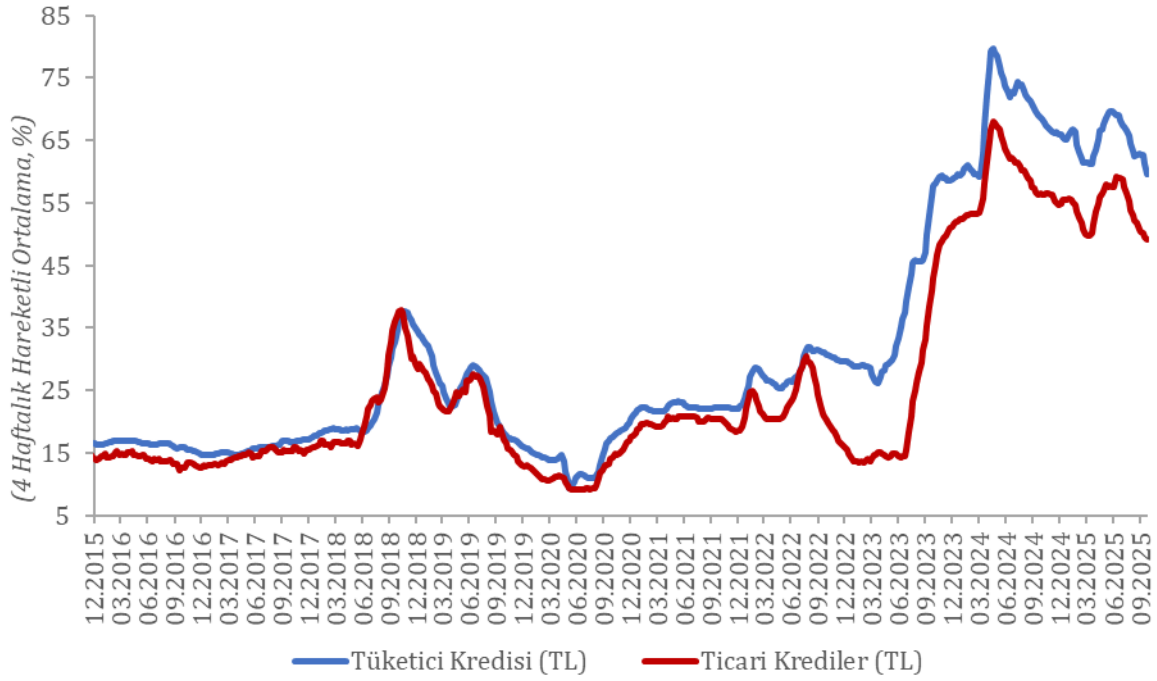
Şekil 7: Kredi Büyüme Oranları



Kaynak: BDDK, TCMB, TBB, SBB Hesaplamaları

Kredi faiz oranları yıl içinde dalgalı bir seyirizlemekle birlikte 2024 yıl sonuna göre gerileme göstermiştir. 2024 yılı Mayıs ayından itibaren gerileme eğilimine giren kredi faiz oranları, politika faizi indirimlerinin de etkisiyle 2025 yılının ilk aylarında hızlı bir gerileme kaydetmiştir. 2025 yılı Mart ayından itibaren dalgalanma gösteren kredi faiz oranları, 2025 yılı Temmuz ayından itibaren tekrar gerileme eğilimine girmiştir. Eylül 2025 itibarıyla 4 haftalık ortalama tüketici faiz oranı yüzde 59,7, ticari kredi faiz oranı ise yüzde 49,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

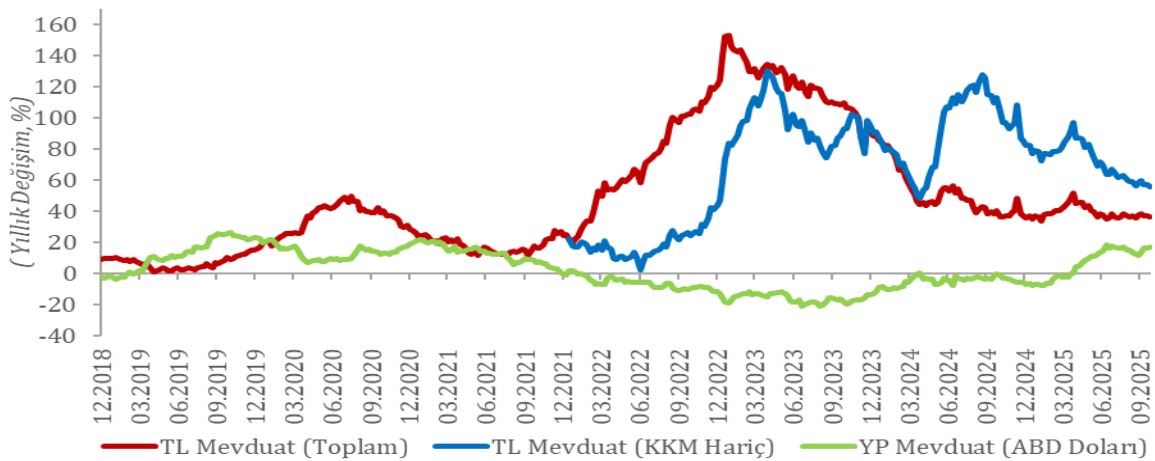
Şekil 8: Kredi Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

TL mevduatın payı artışı sürdürmektedir. KKM'nin cazibesini azaltıcı kararların etkisiyle Ağustos 2023'ten bu yana ivme kaybeden KKM bakiyesi Ocak 2025'te 1 trilyon TL seviyesinin altına gerilemiş, Eylül ayı itibarıyla ise 293 milyar TL'ye gerileyerek yurt dışı şubeler hariç yurt içi yerleşiklerin toplam mevduatı içindeki payı yüzde 1,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ağustos 2025'te ise KKM hesaplarının artık açılmayacağı ve yenilenemeyeceği kararlaştırılmıştır. KKM'den TL mevduata geçişler artmış, KKM hariç TL mevduatın payı yüzde 60,5'e yükselmiştir. Böylece mevduat dolarizasyonu Eylül ayı itibarıyla yüzde 38,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

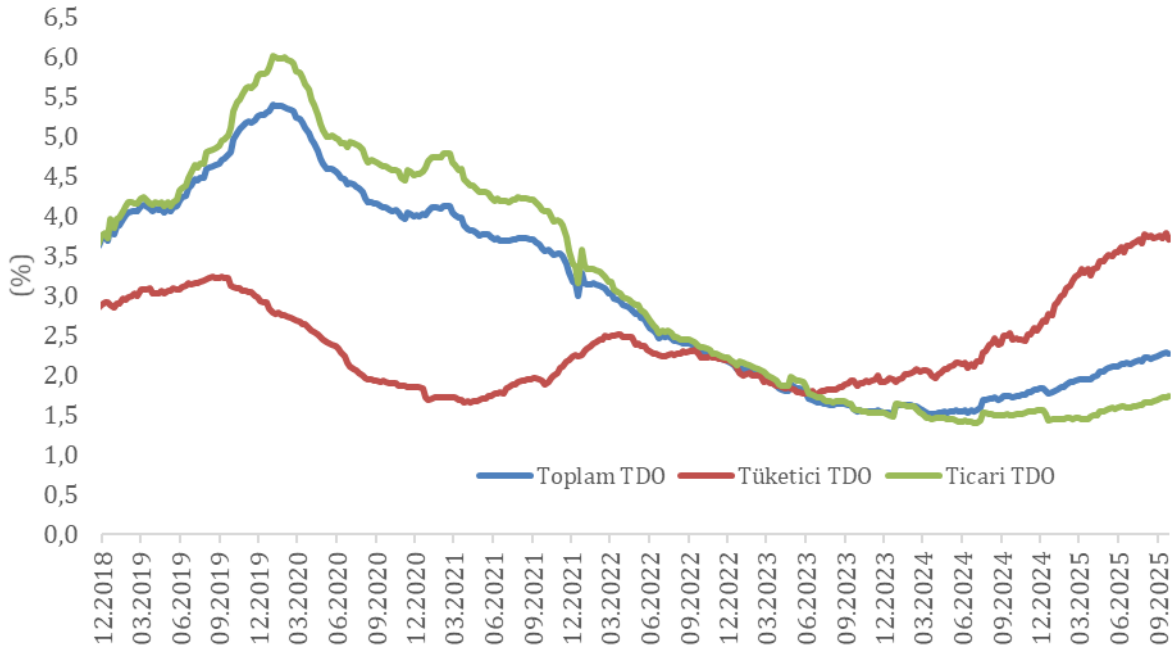
Şekil 9: Mevduat Büyüme Oranları



Kaynak: BDDK, TCMB, SBB Hesaplamaları

Sektörün takibe dönüşüm oranı (TDO) tüketici kredilerinden kaynaklı olarak bir önceki yıla kıyasla bir miktar yükseliş göstermiş ve Eylül ayı itibarıyla yüzde 2,3 olmuştur. Bu dönemde tüketici kredilerindeki tahsili gecikmiş alacak bakiyesindeki artış sektörün TDO'sunu belirleyici ana unsur olurken ticari kredilerdeki bakiye artışı nispeten sınırlı kalmıştır. Bu kapsamda ticari kredilerin TDO'su yüzde 1,7 olmuştur. Tüketici kredilerinde Temmuz 2025'te getirilen yeniden yapılandırma düzenlemesiyle tüketici TDO'sunun gerileyeceği beklenmektedir.

