

İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

*Yeni Küresel Düzenin
“Kaos Evresi”*

Dünya
Türkiye
İnşaat Sektörü

Ocak
2026

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ

“Çalkantılı dönemlerde en büyük tehlike, çalkantının kendisi değil; dünün mantığıyla hareket etmektir.”

Peter F. Drucker
Managing in Turbulent Times, 1980

ÖZET

2025 yılı ile birlikte 21. yüzyılın ilk çeyreği de tamamlanırken, belirsizliğin hakim olduğu ve oyuncularının kuralları yok saydığı küresel oyunda dünya, “normal”i kaybetmiş; eskisinin üzerine inşa edilen yeni düzende “kaos evresi” başlamıştır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Ocak ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, büyüme tahminlerini 2026 yılı için %3,3 seviyesine yükseltirken, 2027 yılında küresel ekonominin %3,2 büyüyerek dirençli kalmaya devam edeceği tahminine yer verilmiştir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) Aralık ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda ise, dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminleri 2025 için %3,2, 2026 için %2,9 olarak korunmuştur.

ABD ekonomisi 2025 yılı üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %4,3 ile beklentilerin üzerinde büyümüştür.

Amerikan Merkez Bankası (FED) Ekim ve Aralık ayı toplantılarında politika faizini piyasa beklentileri paralelinde 25'er baz puanı azaltarak %3,50-%3,75 bandına çekmiştir.

Euro Bölgesi nihai verilere göre yılın üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %1,4 ile beklentilerin üzerinde büyümüştür.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) yılın son çeyreğinde beklentiler doğrultusunda faiz değişikliğine gitmemiştir.

Japonya ve İngiltere merkez bankaları da politika faizlerinde değişikliğe gitmemiş, refinansman faizi %2,15, mevduat faizi %2,0 ve marjinal borç verme faizi %2,40 seviyelerinde korunmuştur.

Çin Merkez Bankası (PBoC) 1 ve 5 yıllık kredi faiz oranlarını değiştirmeyerek sırasıyla %3,00 ve %3,50 seviyelerinde korurken, Japonya Merkez Bankası (BoJ) Aralık ayında Ocak'tan bu yana ilk faiz artırımını gerçekleştirerek politika faizini %0,50'den %0,75 seviyesine yükseltmiştir.



Türkiye ekonomisi 2025 yılı üçüncü çeyreğinde çeyreklik bazda %1,1, yıllık bazda %3,7 oranında büyümüştür. İnşaat sektörü %13,9 ile yılın üçüncü çeyreğinde genel ekonominin önünde bir büyüme gerçekleştirmiştir.

Aralık ayında TÜFE aylık bazda %0,89 ile piyasa beklentilerinin altında artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %30,89 düzeyine yükselmiştir. Aynı dönemde, yurt içi ÜFE aylık bazda %0,75, yıllık bazda %27,67 olarak gerçekleşmiştir.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Kasım ayında işsizlik oranı %8,6'ya yükselirken, atıl işgücü oranı %29,1 düzeyine gerilemiştir.

Kasım'da sanayi üretimi aylık bazda %2,5, yıllık bazda %2,4 yükselmiştir. Aynı dönemde ticaret satış hacmi aylık bazda %0,5, yıllık bazda %7,1 artmıştır. Perakende satış hacmi ise aylık bazda %1,5, yıllık bazda %14,2 oranında artış göstermiştir.

Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi %0,2, imalat sanayi sektörü endeksi %2,7 oranında artarken elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü %2,0 oranında azalmıştır.

Ocak-Aralık döneminde ihracat, yıllık bazda %4,5 artarak 273 milyar 434 milyon ABD Doları, ithalat da %6,3 artarak 365 milyar 524 milyon ABD Doları olmuştur. Ocak-Aralık döneminde dış ticaret açığı %12,0 artarak 92 milyar 90 milyon ABD Doları'na yükselmiştir. Aralık ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı, bir önceki yılın aynı ayına göre 1,0 puan artarak %73,7 olarak gerçekleşmiştir.

İSO Türkiye İmalat PMI Aralık'ta 48,9 ile son bir yılın en yüksek düzeyine çıkmış; ancak, yaşanan artışa rağmen endeks üst üste 21 ay eşik değer olan 50,0'nin altında kalarak yılı tamamlamıştır.

Kasım ayında cari işlemler hesabı 4 milyar ABD Doları fazla vermiştir. 12 aylık kümülatif cari açık 23,2 milyar ABD Doları ile son 19 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir.

Aralık ayında merkezi yönetim bütçesi 528 milyar TL, faiz dışı denge ise 411,5 milyar TL açık vermiştir. Böylece, Ocak-Aralık döneminde merkezi yönetim bütçe açığı 1,8 trilyon TL olmuştur.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2025 yılı Ekim ayında 100 baz puan, Aralık ayında 150 baz ve 2026 yılı Ocak ayında 100 baz puan olmak üzere toplamda 350 baz puanlık indirim gerçekleştirmiş ve politika faizini %37 seviyesine çekmiştir.

TCMB Kasım ayında yayımladığı 2025 yılının son Enflasyon Raporu'nda, enflasyon ara hedeflerini 2025 yıl sonu için %24, 2026 için %16 ve 2027 için %9 olarak korumuştur. 2025 yıl sonu enflasyon tahmin aralığını ise %25-29'dan %31-33 seviyesine yükseltmiştir.

Aralık ayında Ekonomik Güven Endeksi 99,5 değerinde sabit kalmış, Tüketici Güven Endeksi 83,5, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi 103,7 değerini almıştır.

Aynı dönemde alt sektörlerden Hizmet Sektörü Güven Endeksi 112,3, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi 115,4, İnşaat Sektörü Güven Endeksi ise 84,5 olmuştur.

2025 yılında Türk inşaat firmaları tarafından yurt dışında 19,7 milyar ABD Doları tutarında 269 proje üstlenilmiştir.

DÜNYA

Küresel Ekonomik Görünüm: Korkulandan İyi, Gerekenden Kötü

2025 yılının tamamlanmasıyla birlikte yalnızca 21. yüzyılın ilk çeyreği kapanmamış; küresel ekonomi-politik düzeni taşıyan temel ilkelerin geçerliliği de ciddi biçimde sorgulanır hâle gelmiştir. Pandemi sonrasında ortaya çıkan tedarik sorunları, artan borçluluk ve kalıcı enflasyon baskıları, küresel ekonominin esnekliğini zayıflatırken; Rusya-Ukrayna savaşı enerji, gıda ve güvenlik alanlarında uzun süreli belirsizlikleri beraberinde getirmiştir. Özellikle Avrupa açısından bu gelişmeler, Soğuk Savaş sonrasında ihmal edilen güvenlik konusunu yeniden gündeme taşımış; enerji bağımlılığı ve savunma kapasitesi, ekonomik karar alma süreçlerinin ayrılmaz bir parçası hâline gelmiştir.