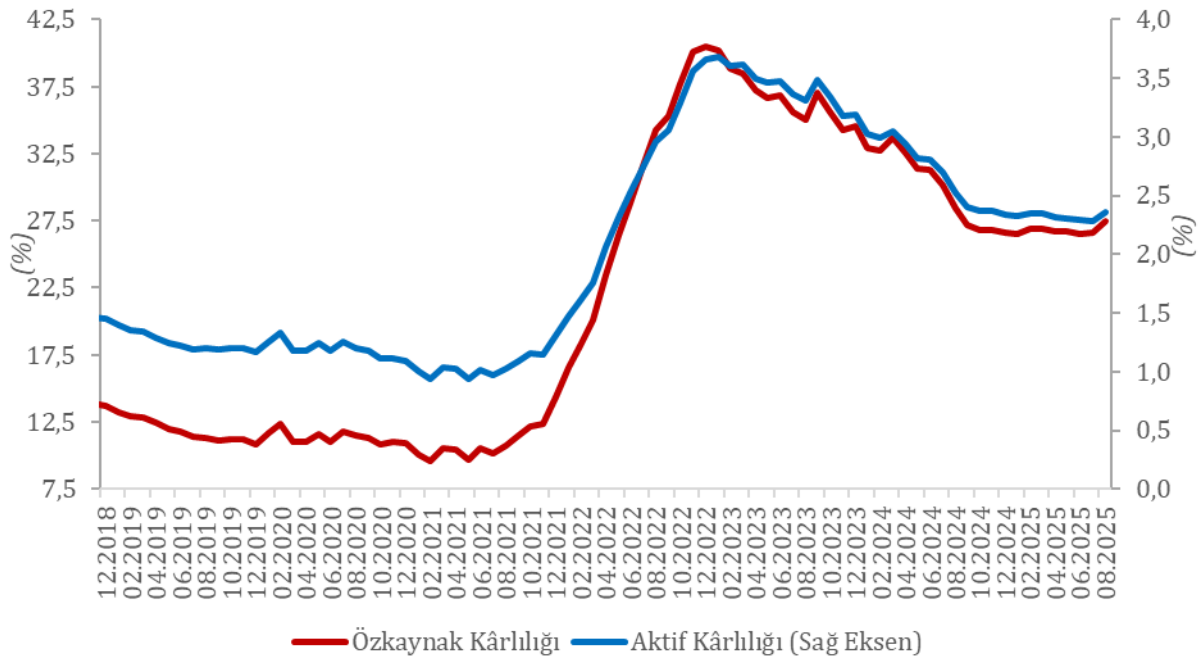
Şekil 10: Takibe Dönüşüm Oranı



Kaynak: BDDK, SBB Hesaplamaları

Bankacılık sektörünün karlılık performansı olumlu seyretmeye devam etmektedir. Sektör, finansal piyasalardaki istikrarlı seyirle uyumlu şekilde dengeli bir gelir görünümü sergilemiştir. Bu çerçevede, karlılık göstergeleri olumlu seviyelerini korumaya devam etmiş; Ağustos 2025 itibarıyla sektörün yıllıklandırılmış aktif karlılığı yüzde 2,4, yıllıklandırılmış özkaynak karlılığı ise yüzde 27,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

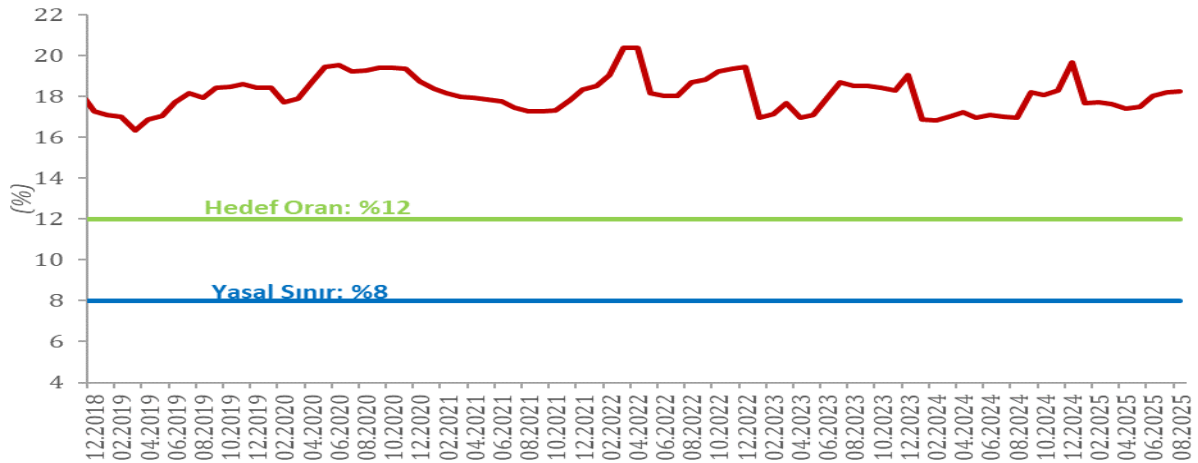
Şekil 11: Kârlılık Oranları



Kaynak: BDDK, SBB Hesaplamaları

Bankacılık sektörü güçlü sermaye yapısını sürdürmektedir. BDDK, Ocak 2025'ten itibaren geçerli olacak şekilde aldığı kararla, kredi riskine esas tutar hesaplamasında bankaların baz aldıkları döviz kurunda değişiklik yapmış, buna paralel olarak sektör SYR'si hafif gerilemiştir. Diğer yandan nakdi kredilere uzun süredir uygulanmakta olan yüksek risk ağırlıkları uygulamasına son verilmesiyle, sektör SYR'si olumlu etkilenmiştir. Buna göre, Ağustos 2024'te yüzde 17 seviyesinde seyreden sektörün SYR'si Ağustos 2025 itibarıyla yüzde 18,3 seviyesinde gerçekleşmiş, hedef oran olan yüzde 12'nin ve yasal sınır olan yüzde 8'in oldukça üzerinde kalmaya devam etmiştir.

Şekil 12: Sermaye Yeterlilik Rasyosu



Kaynak: BDDK

VII. ÖDEMELER DENGESİ

VII. ÖDEMELER DENGESİ

2024 yılında küresel ticaret hacmi, görece toparlanan dış talep koşulları ve hizmet ticaretindeki güçlü artışın etkisiyle yaklaşık yüzde 3,5 oranında büyümüştür. Ancak bu büyümeye rağmen artış hızı tarihsel ortalamanın altında kalmıştır. 2025 yılına gelindiğinde küresel ticarete yönelik artan belirsizliklere rağmen, tarifeler nedeniyle öne çekilen ithalat talebinin etkisiyle ticaret hacminde yüzde 3,6 oranında artış kaydedilmesi beklenmektedir. Enerji ve emtia fiyatları 2024 yılında genel olarak gerilemişken, 2025 yılında arz-talep dengesindeki dalgalanmalar ve jeopolitik risklerin etkisiyle oynak bir görünüm sergilemektedir.

2025 yılında ihracatta küresel ticaretteki belirsizliklere rağmen dış talepte yaşanan sınırlı toparlanmanın etkisiyle ılımlı artış eğilimi sürmektedir. İthalat tarafında ise dezenflasyon politikalarının yanı sıra enerji fiyatlarındaki ılımlı seyir dengeleyici bir unsur olurken altın fiyatlarındaki belirgin artış ve küresel eğilime benzer şekilde ticaret politikası belirsizliğiyle öne çekilen yatırım ve ara malı ithalat talebi etkili olmuştur. Bununla birlikte tüketim malları ithalatı artış hızı bir önceki yıla göre yavaşlama gözlenmiştir. Seyahat gelirlerinde yukarı yönlü eğilimin devam ettiği gözlenirken 2025 yılı Ocak-Ağustos döneminde seyahat hariç net hizmet gelirlerinde bir önceki yılın aynı dönemine göre kaydedilen artış hizmetler dengesindeki görünüme olumlu katkı sunmuştur.

Cari işlemler açığının milli gelire oranı 2024 yılında ihracattaki artış ve turizm gelirlerindeki güçlü performans ile birlikte ithalattaki aşağı yönlü eğilim sonrasında yüzde 0,8 seviyesinde gerçekleşmiş olup, Orta Vadeli Program (2026–2028)’a göre, 2025 yılında cari işlemler açığının GSYH’ya oranının yüzde 1,4 ve 2026 yılında yüzde 1,3 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Program döneminin ilerleyen yıllarında ise cari işlemler açığının kademeli olarak gerileyerek sürdürebilir seviyelerdeki seyrini devam ettirmesi öngörülmektedir.