Aynı dönemde Orta Doğu'da derinleşen çatışmalar, küresel istikrarsızlığı daha geniş bir coğrafyaya yaymıştır. İsrail'in Gazze'ye yönelik operasyonlarının uluslararası hukuk açısından güçlü bir karşılık bulmaması, normların uygulanmasında seçiciliğin kalıcı hâle geldiğini göstermektedir. Büyük güçler arasındaki rekabetin sertleştiği bu tabloda, ABD-Çin ilişkilerindeki gerilim; ticaret, teknoloji ve yatırım alanlarında parçalı bir küresel yapının oluşmasına yol açmış, ekonomik araçlar giderek siyasi baskı unsurlarına dönüşmüştür.

2026 yılının hemen başında yaşanan gelişmeler bu eğilimi daha görünür kılmıştır. ABD'nin Venezuela Devlet Başkanı Nicolás Maduro'yu hedef alan ve uluslararası hukuk bakımından yoğun tartışma yaratan müdahalesi, devlet egemenliği kavramının fiilî güç dengeleri karşısında ne ölçüde aşıldığını ortaya koymuştur. Avrupa başta olmak üzere birçok ülkenin bu adım karşısında net ve ortak bir tutum sergileyememesi, küresel sistemdeki kurumsal zayıflığın somut bir göstergesi olmuştur. Aynı günlerde Suriye'de Suriye Demokratik Güçleri ile rejim unsurları arasında yeniden tırmanan çatışmalar, bölgesel istikrar arayışlarının ne kadar sınırlı kaldığını gösterirken; İran'da süregelen protestolar, iç siyasi gerilimlerin bölgesel riskleri beslemeye devam ettiğini ortaya koymuştur.

Bu gelişmeler, günümüz küresel düzeninin “yeni bir dengeye doğru ilerleyen bir geçiş süreci”nden ziyade, kuralların bağlayıcılığının zayıfladığı ve öngörülebilirliğin giderek azaldığı bir döneme işaret ettiğini göstermektedir. Güçlü aktörlerin tek taraflı kararları sistemin işleyişini belirlerken, uluslararası hukuk ve çok taraflı mekanizmalar sınırlı bir etki alanına sıkışmaktadır. 2025 boyunca küresel ekonominin tüm çalkantılara rağmen ciddi bir daralma yaşamamış olması, görece dayanıklılık kalıcı bir istikrar anlamına gelmemektedir. Aksine, artan jeopolitik gerilimler, yüksek borç düzeyleri ve politika belirsizliği, 2026 yılının daha zor, daha dalgalı ve öngörülmesi güç bir dönem olacağına işaret etmektedir.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF), 2026 yılı Ocak ayında yayımladığı “Küresel Ekonomi: Ayrışan Güçler Arasında İstikrarlı” başlıklı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2025'te %3,3 büyüdüğü öngörülen küresel ekonominin 2026'da %3,3 ve 2027'de %3,2 büyüyerek dirençli kalmaya devam etmesinin beklendiği bildirilmiştir.

Raporda, dünya ekonomisinin bu istikrarlı performansının ayrışan güçlerin birbirini dengelenmesinden kaynaklandığına işaret edilerek, değişen ticaret politikalarından kaynaklanan olumsuz rüzgarların yapay zeka dahil teknolojiyle ilgili artan yatırımlar, genel olarak destekleyici finansal koşullar ve özel sektörün uyum sağlama kabiliyetiyle dengelendiği ifade edilmiştir.

Raporda, ABD ekonomisine ilişkin büyüme beklentisi 2026 yılı için %2,1'den %2,4'e çıkarılırken, 2027 yılı için %2,1'den %2,0'ye çekilmiştir. Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin büyüme tahmininin 2026 yılı için %1,2'den %1,3'e yükseltildiği belirtilen raporda, bölge ekonomisinin gelecek yıla ilişkin büyüme tahmini ise %1,4'te sabit tutulmuştur.



Almanya'nın büyüme tahmininin 2026'da %0,9'dan %1,1'e çıkarılırken 2027 için %1,5 olarak korunduğu raporda, Fransa ekonomisine ilişkin büyüme beklentisi de 2026 için %0,9'dan %1,0'e yükseltilirken 2027 için %1,2'de sabit bırakılmıştır. İtalya ekonomisine ilişkin büyüme tahmininin 2026 için %0,8'den %0,7'e indirildiği, 2027 için ise %0,6'dan %0,7'ye çıkarıldığı belirtilen raporda, İspanya ekonomisine ilişkin büyüme tahmini de 2026 için %2,0'den %2,3'e ve 2027 için %1,7'den %1,9'a yükseltilmiştir.

Raporda, İngiltere ekonomisinin büyüme beklentisi 2026 için %1,3 ve 2027 için %1,5 olarak korunurken, Japonya ekonomisinin büyüme tahmini 2026 için %0,6'dan %0,7'ye çıkarılmış, 2027 için %0,6'da sabit tutulmuştur. Raporda, yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ülke ekonomileri grubunda ise Çin ekonomisine ilişkin büyüme beklentisinin 2026 için %4,2'den %4,5'e çıkarılırken 2027 için %4,2'den %4,0'e indirilmiştir.

Hindistan ekonomisinin 2026 yılına ilişkin büyüme tahmininin %6,2'den %6,4'e çıkarıldığı aktarılan raporda, ülke ekonomisine ilişkin büyüme beklentisi 2027 yılı için %6,4'te sabit tutulmuştur. Raporda, Rusya ekonomisine ilişkin büyüme tahmini ise 2026 için %1,0'den %0,8'e ve 2027 için %1,1'den %1,0'e düşürülmüştür.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) Aralık ayında yayımladığı "Dayanıklı Büyüme Ancak Artan Kırılganlıklarla Birlikte" başlıklı Ekonomik Görünüm Raporu'nda dünya ekonomisinin 2025 yılında beklenenden daha dayanıklı bir performans sergilediği; ancak, küresel büyümenin yaşanabilecek yeni ticaret gerilimlerinin yaratacağı şoklara karşı kırılgan olmaya devam ettiği vurgulanmıştır. Raporda, küresel ekonominin 2025 yılında %3,2 ve 2026 yılında %2,9 büyüyeceği tahmini değiştirilmezken, 2027 yılında hafif toparlanma göstererek küresel büyümenin %3,1 olacağı öngörüsünde bulunulmuştur.

ABD ekonomisinin 2025 yılında %2,0, 2026'da %1,7 ve 2027'de %1,9 oranında büyüyeceği öngörüsüne yer verilen raporda, Euro Bölgesi'nde büyümenin 2025 yılında %2,1'den 2026'da %1,9'a düşeceği, 2027'de ise %2,0 olacağı tahmin edilmiştir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından Aralık ayında "Yeni bir borç birikimi dalgası yaklaşıyor- Bu kez farklı olabilir mi?" başlığıyla yayımlanan Küresel Borç Monitörü raporuna göre, küresel borç tutarı 2025'in ilk üç çeyreğinde 26,4 trilyon ABD Doları artarak 346 trilyon ABD Doları ile yeni bir zirveye ulaşmıştır. Borç artışı ABD ve Çin'de yoğunlaşmaya devam ederken, genel artışın çoğu, önemli merkez bankalarının politika gevşetmesiyle bu yıl borç birikiminin hızla arttığı gelişmiş pazarlardan gelmiştir. Küresel borcun GSYH'ye oranı bu dönemde %310 seviyesinde seyrederken, gelişmiş ekonomilerin toplam borcu 230,6 trilyon ABD Doları, gelişmekte olan ülkelerin toplam borcu ise 115,1 trilyon ABD Doları olmuştur. ABD'nin yanı sıra Fransa, Almanya ve İngiltere'de de büyük borç artışları kaydedilmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde de Çin'den sonra en büyük borç artışları Brezilya, Rusya, Kore, Polonya ve Meksika'da görülmüştür. Küresel borcun dağılımına bakıldığında, hane halkına ait borçlar 2025 yılı üçüncü çeyreğinde 64 trilyon ABD Doları'na, finansal olmayan şirketlere ait borçlar 99,3 trilyon ABD Doları'na, kamu borçları 105,8 trilyon ABD Doları'na ve bankalar gibi finansal şirketlere ait borçlar 76,6 trilyon ABD Doları'na yükselmiştir.

Fitch Ratings ise Aralık ayında "Artan bilgi teknolojisi yatırımları ve yükselen hisse senedi piyasaları ABD'deki yavaşlamayı hafifletiyor" başlığıyla yayımladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, 2025 yılı küresel büyüme tahminini %2,4'ten %2,5'e, 2026 yılı için ise %2,3'ten %2,4'e çıkarmıştır. Raporda, artan bilgi teknolojisi yatırımları, hisse senedi piyasalarındaki canlılığın ve gümrük vergisi artışlarının ABD ekonomisi üzerindeki etkisinin hafiflemesinin yanı sıra Euro Bölgesi'ndeki büyümenin de beklenenden daha iyi seyretmesinin etkisiyle 2025 ve 2026 yılları için küresel ekonomik büyüme tahminlerinin yükseltildiği bildirilmiştir.

Fitch'in raporunda, büyüme tahminlerindeki yukarı yönlü revizyonlara rağmen küresel ekonomik büyüme hızının 2024'teki %2,9 seviyesinin altında kaldığına dikkat çekilirken, dünya ekonomisinin 2027 yılında %2,6 büyümesinin beklendiği aktarılmıştır.

ABD ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerinin 2025 için %1,6'dan %1,8'e ve 2026 için %1,6'dan %1,9'a çıkarıldığı belirtilen raporda, ülke ekonomisinin 2027'de %2,1 büyümesinin beklendiği kaydedilmiştir.

Euro Bölgesi'nin ekonomik büyüme tahmininin 2025'te %1,1'den %1,4'e ve 2026'da %1,1'den %1,3'e yükseltildiği aktarılan raporda, bölge ekonomisinin 2027'de %1,2 büyümesinin öngörüldüğü belirtilmiştir.

Raporda, Çin ekonomisinin büyüme tahmininin 2025'te %4,7'den 4,8'e çıkarıldığı, 2026 ve 2027 yılları için %4,1 olarak korunduğu kaydedilmiştir.

2025 yılının son çeyreği, küresel piyasalar açısından yön arayışının belirginleştiği, para politikası beklentileri ile jeopolitik risklerin iç içe geçtiği bir geçiş dönemi olmuştur. Ekim ve Kasım aylarında küresel risk iştahı, ABD Merkez Bankası'nın faiz indirim sürecine ilişkin mesajlarındaki belirsizlikler ile jeopolitik cephede artan tansiyonun etkisi altında dalgalı bir seyir izlemiştir. ABD'de özellikle teknoloji hisselerine yönelik aşırı değerlendirme tartışmaları, dönem boyunca hisse senedi piyasalarında zaman zaman düzeltme hareketlerini beraberinde getirmiş; buna karşılık enflasyon görünümündeki yumuşama ve merkez bankalarından gelen görece güvercin sinyaller, risk iştahının tamamen bozulmasını engellemiştir. Aynı dönemde Rusya-Ukrayna hattında barış görüşmelerine ilişkin haber akışı ile Orta Doğu ve Latin Amerika kaynaklı gelişmeler, enerji piyasalarında yönü belirleyen başlıca unsurlar arasında yer almıştır. Değerli metallerde ise jeopolitik belirsizliklerin ve küresel parasal gevşeme beklentilerinin etkisiyle güvenli liman talebi güçlü kalmıştır.

Küresel Ekonomik Göstergeler

	01.10.2024	02.01.2025	01.01.2026	Son 1 Yıllık Değişim %	Son 2 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı (\$/varil)	73,6	76,0	60,8	-20,0	-17,4
Altın (\$/ons)	2.678,1	2.669,0	4.361,6	63,4	62,9
MSCI Dünya Endeksi*	3.693,5	3.702,7	4.430,3	19,7	20,0
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	1.172,6	1.071,0	1.352,7	26,3	15,4
MSCI Türkiye Endeksi*	10.274,4	10.923,5	12.530,4	14,7	22,0
VIX Endeksi**	19,3	17,9	15,0	-16,6	-22,4
DXI Endeksi***	105,9	109,4	98,4	-10,0	-7,1
EUR/Dolar	1,11	1,03	1,17	14,2	5,9
Dolar/TL	34,2	35,3	43,0	21,5	25,6
Euro/TL	37,87	36,3	50,4	39,0	33,2

Kaynak: investing.com

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

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

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



Aralık ayında ise küresel piyasalarda yılın genel eğilimlerini teyit eden daha net bir fiyatlandırma davranışı öne çıkmıştır. ABD Merkez Bankası'nın faiz indirimine gideceği yönündeki beklentilerin güçlenmesi, teknoloji hisselerinde ay ortasında gözlenen düzeltmeye rağmen hisse senedi piyasalarında alımları desteklemiştir; ABD borsaları öncülüğünde küresel endeksler yılı pozitif bir kapanışla tamamlamıştır. Bu çerçevede Aralık ayı sonunda MSCI Dünya Borsaları Endeksi aylık bazda %0,7, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi ise %2,7 oranında yükselmiştir. Artan jeopolitik gerilimlerin etkisiyle güvenli limanlara yönelim güçlenmiştir; altının ons fiyatı Aralık ayında ilk kez 4.500 ABD Doları seviyesinin üzerine çıkarken, gümüş fiyatı gün içi işlemlerde 83,6 ABD Doları/ons ile tarihi zirvesini test etmiştir. Aynı dönemde petrol piyasasında ABD'nin Venezuela petrolüne yönelik müdahaleleri ve Ukrayna'nın Rus petrol tankerlerine yönelik saldırıları fiyatları zaman zaman yukarı yönlü baskılasa da, Rusya-Ukrayna barış görüşmelerinin yarattığı iyimserlik Brent petrol fiyatlarının ay genelinde gerilemesine yol açmıştır. Bu gelişmeler sonucunda Brent petrolün varil fiyatı Aralık ayını bir önceki ay sonuna kıyasla %3,7 düşüşle tamamlamıştır.