A. Cari İşlemler Hesabı

1. Cari İşlemler Dengesi

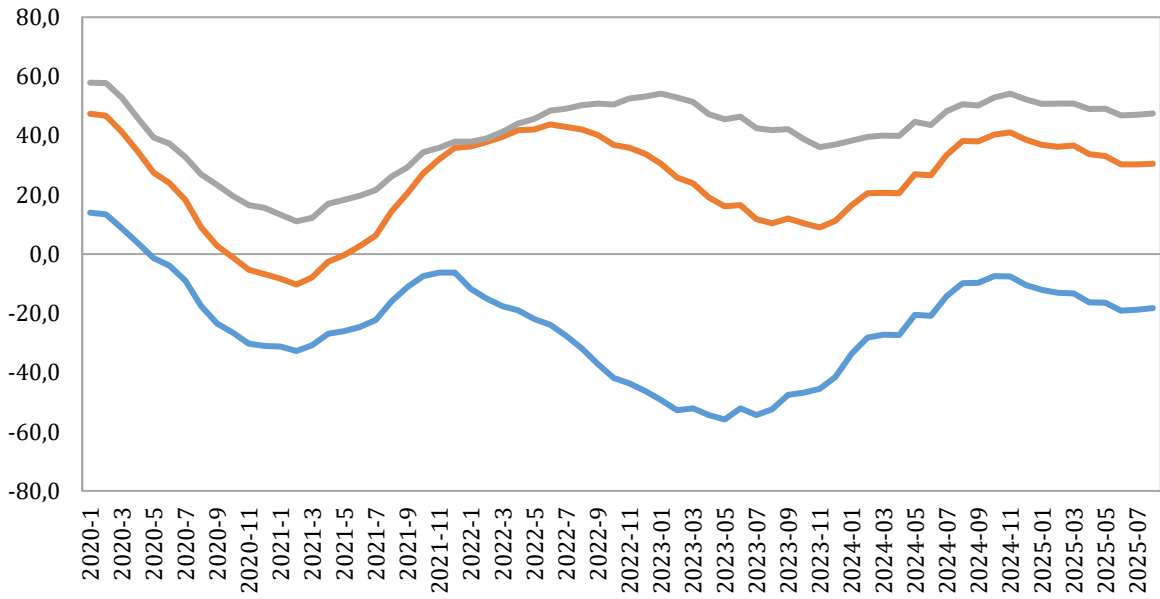
2025 yılında ihracattaki olumlu gelişmeler ve turizm gelirlerindeki artış cari işlemler dengesini destekleyici unsurlar olarak öne çıkarken, ithalattaki ılımlı artışın etkisiyle cari işlemler açığında sınırlı bir yükseliş gerçekleşmesi öngörülmektedir. Enerji ithalatı 2025 yılında nispeten yatay seyrederken altın ithalatında küresel fiyat hareketleri kaynaklı artış kaydedilmektedir. Tüketim malı ithalatı ılımlı seyrederken yatırım ve ara malı ithalatında ticaret politikası belirsizliklerinin tetiklediği öne çekilen ithalat talebinin de etkisiyle yılın ilk sekiz ayında artış gözlenmiştir. İhracattaki artış eğiliminin yanı sıra, net seyahat gelirlerindeki ılımlı seyir ve net seyahat dışı hizmet gelirlerindeki yükseliş bu dönemde cari işlemler açığındaki artışı sınırlamıştır.

2025 yılında ithalattaki artış ağırlıklı olarak miktar endeksinin yukarı yönlü hareketinden kaynaklanmaktadır. Yılın ilk sekiz ayında ithalattaki artış oranının ihracattaki artış oranının üzerinde

seyretmesi sonucunda dış ticaret açığında sınırlı bir yükseliş yaşanırken hizmetler dengesi fazlasının yükselişi ise cari işlemler dengesine olumlu yansıyan bir unsur olmuştur.

Çekirdek cari işlemler dengesi olarak nitelendirilen enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi 2025 yılında da fazla vermeye devam etmektedir. 2024 yılında 52,2 milyar dolar olan enerji ve altın hariç cari işlemler fazlası, 2025 yılında ithalattaki gelişmelere paralel olarak Ağustos ayında yıllıklandırılmış bazda 47,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

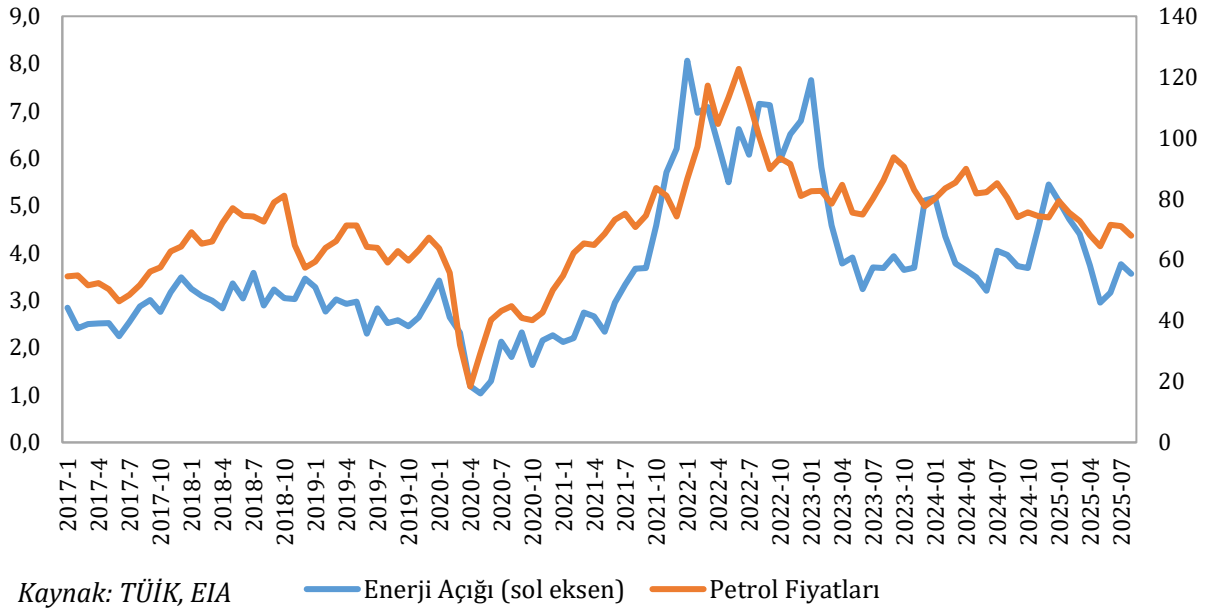
Şekil 1: Enerji ve Altın Hariç Cari İşlemler Dengesi (yılıklılandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB — Cari Denge — Enerji Hariç Cari Denge — Enerji ve Altın Hariç Cari Denge

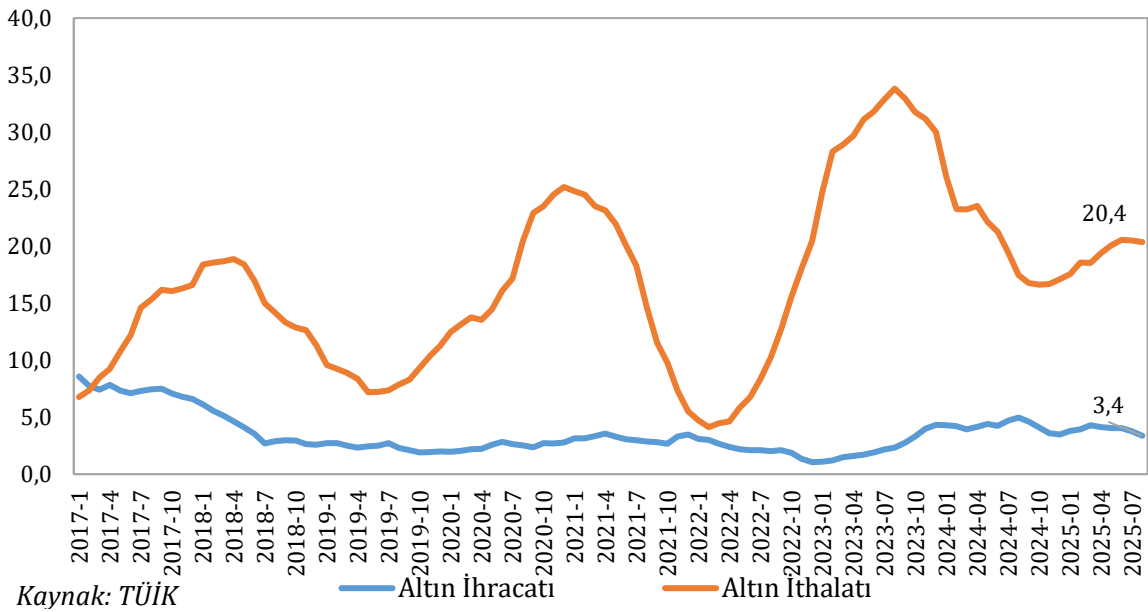
Küresel düzeyde enerji fiyatlarındaki ılımlı seyir, cari işlemler dengesi üzerindeki olumlu etkisini sürdürmektedir. 2024 yılında dalgalı ancak aşağı yönlü eğilim izleyen enerji fiyatlarının etkisiyle 2024 yılı enerji ithalatı 65,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılı genelinde ise enerji fiyatları petrol arz artışının talep artışını geride bırakması, ekonomik belirsizliklerin talebi sınırlaması gibi nedenlerle aşağı yönlü eğilimini sürdürmektedir. 2025 yılı enerji ithalatı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 64,5 milyar dolar seviyesinde gözlenmektedir.

Şekil 2: Petrol Fiyatları (Brent, ABD doları) ve Enerji Açığı (Milyar ABD doları)



Altın ithalatı 2025 yılında küresel ekonomik dinamiklerin de etkisiyle artış göstermiştir. 2023 yılında 33,8 milyar dolar ile rekor seviyelere ulaşan altın dış ticaret açığı, 2024 yılında azalış eğilimine girerek yıl sonunda 13,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında 17,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen altın ithalatı, 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 20,4 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 3: Altın Dış Ticareti (Yıllıklandırılmış, Milyar ABD doları)

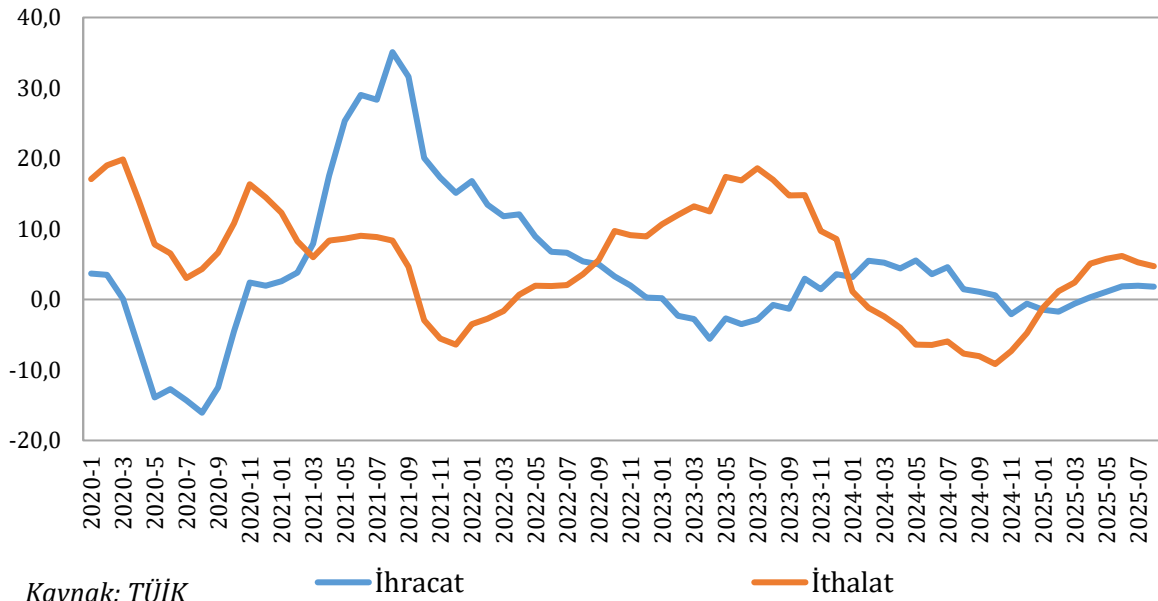


a. Dış Ticaret Dengesi

2024 yılında, küresel ticarete bir önceki yıla kıyasla sınırlı bir toparlanma gözlenmiş, bununla birlikte dış talebin hala zayıf seyrettiği bir dönemde, Türkiye'nin mal ihracatı artış göstererek küresel mal ticaretindeki payını korumuştur. Bu dönemde, Avrupa'daki ekonomik büyüme görünümünün zayıf seyretmesi, devam eden jeopolitik riskler ve dış talepteki belirsizlikler, birçok ülkenin ihracat performansını sınırlayan önemli dışsal faktörler olarak dikkat çekmiş, söz konusu konjonktürün sınırlayıcı etkisine rağmen Türkiye'nin ihracatı ılımlı bir yükseliş kaydetmiştir. 2024 yılında dış ticaret hadleri dış ticaret dengesine olumlu yönde etkide bulunmuştur. 2025 yılında ise ihracat fiyatlarındaki artış sürmesine rağmen ithalat fiyatlarında kaydedilen artışlar fiyat kanalıyla dış ticaret dengesine gelen olumlu etkiyi sınırlamıştır. 2025 yılında küresel ticaretteki kırılganlıklara rağmen, başta Avrupa ekonomilerinde gözlenen kısmi toparlanma kaynaklı dış talep koşullarındaki iyileşme sonucunda ihracat miktar endekslerinde artış yaşanmıştır. Ayrıca ihracat birim değeri endekslerindeki artış, ihracat seviyesi üzerinde olumlu bir etkiye neden olmuştur. Bu kapsamda, 2025 yılının ilk sekiz ayında ihracat, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,3 oranında artış kaydetmiştir. İthalat tarafında ise 2024 yılında gözlenen düşüş eğilimi sonrasında 2025 yılında ılımlı bir artış gözlenmiştir. 2024 yılında gerileyen enerji ithalatı, 2025 yılında da düşüş eğilimini sürdürürken yatırım ve ara malı ithalatında artış kaydedilmiştir. Bununla birlikte, altın ithalatının artış göstermesi, toplam ithalat üzerindeki yukarı yönlü baskı oluşturmıştır. Bu gelişmeler ışığında, ithalat genel seviyesi 2025 yılının ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,6 oranında artmıştır. 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış ihracat 269,1 milyar dolar olarak, ithalat ise 356,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu kapsamda, dış ticaret açığı 2025 yılının Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,7 oranında artarak 60,1 milyar dolar seviyesinde bulunmaktadır. Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise 87,6 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Orta Vadeli Program (2026-2028)'da 2025 yılı dış ticaret açığının 93,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceği beklenmektedir.

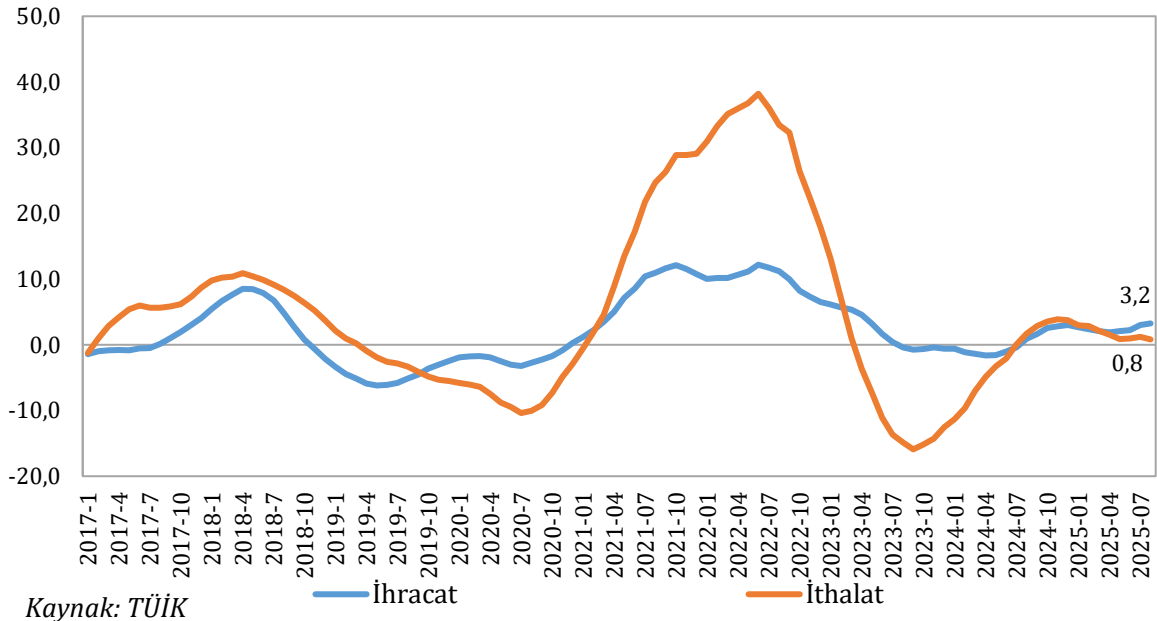
2025 yılının ilk sekiz ayında ihracat miktar endeksi bir önceki yılın aynı dönemine göre ortalama yüzde 1,5 oranında, ithalat miktar endeksi ise yüzde 4,8 oranında artış kaydetmiştir. İhracat miktar endeksi küresel talepteki kademeli toparlanmanın etkisiyle artmıştır. İthalat miktar endeksindeki artış ise iç talebin seyri ve ara malı ithalatından kaynaklanmaktadır. Yılın kalan döneminde ihracat artış hızının sınırlı ölçüde devam etmesi, ithalatta ise dengelenme eğiliminin güç kazanması beklenmektedir.