2025 yılı geneline bakıldığında, küresel piyasaların ana temasının para politikalarında gevşeme beklentileri ile jeopolitik riskler arasındaki hassas denge olduğu görülmüştür. Yıl boyunca güvenli liman talebinin güçlü seyretmesiyle birlikte altın fiyatları 2025 sonunda 2024 sonuna kıyasla %64,4 oranında artış kaydederken, gümüş fiyatlarındaki yükseliş %146,8 ile daha belirgin bir görünüm sergilemiştir. Buna karşılık, küresel talep görünümündeki zayıflama ve arz yönlü gelişmelerin etkisiyle Brent petrolün varil fiyatı yıl genelinde %18,5 oranında gerilemiştir. Hisse senedi piyasalarında ise ABD öncülüğünde pozitif bir görünüm hâkim olmuş; S&P 500 Endeksi yılı %16,4, Dow Jones Endeksi %13,0 ve Nasdaq Composite Endeksi %20,4 artışla tamamlamıştır. Döviz ve tahvil piyasalarında da parasal gevşeme beklentilerinin etkisi hissedilmiş; 2024 yılında %7,1 değer kazanan Dolar Endeksi (DXY), 2025 yılında %9,4 değer kaybederken, 10 yıllık ABD Hazine tahvilinin faizi yıl genelinde 42,4 baz puan gerileyerek %4,15 seviyesine inmiştir.

2026 yılına yönelik görünüm, 2025 sonunda oluşan bu kırılgan istikrar zemininde şekillenmektedir. Para politikalarında gevşeme eğiliminin sürmesi, küresel risk iştahını destekleyici bir unsur olmaya devam edebilecektir. Bununla birlikte, ABD'nin Venezuela'ya yönelik 3 Ocak'ta gerçekleştirdiği askeri müdahalenin de gösterdiği üzere, jeopolitik risklerin yüksek seyri enerji ve emtia piyasalarında oynaklığı artırma potansiyeli taşımaktadır. Küresel büyümenin zayıfladığı, borçluluk oranlarının tarihsel olarak yüksek seviyelerde seyrettiği bu ortamda 2026 yılı; güçlü bir toparlanmadan ziyade, düşük büyüme ve yüksek belirsizlik ekseninde ilerleyen, politika kararlarına karşı hassas bir yıl olma niteliği taşımaktadır. Bu çerçevede küresel ekonomi, 2026'ya gevşeyen para politikaları ile sertleşen jeopolitik riskler arasında denge arayışının sürdüğü bir konjonktürde girmiştir.

ABD: Ekonomide rakamlar güçleniyor, jeopolitik tansiyon yüksek

2025 yılının son çeyreği, ABD açısından ekonomik göstergelerin görece güçlü seyrine rağmen, iç siyasi kırılganlıklar ve eş zamanlı olarak artan jeopolitik gerginliklerin ekonomik görünümü baskıladığı bir dönem olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde nihai revizyonlarla yıllıklandırılmış bazda %4,3 ile beklentilerin üzerinde bir büyüme kaydeden ABD ekonomisi, 2023 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek büyüme oranını kaydetmiştir. Sıkı para politikasına rağmen iç talep ve kamu harcamaları kaynaklı dayanıklılığını koruyan ABD ekonomisi, son çeyrekte tüketim harcamalarında ivme kaybı beklentileri ve finansal koşullardaki belirsizliklerle, 2026 yılına yönelik büyüme görünümünü daha temkinli bir zemine taşımıştır.

Enflasyon tarafında yıl boyunca gözlenen gerileme eğilimi sürmüş olmakla birlikte, çekirdek enflasyonun özellikle hizmetler ve konut kalemleri üzerinden dirençli seyri, para politikasında hızlı bir normalleşmenin

önünde engel oluşturmaya devam etmiştir. Kasım ayında tüketici fiyatları %3,1 olan beklentilerin altında %2,7 olarak açıklanmıştır. Çekirdek enflasyon ise Kasım ayında yıllık bazda %2,6 ile 2021'in başından bu yana en yavaş hızla artmıştır. FED Başkanı Jerome Powell yaptığı açıklamada, yeni gümrük vergilerinin açıklanmaması hâlinde mal kaynaklı enflasyonun yılın ilk çeyreğinde zirve yapmasını beklediğini ifade etmiştir.

ABD'de hükümet kapanması nedeniyle ertelenen Ekim ayı tarım dışı istihdam verisi 105 bin kişi düşüş kaydederken, Kasım ayında tarım dışı istihdam beklentilerin üzerinde 64 bin kişi artmıştır. Ayrıca, Eylül ayı tarım dışı istihdam verisi 11 bin kişi aşağı yönlü revize edilerek 108 bin kişi olarak açıklanmıştır. İşsizlik oranı, Kasım ayında beklentilerin üzerinde %4,6 olarak gerçekleşmiştir. İşgücüne katılım oranı Kasım ayında %62,5'e yükselerek Eylül ayındaki %62,4 seviyesine kıyasla sınırlı artış kaydederken, istihdam oranı aynı dönemde %59,7'den %59,6'ya gerilemiştir.

Amerikan Merkez Bankası (FED), Aralık ayı toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirerek %3,50–%3,75 aralığına çekmiş, son çeyrekte ise ilave faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı ve veri odaklı duruşunu sürdürmüştür. Makroekonomik projeksiyonlarını da güncelleyen FED üyeleri, 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini yukarı yönlü, kişisel tüketim harcamaları (PCE) enflasyonu tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir. FED Başkanı Jerome Powell toplantı sonrası yaptığı açıklamada, hükümetin kapanmasının veri toplamada neden olduğu aksaklıklar dolayısıyla önümüzdeki dönemde açıklanacak olan verilerin dikkatli bir gözle değerlendirilmesi gerektiğini vurgulayarak temkinli bir duruş sergilemiştir. 2025 yılını toplam 75 baz puanlık 3 faiz indirimiyle tamamlayan FED'in Ocak'ta gerçekleşecek 2026 yılı ilk toplantısında faiz oranında değişikliğe gitmesi beklenmemektedir.