Şekil 4: Dış Ticaret Miktar Endeksleri (6 aylık hareketli ortalama yüzde değişim)



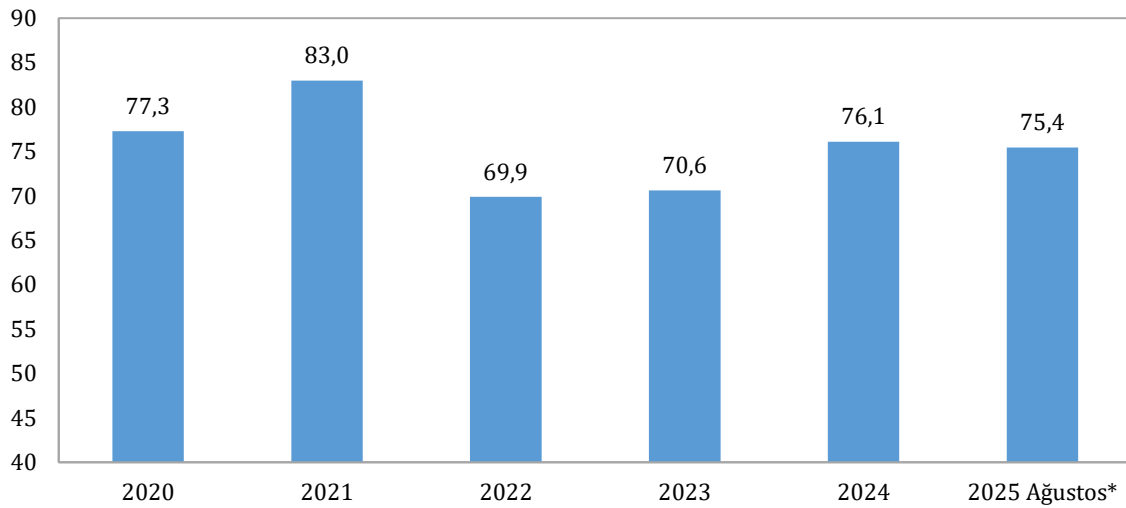
2025 yılında dış ticaret fiyatları dalgalı bir seyir izlemiş, ihracat birim değerleri yılın ikinci çeyreği sonrasında, ithalat birim değerleri ise ilk çeyreği sonrasında artış kaydetmiştir. Yılın ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre ihracat birim değer endeksi yüzde 2,7 oranında, ithalat birim değer endeksi yüzde 0,8 oranında artış göstermiştir. 2024 yılında ihracat fiyatlarında artış kaydedilirken ithalat fiyatlarında düşüş kaydedilmiş ve dış ticaret hadleri iyileşmiştir. 2025 yılında ise ithalat fiyatlarında altın fiyatları kaynaklı artışa rağmen ihracat fiyatlarındaki artış eğiliminin devam etmesiyle dış ticaret hadlerindeki yükseliş eğilimi devam etmektedir. 2024 yılında dış ticaret hadleri 86,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ağustos ayı itibarıyla dış ticaret hadleri bir önceki yılın ortalama değerine göre 4,5 puan artış kaydederek 91,3 seviyesinde bulunmakla birlikte, geçen yılın aynı dönemindeki 88,5 değerine göre yaklaşık 2,8 puan yüksek bir seviyede gözlenmektedir.

Şekil 5: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri (6 aylık hareketli ortalama yüzde değişim)



İhracatın ithalatı karşılama oranı 2025 yılında yatay seyretmiştir. 2024 yılında yüzde 76,1 seviyesinde gözlenen karşılama oranının 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış değeri yüzde 75,4 seviyesinde bulunmaktadır. Aynı oran 2024 yılı Ocak-Ağustos döneminde yüzde 74,7 düzeyinde kaydedilmiştir.

Şekil 6: İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (yüzde)



Kaynak: TÜİK
*yıllıklandırılmış

İhracat 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 2024 yıl sonuna göre 7,3 milyar dolar artış kaydetmiş olup ihracatta en fazla yükseliş kaydeden grup 3,7 milyar dolarla ara malları

ihracatı olmuştur. 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış ara malı ihracatı 134,3 milyar dolarla toplam ihracatın yüzde 49,9'unu, tüketim malları ihracatı 93,7 milyar dolarla toplam ihracatın yüzde 34,8'ini ve sermaye malları ihracatı 36,7 milyar dolarla toplam ihracatın yüzde 13,6'sını oluşturmaktadır.

Tablo 1: İhracatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı (Milyon ABD doları)

	2021	2022	2023	2024	2025 Ağustos*
Sermaye Malları	24.841	29.035	33.659	33.950	36.673
Ara Mallar	115.184	133.417	129.009	130.648	134.304
Tüketim Malları	83.844	89.812	90.681	93.683	93.719
Diğerleri	1.346	1.906	2.278	3.498	4.396
Toplam	225.214	254.170	255.627	261.778	269.092
Paylar (%)					
Sermaye Malları	11,0	11,4	13,2	13,0	13,6
Ara Mallar	51,1	52,5	50,5	49,9	49,9
Tüketim Malları	37,2	35,3	35,5	35,8	34,8
Diğerleri	0,6	0,7	0,9	1,3	1,6

Kaynak: TÜİK

*on iki aylık toplam

2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla toplam ihracatta 2024 yıl sonuna göre 7,3 milyar dolar artış yaşanmasında, Avrupa Birliği ülkelerine gerçekleştirilen ihracattaki 5,5 milyar dolarlık yükseliş etkili olmuştur. Bu dönemde, Güney Amerika, Yakın ve Orta Doğu, Diğer Asya, Avustralya ve Yeni Zelanda ülke gruplarına yönelik ihracatta azalış gerçekleşmiştir.

AB'ye yönelik ihracatın toplam ihracat içindeki payı 2024 yıl sonuna göre 0,93 puan artarak yüzde 42,4'e yükselmiştir. Yakın ve Ortadoğu ile Kuzey Afrika ülkelerine yönelik ihracatın toplam ihracat içerisindeki payı ise yüzde 24,2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2: Ülke Gruplarına Göre İhracat (Milyon ABD doları)

	2021	2022	2023	2024	2025 Ağustos*
Toplam	225.214	254.170	255.627	261.778	269.092
Avrupa Birliği (AB 27)	93.053	103.049	104.284	108.501	114.035
Diğer ülkeler	132.162	151.121	151.344	153.278	155.057
Diğer Avrupa (AB Hariç)	31.465	36.629	39.680	40.106	41.131
Kuzey Afrika	13.336	14.110	13.674	14.411	15.029
Diğer Afrika	7.876	9.509	7.724	7.114	7.343
Kuzey Amerika	16.408	18.773	16.507	18.057	18.125
Orta Amerika ve Karayipler	2.443	2.768	2.758	2.799	2.799
Güney Amerika	3.593	3.356	2.540	2.917	2.868
Yakın ve Orta Doğu	38.355	44.982	45.556	43.594	43.346
Diğer Asya	17.234	18.324	19.345	20.780	20.268
Avustralya ve Yeni Zelanda	1.128	1.089	1.075	1.255	1.165
Diğer Ülke ve Bölgeler	325	1.581	2.484	2.245	2.984

Kaynak: TÜİK

*on iki aylık toplam

Ülkeler bazında incelendiğinde, 2024 yılında en fazla ihracat gerçekleştirilen ülkeler arasında Almanya başta olmak üzere ABD ve Birleşik Krallık gelmektedir. Almanya'ya yönelik ihracat 2025 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,6 oranında artarak 14,7 milyar dolara yükselmiş ve bu ülkeye yönelik ihracatın toplam ihracat içerisindeki payı yüzde 8,2 olmuştur. 2025 yılının ilk sekiz ayı itibarıyla en fazla ihracat gerçekleştirilen ikinci ülke ABD olup bu ülkeye yönelik ihracat tarife artışlarının baskısına rağmen bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,1 oranında artarak 10,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış ithalat, 2024 yıl sonuna göre 12,6 milyar dolar artış göstermiştir. İthalat içerisinde en fazla artış kaydeden mal grubu 6,8 milyar dolar ile ara malları ithalatı olmuştur. 2025 yılının ilk sekiz ayında ara malı ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre

yüzde 4,3 oranında artmıştır. 2024 yılında 238,3 milyar dolar olarak gerçekleşen ara malı ithalatı, 2025 yılı Ağustos ayında yıllıklandırılmış olarak 245,1 milyar dolar olmuştur.

Tablo 3: İthalatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı (Milyon ABD doları)

	2021	2022	2023	2024	2025 Ağustos*
Sermaye Malları	35.948	40.535	52.742	50.633	51.660
Ara Mallar	210.142	292.437	261.311	238.253	245.083
Tüketim Malları	24.947	30.482	47.642	54.469	58.950
Diğerleri	388	256	272	655	958
Toplam	271.426	363.711	361.967	344.010	356.651
Paylar (%)					
Sermaye Malları	13,2	11,1	14,6	14,7	14,5
Ara Mallar	77,4	80,4	72,2	69,3	68,7
Tüketim Malları	9,2	8,4	13,2	15,8	16,5
Diğerleri	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3

Kaynak: TÜİK

*on iki aylık toplam

2024 yılında ithalat genel seviyesindeki düşüş kaydedilirken tüketim malları ithalatı bir önceki yıla göre yüzde 14,7 artarak 54,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Sermaye malları ithalatı ise genel ithalat ile aynı yönde yüzde 4 oranında azalarak 50,6 milyar dolar seviyesinde kaydedilmiştir. 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla tüketim malı ithalatı yıllıklandırılmış olarak 59 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Sermaye malı ithalatı da yıllıklandırılmış olarak 51,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. 2025 yılında tüketim malları ithalatı alt kalemleri incelendiğinde binek otomobiller ithalatındaki artışın ön plana çıktığı görülmektedir. Bununla birlikte dezenflasyon süreci kapsamında iç talepteki zayıflamanın tüketim malları ithalatına ilişkin dayanıklı tüketim malları gibi diğer alt kalemlere yansıdığı anlaşılmaktadır.

AB üyesi ülkelerden gerçekleştirilen ithalat 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış olarak 2024 yıl sonuna göre 3,4 milyar dolar artış kaydederken, toplam ithalat içindeki payı 0,2 puan azalmıştır. Aynı dönem itibarıyla yıllıklandırılmış olarak AB üyesi ülkelerden gerçekleştirilen ithalatta

2024 yılına göre yüzde 3,7 oranında artış görülürken Kuzey Afrika ülke grubundan gerçekleştirilen ithalatta yüzde 4,9 oranında düşüş yaşanmıştır.

Tablo 4: Ülke Gruplarına Göre İthalat (Milyon ABD doları)

	2021	2022	2023	2024	2025 Ağustos*
Toplam	271.426	363.711	361.967	344.010	356.651
Avrupa Birliği (AB 27)	85.383	93.287	106.050	110.399	113.759
Diğer ülkeler	186.042	270.424	255.917	233.611	242.892
Diğer Avrupa (AB Hariç)	44.758	87.506	78.330	67.807	69.898
Kuzey Afrika	5.418	6.099	7.291	8.154	7.756
Diğer Afrika	2.815	3.412	3.076	3.161	3.705
Kuzey Amerika	14.227	16.545	17.085	17.443	17.791
Orta Amerika ve Karayipler	1.099	1.421	1.496	1.622	1.689
Güney Amerika	7.772	9.919	7.161	8.245	8.067
Yakın ve Orta Doğu	16.126	21.346	24.824	20.015	21.089
Diğer Asya	68.242	87.935	90.837	87.936	91.517
Avustralya ve Yeni Zelanda	1.158	1.690	1.220	1.196	748
Diğer Ülke ve Bölgeler	24.428	34.551	24.597	18.031	20.632

Kaynak: TÜİK

*on iki aylık toplam

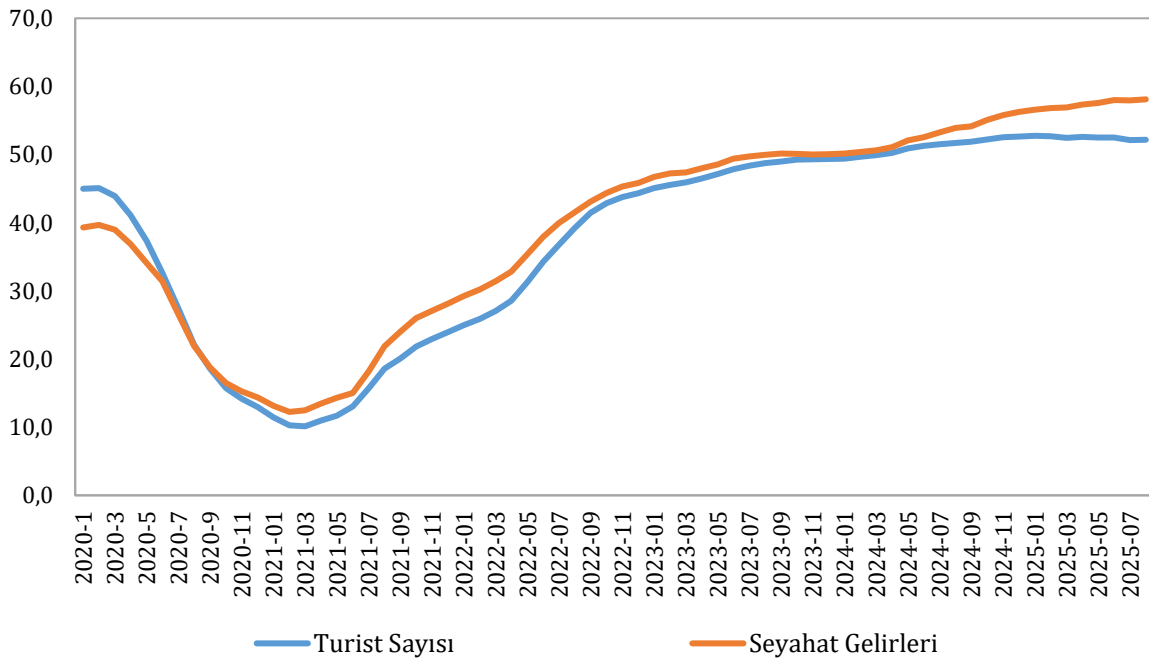
Ülkeler bazında, 2025 yılının ilk sekiz ayında toplam ithalat içerisindeki en yüksek payı yüzde 13,6 ile Çin almıştır. Çin'den gerçekleştirilen ithalat 2025 yılının Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,4 oranında artarak 32,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Rusya'dan gerçekleştirilen ithalat ise, küresel enerji fiyatlarındaki gelişmelere paralel olarak yılın ilk sekiz aylık döneminde yüzde 2,4 oranında azalış kaydederek 28,6 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Almanya'dan gerçekleştirilen ithalat bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15 oranında artarak 19,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

b. Hizmetler Dengesi, Gelir Dengesi ve Cari Transferler

2024 yılında hizmet gelirleri artış eğilimini sürdürmüş, özellikle seyahat ve taşımacılık gelirlerindeki yükselişin etkisiyle hizmetler dengesi 2023 yılına göre daha güçlü bir performans sergilemiştir. 2025 yılında hizmet gelirlerinde ılımlı artış eğiliminin devam etmesi beklenmektedir.

Hizmetler dengesi 2025 yılının Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,3 oranında artarak 41,2 milyar dolar fazla vermiştir. 2024 yılının Ağustos ayında 59,4 milyar dolar seviyesinde bulunan yıllıklandırılmış hizmetler dengesi fazlası 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla 62,3 milyar dolara yükselmiştir.

Şekil 7: Turist Sayısı ve Seyahat Gelirleri (yılıklandırılmış, milyon kişi, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Seyahat gelirleri 2024 yılında bir önceki yıla göre ivme kazanarak, yıllık olarak 56,3 milyar doların üzerine çıkmıştır. 2025 yılının Ağustos ayında ise yıllıklandırılmış olarak 58,1 milyar dolar seviyesine yükselmiştir. Seyahat gelirleri 2025 yılının ilk sekiz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,9 oranında artmıştır. 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış yabancı ziyaretçi sayısı artış eğilimine devam ederek 52,2 milyon kişiye yükselmiştir. Orta Vadeli Program (2026-2028)'a göre seyahat gelirlerinin 2025 yıl sonunda 60 milyar dolar, 2026 yılında ise 62 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmektedir.

2. Sermaye ve Finans Hesabı

2025 yılında küresel ölçekte finansal koşullarda normalleşme döngüsünün takvimine ilişkin belirsizlikler artmış, gelişmekte olan piyasa ekonomilerine yönelik sermaye akımlarında dalgalanmalar gözlenmiştir. Enflasyon görünümündeki iyileşmeye rağmen hizmet fiyatlarındaki

katılıklar jeopolitik risklerin arz kaynaklı olarak beklentileri olumsuz etkilemesi ve tarifeler kaynaklı ekonomi politikası belirsizlikleri, faiz oranlarının ülkeler arasında farklılaşmasına ve indirim beklentilerinin ötelenmesine neden olmaktadır. Bu gelişmelere rağmen 2025 yılının Ocak-Ağustos döneminde ülkeye 26,9 milyar dolar net sermaye girişi yaşanmıştır. Yıllıklandırılmış olarak bakıldığında ise 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla 36,6 milyar dolar net sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu dönemde doğrudan yatırımlarda 2024 yılındaki artış eğilimi devam etmiş ve 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla yıllıklandırılmış bazda 6,5 milyar dolar net doğrudan yatırım girişi kaydedilmiştir.