Ekim ayı başında federal bütçe tasarılarının Kongre'den geçmemesi sonucu federal hükümetin kapanması, mali disiplin ve borç sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmaları yeniden gündeme taşımıştır. Kasım ayında geçici bütçe uzlaşmasıyla hükümet yeniden açılmış olsa da bu süreç ABD kamu maliyesine ilişkin yapısal risklerin ertelendiğini ancak çözülmediğini ortaya koymuştur. Aynı dönemde Zohran Mamdani'nin New York belediye başkanlığı seçimini kazanması, ABD iç siyasetinde özellikle gelir dağılımı, vergi politikaları ve kamu harcamaları ekseninde yeni bir tartışma alanı yaratmış; piyasalarda orta vadeli mali politika belirsizliklerini artırmıştır.

Dış politikada ise ABD için aynı anda birden fazla cephede tırmanan gerilimler, son çeyreğin belirleyici unsurlarından biri olmuştur. Rusya-Ukrayna savaşına ilişkin diplomatik temaslar sürerken, ABD'nin Rus enerji sektörüne yönelik yaptırımları devam etmiş; bu durum küresel enerji piyasalarında oynaklığı canlı tutmuştur. Çin ile ilişkilerde ise teknoloji, yarı iletkenler ve stratejik hammaddeler üzerinden ticaret savaşlarının yapısal hâle geldiği bir döneme girilmiştir. Çinli teknoloji firmalarına yönelik kısıtlamaların sürmesi ve yeni gümrük vergisi tehditleri, küresel tedarik zincirleri üzerindeki baskıyı artırmıştır.

Orta Doğu cephesinde ise ABD'nin rolü daha da belirginleşmiştir. İran ile İsrail arasındaki gerilimin tırmanması, Suriye sahasında artan askeri hareketlilik ve İran destekli unsurların bölgedeki varlığı, ABD'nin bölgedeki askeri ve diplomatik baskısını artırmasına yol açmıştır. İsrail'e verilen güçlü siyasi ve askeri destek, ABD'nin Orta Doğu politikasında dengeleyici aktör rolünden taraflı güvenlik sağlayıcı rolüne daha fazla yaklaştığı yönündeki değerlendirmeleri güçlendirmiştir. Suriye'de artan hava saldırıları ve İran bağlantılı hedeflere yönelik operasyonlar, bölgesel çatışmanın genişleme riskini artırmış; bu durum enerji ve emtia piyasalarında risk primlerinin yüksek kalmasına neden olmuştur.

ABD'nin Venezuela'ya yönelik askeri müdahalesi, ABD dış politikasında daha sert ve müdahaleci bir çizginin yeniden güçlendiğini teyit etmiş; Latin Amerika'dan Orta Doğu'ya uzanan geniş bir coğrafyada ABD kaynaklı jeopolitik risk algısını yükseltmiştir.



AVRUPA: Zayıf büyüme, yüksek kırılganlık

2025 yılının son çeyreği, Avrupa ekonomileri açısından zayıf büyüme performansının sürdüğü, para politikasında temkinli duruşun korunduğu ve jeopolitik risklerin ekonomik görünüm üzerindeki baskıyı artırdığı bir dönem olmuştur.

Euro Bölgesi ekonomisi, 2025 yılı üçüncü çeyreğinde nihai verilere göre çeyreklik bazda %0,3, yıllık bazda %1,4 ile beklentilerin üzerinde büyümüştür. Ülkeler bazında bakıldığında ise, bir önceki yılın üçüncü çeyreğine göre, Almanya ekonomisi %0,3, İtalya ekonomisi %0,6 ve Fransa ekonomisi %0,9 büyüme göstermiştir. Son çeyreğe girilirken sanayi üretimi ve öncü göstergelerdeki zayıf seyir, 2026 yılına yönelik büyüme beklentilerinin aşağı yönlü riskler içerdiğini göstermiştir.

Euro Bölgesi'nde enflasyon, Kasım ayında nihai verilere göre yıllık bazda %2,1 beklentilerin altında artarken, aylık bazda %0,3 gerilemiştir. Çekirdek enflasyon ise yıllık bazda beklentilere paralel olarak %2,4 artarken, aylık bazda %0,3 gerilemiştir. Kasım ayında enflasyona en yüksek katkı hizmetler kaleminden gelirken; söz konusu kalem, yıllık bazda %3,5 artış göstermiştir. Gıda, alkol ve tütün kalemindeki yıllık artış %2,4 olmuştur. Enerjide yıllık bazda %0,5 gerileme görülürken aylık bazda %0,9 artış görülmüştür. Avrupa Birliği'nde Kasım ayında enflasyonda yıllık bazda en yüksek artış %8,6 ile Romanya'da görülürken en düşük artış %0,1 ile Güney Kıbrıs'ta kaydedilmiştir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Aralık ayı toplantısında politika faizlerini piyasa beklentilerine paralel sabit tutarak “bekle-gör” yaklaşımını sürdürmüştür. Buna göre, refinansman faizi olan %2,15, mevduat faizi için %2,0, borç verme faizi için %2,40 seviyesinde korunmuştur. ECB, enflasyonun orta vadede %2,0 hedefi etrafında istikrar kazanacağı değerlendirmesini korurken, para politikası duruşunun belirlenmesinde veriye dayalı ve toplantı bazlı yaklaşımın sürdürüleceğini vurgulamıştır. ECB Başkanı Christine Lagarde yaptığı açıklamada, ekonominin dirençli seyrini koruduğunu, hizmetler öncülüğündeki büyümenin kısa vadede devam edeceğini, istihdam artışına karşın talep koşullarında soğuma sinyalleri bulunduğunu belirtmiştir. Enflasyonun bahardan bu yana dar bir patikada seyrettiğini vurgulayan Lagarde, ücret artışlarının önümüzdeki dönemde gevşeyeceğini ve enflasyonun kısa vadede bir miktar daha gerileyerek 2028'de yeniden %2,0 hedefine dönmesinin beklendiğini ifade etmiştir.

Euro Bölgesi işgücü piyasası genel olarak dayanıklılığını korusa da istihdam artış hızındaki yavaşlama ve bazı üye ülkelerde yükselen işsizlik oranları, ekonomik aktivitedeki zayıflamanın işgücü piyasasına gecikmeli yansiyebileceğine işaret etmiştir. Özellikle Almanya ve İtalya'da sanayi sektöründeki daralma, Avrupa ekonomisinin lokomotiflerinde yapısal sorunların derinleştiğini göstermiştir.

Siyasi ve jeopolitik cephede ise Avrupa'nın karşı karşıya olduğu riskler son çeyrekte daha da belirginleşmiştir. Rusya-Ukrayna Savaşı, her ne kadar diplomatik temaslar zaman zaman gündeme gelse de, Avrupa ekonomileri üzerinde özellikle enerji maliyetleri ve savunma harcamaları üzerinden yapısal bir yük olmaya devam etmiştir. Savunma bütçelerindeki artış, mali disiplin hedefleriyle çelişirken; kamu borçluluğu yüksek ülkelerde bütçe dengelerine ilişkin endişeleri artırmıştır.

Orta Doğu'da İran-İsrail geriliminin tırmanması, Suriye sahasında artan askeri hareketlilik ve Gazze merkezli güvenlik riskleri, Avrupa açısından hem enerji arz güvenliği hem de göç baskıları üzerinden yeni risk alanları yaratmıştır. Özellikle Doğu Akdeniz ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler, enerji fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı potansiyelini canlı tutmuş; bu durum Avrupa'nın enflasyonla mücadelesini zorlaştıran unsurlar arasında yer almıştır.

Ticaret cephesinde ise Avrupa ekonomisi, ABD ve Çin merkezli ticaret savaşlarının dolaylı etkilerine maruz kalmaya devam etmiştir. ABD'nin Çin'e yönelik teknoloji ve stratejik sektör kısıtlamalarının

genişlemesi, Avrupa şirketlerinin küresel tedarik zincirlerinde yeniden konumlanma baskısı yaratmıştır. ABD ile Avrupa Birliği arasında yıl içinde imzalanan ticaret anlaşması transatlantik ilişkilerde sınırlı bir rahatlama sağlamakla birlikte korumacı eğilimlerin küresel ölçekte kalıcı hâle gelmesi, Avrupa ihracatçıları açısından belirsizlikleri artırmıştır.

Avrupa Birliği iç siyasetinde ise yükselen popülist ve aşırı sağ söylemler, ortak mali politikalar, göç yönetimi ve savunma entegrasyonu gibi alanlarda karar alma süreçlerini zorlaştırmıştır. Üye ülkeler arasında ortak borçlanma ve mali yük paylaşımı konularındaki görüş ayrılıkları, Avrupa'nın krizlere karşı kolektif tepki kapasitesini sınırlayan bir unsur olarak öne çıkmıştır.

ÇİN: Ekonomi zorlanıyor

2025 yılının son çeyreği, Çin ekonomisi açısından büyümenin ivme kaybettiği, iç talebin zayıf kaldığı ve politika yapımcıların ekonomik yavaşlamayı sınırlamak amacıyla daha görünür müdahalelere yöneldiği bir dönem olmuştur. 2025 yılının üçüncü çeyreğinde Çin ekonomisi, beklentilere paralel olarak ivme kaybetmiş ve yıllık bazda %4,8 oranında büyümüştür. Gayrimenkul sektöründe devam eden durgunluk ve yerel yönetimlerin yüksek borçluluk düzeyi, büyümeyi engelleyen başlıca unsurlar olmaya devam etmiştir.

Çin dış ticareti Kasım'da 111,7 milyar ABD Doları fazla verirken, yıllıklandırılmış dış ticaret fazlası 1,3 trilyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2025 yılı boyunca zayıf iç talep ve fiyatlama gücündeki aşınma, tüketici enflasyonunun düşük seviyelerde kalmasına yol açmış; üretici fiyatlarında ise düşüş eğilimi sürmüştür. Yıllık TÜFE enflasyonu, Ekim'deki %0,2 seviyesinden beklentilere paralel şekilde Kasım'da %0,7'ye çıkarak Şubat 2024'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ÜFE ise %2,2 ile beklentilerden hızlı gerileyerek üretici fiyatları üzerinde deflasyonist baskıların devam ettiğini göstermiştir.

Kasım ayına ilişkin sanayi üretimi verisi yıllık bazda %4,8 ile beklentilerin altında genişlerken, perakende satış hacmindeki artış da %1,3 ile beklentilerin altında ve Aralık 2022'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

Öte yandan, ülkede Aralık'ta 50,1 seviyesiyle Mart'tan bu yana ilk kez eşik değerin üzerine çıkan NBS imalat PMI ile 50,2 ile bir ay aranın ardından tekrar genişleme bölgesine geçen NBS hizmetler PMI da ekonomik aktivitedeki dirençli görünümü teyit etmiştir.

IMF ve Dünya Bankası, Aralık ayı içerisinde yayımladıkları raporlarda Çin ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize etmiştir. Bu çerçevede, 2025 yılında %5'lik büyüme hedefinin gerçekleşmesi beklenen ülkede Çin Merkez Bankası (PBoC), Aralık ayında yapılan toplantıda 1 ve 5 yıllık kredi faiz oranlarını üst üste yedinci ayda da değiştirmeyerek sırasıyla %3,0 ve %3,5 seviyelerinde korumuştur.

Çin, 2025'in son çeyreğinde ABD ve Avrupa ile ilişkilerde sertleşen ekonomik ve stratejik baskılarla karşı karşıya kalmıştır. ABD'nin yarı iletkenler, yapay zekâ ve ileri teknoloji alanlarında Çinli firmalara yönelik kısıtlamaları genişletmesi, ticaret savaşlarının geçici bir gerilim olmaktan çıkarak yapısal bir rekabet zeminine oturduğunu göstermiştir. Avrupa Birliği'nin Çin menşeli elektrikli araçlar ve yeşil teknoloji ürünlerine yönelik koruyucu tedbirleri de ihracat görünümünü sınırlayan faktörler arasında yer almıştır. Çin, buna karşılık olarak Orta Doğu, Afrika ve Asya ülkeleriyle ticari ilişkilerini derinleştirerek pazar çeşitlendirme stratejisini hızlandırmıştır.



Jeopolitik alanda Çin'in Rusya ile sürdürdüğü stratejik yakınlaşma, Batı ile ilişkilerdeki gerilimi besleyen temel başlıklardan biri olmuştur. Çin'in Rusya-Ukrayna savaşı karşısında temkinli diplomatik duruşunu korumasına rağmen Moskova ile ekonomik bağlarını sürdürmesi, ABD ve Avrupa tarafından eleştirilmesine neden olmuştur. Orta Doğu'da ise Çin'in İran ile enerji ve altyapı alanlarındaki işbirliğini devam ettirmesi, bölgedeki istikrarsızlığın artmasıyla birlikte enerji arz güvenliği riskini artırmıştır. İran-İsrail gerilimi ve Suriye sahasındaki belirsizlikler, Çin açısından küresel enerji fiyatları ve ticaret yolları üzerinden dolaylı baskı unsurları yaratmıştır.

Çin yönetimi, ekonomik yavaşlamaya karşı merkezi koordinasyonu güçlendiren ve devlet destekli yatırımları öne çıkaran bir yaklaşım benimsemiştir. Stratejik sektörlerle verilen teşvikler ve finansal sistem üzerindeki sıkı denetim, kısa vadede istikrarı korumayı amaçlarken; özel sektör güvenindeki zayıflık ve belirsizlikler, uzun vadeli büyüme potansiyelini sınırlayan unsurlar olarak varlığını sürdürmüştür.