Tablo 5: Sermaye Dengesi (milyon ABD doları)

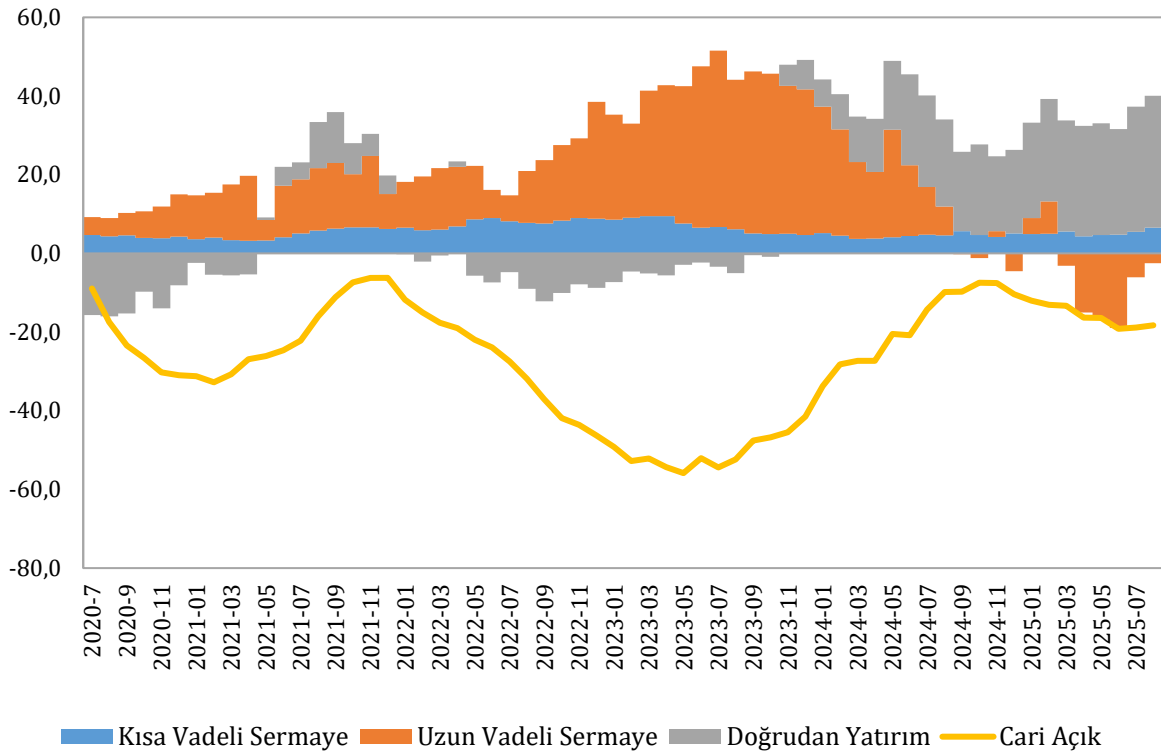
on iki aylık	2021	2022	2023	2024	2025 Ağustos
Finans Hesabı	3,438.00	-17,497.00	-51,406.00	-21,367.00	-36,610
Doğrudan Yatırım (net)**	-6,224.00	-8,850.00	-4,694.00	-5,099.00	-6,546
Doğrudan Yatırım Çıkışı	6,450.00	4,934.00	5,963.00	6,612.00	9,070
Doğrudan Yatırım Girişi	12,674.00	13,784.00	10,657.00	11,711.00	15,616
Portföy Yatırımı (net)**	7,597.00	18,471.00	-5,652.00	-11,977.00	437
Hisse Senedi	-1,434.00	-4,038.00	1,387.00	-2,481.00	1,083
Borç Senedi	-5,198.00	-13,551.00	6,146.00	23,990.00	8,887
Diğer Yatırımlar (net)**	-21,265.00	-39,429.00	-39,033.00	-4,849.00	-31,655
Rezerv Varlıklar	23,330.00	12,311.00	-2,027.00	558.00	1,154
Net Hata ve Noksan	9,722.00	28,821.00	-9,733.00	-10,815.00	-18,111

Kaynak: TCMB

2025 yılının ilk sekiz ayında doğrudan yabancı yatırım girişleri bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 58 oranında artarak 10,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken, aynı değer yıllıklandırılmış olarak 15,6 milyar dolar seviyesindedir. Net doğrudan yatırım girişleri de yılın ilk sekiz ayında 4,4 milyar dolar olmuştur.

Finansmanın kompozisyonu incelendiğinde, 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla kısa vadeli kaynakların ön plana çıktığı anlaşılmaktadır. Kısa vadeli net sermaye girişleri 2025 yılının Ağustos ayı itibarıyla 12 aylık bazda 6,5 milyar dolar seviyelerinde gözlenirken, net doğrudan yatırım girişleri 33,5 milyar dolar ve net uzun vadeli sermaye çıkışları ise 2,5 milyar dolar seviyelerindedir. Net hata noksan kaynaklı sermaye çıkışlarının ise 2024 yıl sonuna göre artış kaydettiği anlaşılmaktadır.

Şekil 8: Cari İşlemler Açığının Finansmanı (Yıllıklandırılmış, Milyar dolar)

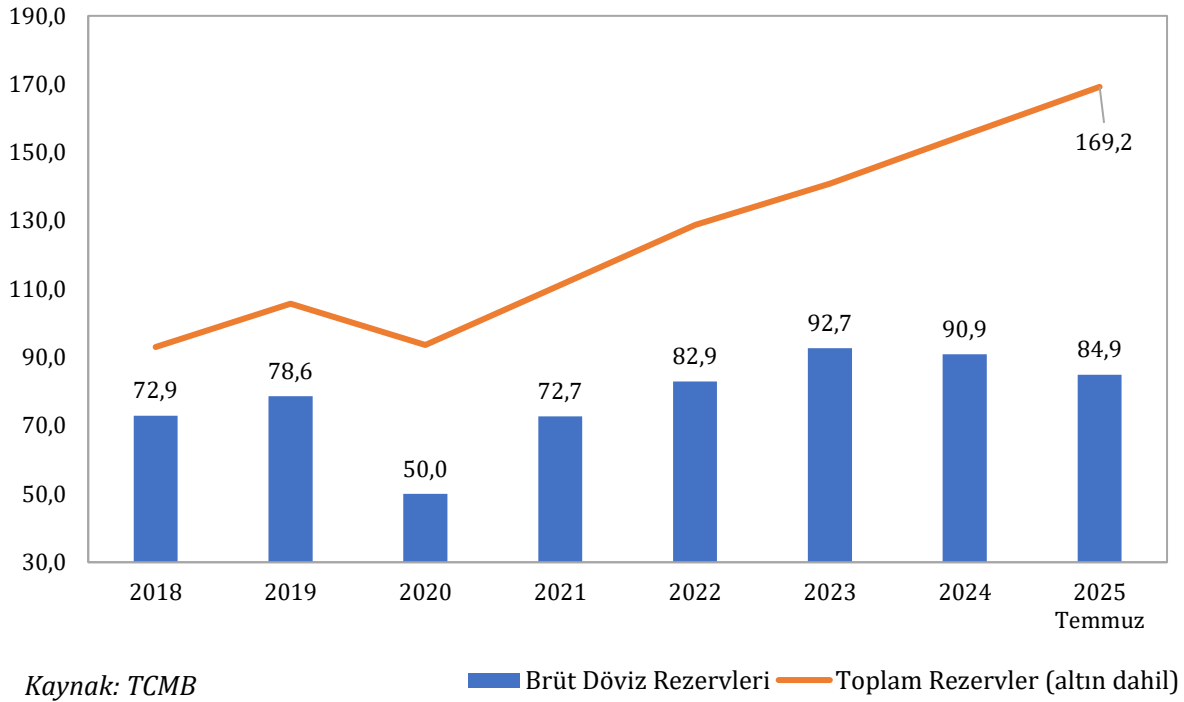


Kaynak: TCMB, SBB Hesaplamaları

2024 yılında cari işlemler dengesindeki iyileşmeye ve doğrudan yabancı yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kaynaklı net girişlerin toplam değerinin artmasına rağmen, net hata ve noksan kaynaklı sermaye hareketlerinde çıkış yaşanması sonucunda, ödemeler dengesi tanımı rezerv varlıklarda sınırlı düzeyde bir artış yaşanmıştır. 2025 yılında dış ticaret açığındaki yukarı yönlü eğilimin hizmetler dengesindeki ılımlı artışla dengelenmesi sonucunda cari işlemler açığında sınırlı bir yükseliş gözlenmiştir. Bununla birlikte, net sermaye girişlerindeki artışın etkisiyle TCMB döviz rezervleri¹ 2025 yılının Temmuz ayı itibarıyla 84,9 milyar dolar seviyesine çıkmıştır. Altın dâhil toplam rezervler ise 169,2 milyar dolar olarak kaydedilmiştir.

¹ UYP İstatistiklerine göre

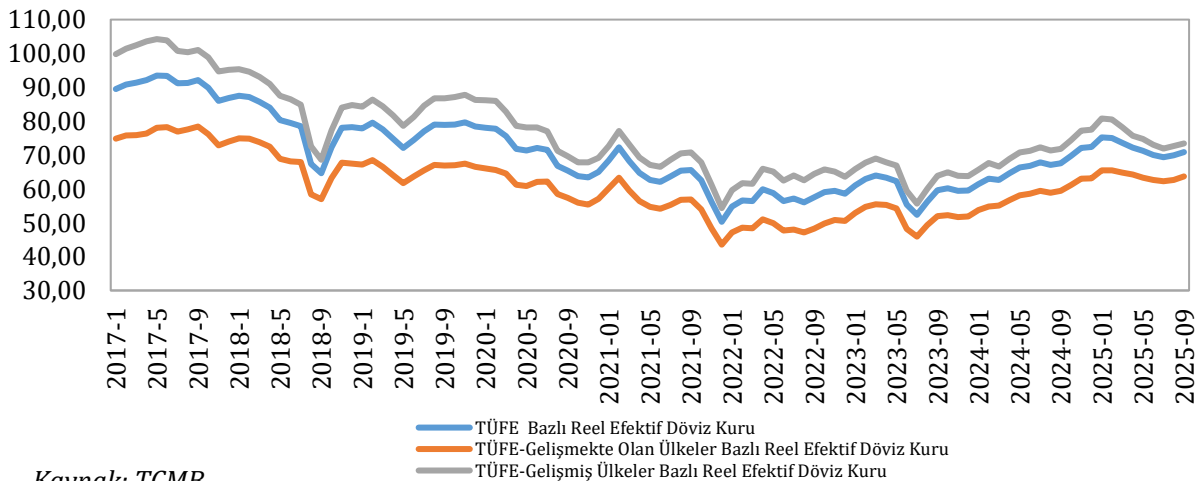
Şekil 9: UYP İstatistiklerine Göre TCMB Rezervleri (Milyar ABD doları)



B. Reel Efektif Döviz Kuru

2024 yılının ikinci yarısı itibarıyla artış eğilimine giren reel efektif döviz kuru 2025 yılına kadar yukarı yönlü eğilimine devam etmiştir. 2025 yılının başından itibaren yeniden azalış eğilimine girmiştir. Gelişmekte olan ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla 63,69 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gelişmiş ülkeler bazlı reel efektif döviz kuru ise 73,39 ile 2024 yılı ortalamasının üzerinde bulunmaktadır. Bu gelişmelere paralel olarak TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi 2025 yılı Eylül ayında 70,83 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şekil 10: Reel Efektif Döviz Kuru

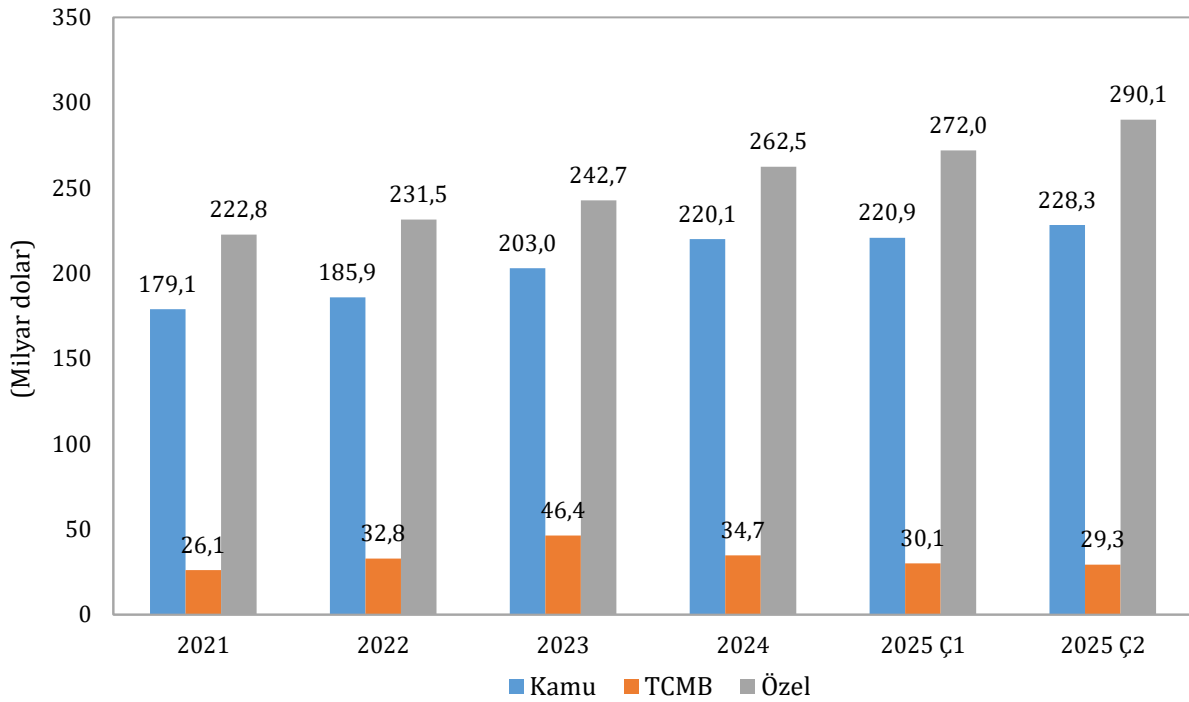


C. Dış Finansman

1. Özel Sektör Dış Borç Stokundaki Gelişmeler

2024 yılı sonunda 517,4 milyar ABD doları seviyesinde bulunan Türkiye'nin brüt dış borç stoku, 2025 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 5,9 oranında artarak 547,7 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Bu tutarın 290,1 milyar doları özel sektöre, 228,3 milyar doları kamu sektörüne ve 29,3 milyar doları TCMB'ye ait yükümlülüklerden oluşmaktadır. Söz konusu dönemde, kamu sektörünün brüt dış borç içindeki payı önceki yıl sonuna göre 0,9 puan azalışla yüzde 41,7'ye ve TCMB'nin payı 1,4 puanlık düşüşle yüzde 5,4'e gerilerken; özel sektörün payı 2,2 puan artarak yüzde 53'e yükselmiştir. Öte yandan, 2025 yılı ikinci çeyreği itibarıyla brüt dış borç stokunun GSYH'ya oranı yıllık bazda 2,3 puanlık artış göstererek yüzde 40,4 olarak gerçekleşmiştir.

Şekil 11: Borçlulara Göre Brüt Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

2024 yılı sonunda 172,7 milyar dolar olan kısa vadeli dış borç stoku 1,8 milyar dolar gerileyerek 2025 yılı Temmuz ayı itibarıyla 170,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir. Temmuz 2025'te orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku 223,3 milyar dolar düzeyinde kaydedilmiştir.

VIII. TEMEL EKONOMİK GÖSTERGELER

KAYNAKÇA

- BDDK Veri Tabanı, “Haftalık Bankacılık Sektörü Verileri”,
<https://www.bddk.org.tr/BultenHaftalik>
- BDDK Veri Tabanı, “Aylık Bankacılık Sektörü Verileri”,
<https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>
- Bloomberg Veri Terminali
- Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Basın Duyuruları”
<https://www.hmb.gov.tr/kategori/basin-duyurulari/sayfa/1>
- Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Kamu Finansmanı İstatistikleri”,
<https://www.hmb.gov.tr/kamu-finansmani-istatistikleri>
- Hazine ve Maliye Bakanlığı, “Merkezi Yönetim Bütçe İstatistikleri”,
<https://muhasabat.hmb.gov.tr/merkezi-yonetim-butce-istatistikleri>
- OECD Stat, “Kısa Dönem İşgücü İstatistikleri-Short Term Labour Market Statistics”,
<https://stats.oecd.org/>
- OECD, “OECD İstihdam ve İşgücü Piyasası İstatistikleri-Employment and Labour Market Statistics”
https://www.oecd-ilibrary.org/employment/data/labour-market-statistics/full-time-part-time-employment-common-definition-incidence_data-00299-en
- Otomotiv Sanayii Derneği, “Otomotiv Sektörü Aylık Değerlendirme Raporları”,
<https://osd.org.tr/osd-yayinlari/otomotiv-sektoru-aylik-degerlendirme-raporlari>
- Otomotiv Distribütörleri & Mobilite Derneği, “Pazar - Perakende Satışlar”,
https://www.odmd.org.tr/web_2837_1/neuralnetwork.aspx?type=36
- S&P Global, “İstanbul Sanayi Odası Türkiye PMI İmalat Sanayi Raporu”,
<https://www.pmi.spglobal.com/Public?language=tr>
- TBB, “İstatistiki Raporlar”,
<https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/istatistiki-raporlar/59>
- Türkiye Beyaz Eşya Sanayicileri Derneği
- TCMB, “Basın Duyuruları”,
<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+menu/duyurular/basin>
- TCMB, “Döviz Kuru İstatistikleri”
<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket>
- TCMB, “Elektronik Veri Dağıtım Sistemi”,

<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket>

TCMB, “Enflasyon Raporu – II”

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2025/Enflasyon+Raporu+2025+-+II>

TCMB, “Enflasyon Raporu – III”

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Enflasyon+Raporu/2025/Enflasyon+Raporu+2025+-+III>

TCMB, “Finansal İstikrar Raporu”,

<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Yayinlar/Raporlar/Finansal+Istikrar+Raporu/>

TCMB, “İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (%) (NACE REV.2)”,

<https://evds2.tcmb.gov.tr/index.php?evds/serieMarket>

TCMB, “Para Politikası Metni”,

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/7d289852-7a49-4e58-aa0e-cf76d47b01f6/2025_Para_Politikas%C4%B1.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-7d289852-7a49-4e58-aa0e-cf76d47b01f6-pg6MYAi

Türkiye İstatistik Kurumu, “Enflasyon ve Fiyat”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=enflasyon-ve-fiyat-106&dil=1>

Türkiye İstatistik Kurumu, “İstihdam, İşsizlik ve Ücret İstatistikleri”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=istihdam-issizlik-ve-ucret-108&dil=1>

Türkiye İstatistik Kurumu, “Sanayi Üretim Endeksi”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=sanayi-114&dil=1>

Türkiye İstatistik Kurumu, “Ticaret ve Hizmet İstatistikleri”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ticaret-ve-hizmet-115&dil=1>

Türkiye İstatistik Kurumu, “Ulusal Hesaplar İstatistikleri”,

<https://data.tuik.gov.tr/Kategori/GetKategori?p=ulusal-hesaplar-113&dil=1>