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE RUSYA: Ekonomi soğuma döneminde

2025 yılı dördüncü çeyreği, Rusya ekonomisi açısından devam eden Rusya-Ukrayna savaşının yarattığı uzun süreli jeopolitik baskıların ve Batılı ülkelerle ilişkilerde süregelen yaptırımların ekonomik görünümü belirgin şekilde zorlaştırdığı bir dönem olmuştur. Bu jeopolitik çerçeve içerisinde Merkez Bankası'nın enflasyon ve finansal istikrarı önceleyen sıkı para politikası duruşu, iç talep ve yatırım kararları üzerinde ilave baskı yaratmıştır. Üçüncü çeyrekte açıklanan büyüme verileri, dördüncü çeyreğe girilirken ekonomik büyümenin kamu harcamaları ve tüketimle sınırlı kaldığını, özel sektör yatırımlarındaki gerilemenin derinleştiğini ve ekonominin daha düşük tempolu, soğuma eğilimi gösteren bir patikaya yöneldiğini ortaya koymuştur.

Rusya Federal Devlet İstatistik Servisi (Rosstat) tarafından açıklanan 2025 yılı üçüncü çeyrek GSYH verilerine göre Rusya ekonomisi, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %1,1, bir önceki çeyreğe göre ise %0,6 oranında büyümüştür. Ancak büyümenin bileşenleri incelendiğinde ekonomik performansın sınırlı sayıda kaleme dayandığı ve büyüme yapısında belirgin dengesizliklerin ortaya çıktığı görülmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik büyümeye en yüksek katkı kamu yönetimi ve askeri güvenlik faaliyetleri ile sosyal güvence harcamalarından gelmiştir. Bilişim ile bilimsel ve teknolojik faaliyetler de büyümeyi destekleyen diğer alanlar arasında yer almıştır. Buna karşılık ulaştırma, finansal hizmetler ve net vergiler büyümeyi aşağı yönlü etkilemiştir.

Mevcut göstergeler üçüncü çeyrek büyümesinin büyük ölçüde nihai tüketim harcamalarından kaynaklandığını ortaya koymuştur. Bu durum yatırımlar ve diğer büyüme bileşenlerindeki zayıflığı daha görünür hale getirmiştir. Sabit sermaye yatırımları, üçüncü çeyrekte yıllık bazda %3,1 oranında gerileyerek 2020 yılından bu yana ilk kez negatif büyüme kaydetmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış çeyreklik bazda yatırımların yaklaşık %2 oranında daraldığı tahmin edilmiştir. Yatırımlardaki zayıflama, toplam yatırım malı talebinin önemli bir kısmını oluşturan yapı malzemeleri ile makine ve ekipman alımlarında üç çeyrektir süren durgunlukla da desteklenmiştir.

Batılı ülkelerin kapsamlı yaptırımlarıyla mücadele eden Rus ekonomisi, 2024'ün ikinci yarısına kadar sergilediği güçlü direncin ardından 2025'in başında önce aşırı ısınma sürecine girmiş, daha sonra belirgin bir soğuma dönemine geçmiştir. Bu soğuma süreci, ekonomik büyümede yavaşlamaya dönüşmüş ve üçüncü çeyrekte GSYH büyüme oranı önceki döneme göre önemli ölçüde gerilemiştir. Yıl sonu itibarıyla ülke ekonomisinde fiyat istikrarını sağlamak amacıyla uygulanan katı para politikası iç talepte baskı yaratmıştır. Yüksek politika faizi, üretim kapasitesinin sınırına ulaşılması ve iş gücü piyasasındaki sıkışıklık, savunma dışı sivil sektörlerde yatırımların durma noktasına gelmesine yol açmıştır. Rusya Ekonomik Kalkınma Bakanlığı, 2025 yılı büyüme tahminini küresel enerji fiyatlarındaki düşüş ve yatırım iştahındaki

zayıflama nedeniyle revize etmiştir. Ayrıca bütçe gelirleri üzerindeki baskı ve rubledeki değer kazanımı ihracat gelirlerini sınırlandırmıştır. Rus ekonomisinin savaş harcamalarının bütçeye yükü altında kaldığı ve 2026'da GSYH'nin yaklaşık %1 oranında büyümesinin beklendiği belirtilmiştir. 2026 için bütçe açığı hedefinin GSYH'nin %1,6'sı civarında olacağı ve özel sektör yatırımlarının düşük seyretmeye devam edeceği değerlendirilmiştir. Rusya Merkez Bankası'nın 2026 sonunda enflasyonu hedef seviyeye düşürme planı, iç talebin baskılanmasıyla mümkün olacağından finansal koşulların sıkı kalacağı öngörülmüştür.

Rusya Merkez Bankası (CBR), Aralık ayında beklentiler doğrultusunda politika faizini 50 baz puan indirerek %16,0'ya çekmiştir. Böylece banka, Haziran ayında görülen %21,0'lık zirveden sonra beşinci toplantısında da faiz indirimine gitmiştir. Karar sonrası yapılan açıklamada, Kasım ayında altta yatan fiyat artış göstergelerinin gerilediği; ancak, enflasyon beklentilerinin son aylarda yükseldiği belirtilmiştir. Enflasyonu hedefe geri döndürmek için parasal koşulların gerektiği sürece sıkı tutulacağını ifade eden CBR yetkilileri, para politikasının uzun bir dönem sıkı kalacağını işaret etmiştir.

Ekonomi çevreleri mevcut tabloyu ekonominin önce aşırı ısınma evresinden geçtiği, ardından ise bir yumuşak iniş sürecine girdiği şeklinde yorumlamıştır. Uzun vadeli ve derin bir daralma beklenmediği, sürecin 2016–2017 dönemine benzer şekilde yatırımların kısa süreli bir düşüşün ardından düşük ancak pozitif çeyreklik büyüme oranlarında dengelendiği bir patikaya evrilebileceği ifade edilmiştir. Devlet harcamaları ve tüketim tarafından sürüklenen büyümenin, özel sektör yatırımlarındaki belirgin gerileme ve bazı sektörlerdeki durgunluk nedeniyle sürdürülebilirlik açısından riskler barındırdığı değerlendirilmiştir. Önümüzdeki dönemde yatırımların seyri ve dış talep koşullarının gelişimi, ekonominin yumuşak inişi başarıyla tamamlayıp tamamlayamayacağını en önemli göstergelerinden biri olmuştur.

ORTA DOĞU VE KUZEY AFRIKA (MENA): Savaşın gölgesinde ekonomik hesaplar

2025 yılı son çeyreği, Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgesinde bir yandan Lübnan ve Gazze eksenli askeri tırmanışın yarattığı jeopolitik risklerin, diğer yandan ise bu istikrarsızlığa rağmen sürdürülen devasa altyapı ve enerji hamlelerinin çarpıştığı çelişkili bir dönem olmuştur. Bölgedeki askeri hareketlilik, özellikle Kızıldeniz ve Süveyş Kanalı hattındaki ticaret güvenliğini tehdit etmeye devam ederken, bölge aktörleri ekonomik kırılganlığı azaltmak için stratejik enerji ortaklıklarına ve yerel para birimlerine dayalı yeni finansal mekanizmalara yönelmiştir. Bu dönemde Suudi Arabistan'ın Aramco firması aracılığıyla Jafurah gaz sahası için imzaladığı 11 milyar ABD Dolarlık dev sözleşme, krallığın küresel enerji pazarındaki dönüşüm kararlılığını simgelerken; Kamu Yatırım Fonu'nun (PIF) düşük petrol fiyatları baskısıyla giga projelerin bütçesini 8 milyar ABD Doları aşağı çekmesi, bölgenin en büyük ekonomisinin finansal gerçekliklerle yüzleştiği bir denge arayışını ortaya koymuştur.

Ekonomik görünüme yön veren en kritik gelişmelerden biri, bölge ülkelerinin kendi iç pazarlarını koruma refleksiyle attığı adımlar ve enerji arz güvenliğinde yaşanan zorunlu rotalar olmuştur. Irak, petrol zengini bir ülke olmasına rağmen yaşadığı elektrik açığını kapatmak için Türkmenistan'dan İran üzerinden gaz ithal etme planını devreye sokmuş; ancak ABD'nin İran'a yönelik bankacılık kısıtlamaları nedeniyle bu süreci yönetmekte zorlanarak Katar ve Umman'dan acil LNG temini için yüzen terminaller kiralamak durumunda kalmıştır. Irak hükümetinin aynı zamanda kağıt ve seramik ürünlerine ek gümrük vergileri getirmesi ve standart dışı elektrikli cihaz ithalatını yasaklaması, bölgede "korumacı ekonomi" anlayışının yükseldiğini kanıtlamaktadır. Diğer yandan Kerkük-Yumurtalık Boru Hattı'ndaki belirsizlikler sürerken, Bağdat ve Erbil yönetimlerinin IKBY petrol ihracatını SOMO kontrolünde yeniden başlatma uzlaşısı, bölge içi enerji diplomasisinin pragmatik bir sonucu olarak kayda geçmiştir.



Türkiye'nin bölgedeki ticari ve finansal nüfuzu, bu çeyrekte imzalanan stratejik anlaşmalar ve ulaştırma projeleriyle yeni bir boyuta taşınmıştır. Türkiye ve Birleşik Arap Emirlikleri Merkez Bankaları arasında hayata geçirilen 4,9 milyar ABD Dolarlık SWAP anlaşması, sınır ötesi işlemlerde yerel para birimlerinin kullanımını teşvik ederek dolar bağımlılığını azaltma yönünde güçlü bir sinyal vermiştir. Lojistik alanda ise Suriye ile 14 yıl aradan sonra başlayan direkt transit taşımacılık ve Halep uçuşları, Türkiye'nin Körfez sermayesi ile bağlarını güçlendirme ve bölgesel bir ticaret koridoru oluşturma vizyonunu pekiştirmiştir. Ancak Türkiye'nin İsrail bayraklı veya sahipli gemilere getirdiği tam kısıtlama kararı, bölgede derinleşen siyasi kırılmaların ticari akışlar üzerindeki belirleyici gücünü bir kez daha teyit etmiştir.

Bölge genelindeki ekonomik devinim, inşaat ve yatırım sektöründeki hareketlilikle yıl sonuna doğru ivme kazanmıştır. Suudi Arabistan'da düzenlenen "Cityscape Global" ve "Saudi Build" gibi etkinlikler ile Mısır ve Katar'da gerçekleştirilen uluslararası fuarlar, inşaat sektörünün bölgedeki krizlere rağmen hayatta kaldığını göstermektedir. Özellikle Türk çorap üreticisi Bony Socks'ın Mısır'da 70 milyon ABD Dolarlık yatırımla kurduğu dev fabrika ve Irak'ta Kalkınma Yolu projesi için atılan teknik adımlar, sermayenin güvenli liman ve yeni pazar arayışını yansıtmaktadır. Sonuç olarak 2025 yılı finali; askeri gerilimlerin ekonomik maliyetleri artırdığı, ancak enerji, lojistik ve finansal entegrasyon çabalarının bu kısıtlamalara karşı birer tahkimat alanı olarak kullanıldığı karmaşık bir ekonomik panoramayı miras bırakmıştır.

PETROL FİYATLARI: Arz yüksek, talep toparlanamıyor

2025 yılının dördüncü çeyreği, petrol piyasaları açısından arz tarafında süregelen bolluğun ve küresel talepteki zayıf görünümün fiyatlar üzerindeki baskıyı artırdığı bir dönem olmuştur. Üçüncü çeyrek sonunda 65 ABD Doları seviyesinin altına gerileyen Brent petrol, dördüncü çeyrek boyunca bu seviyenin üzerinde kalmakta zorlanmış; dönem içinde 60-65 ABD Doları bandında dalgalı ancak genel olarak aşağı yönlü bir seyir izlemiştir. Yılın sonuna yaklaşılrken jeopolitik risklerin fiyatlara yansıma gücünün sınırlı kalması, petrol piyasasında temel belirleyicinin arz-talep dengesi olduğunu bir kez daha ortaya koymuştur.

Arz cephesinde OPEC+ grubunun üretim politikaları, dördüncü çeyrek boyunca piyasanın yönü üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir. Grup, yılın son toplantılarında arz kısıntılarını tamamen geri çekmekten kaçınsa da fiili üretim seviyelerinin birçok üye ülkede hedeflerin üzerinde seyretmesi, arz disiplininin zayıfladığına işaret etmiştir. Özellikle ABD, Brezilya ve Guyana gibi OPEC dışı üreticilerden gelen yüksek üretim artışları, OPEC+'ın fiyatları dengeleme kapasitesini sınırlamıştır. ABD ham petrol üretiminin tarihi yüksek seviyelere yakın seyretmesi, küresel arz fazlası algısını güçlendiren temel unsurlardan biri olmuştur.

Jeopolitik gelişmeler dördüncü çeyrekte petrol fiyatları üzerinde önceki dönemlere kıyasla daha sınırlı bir etki yaratmıştır. Orta Doğu'da İran-İsrail gerilimi ve Suriye sahasındaki belirsizlikler zaman zaman risk primini artırsa da bu gelişmelerin arz akışında kalıcı bir kesintiye yol açmaması, fiyatlar üzerindeki etkilerin kısa süreli kalmasına neden olmuştur. Rusya-Ukrayna Savaşı'na ilişkin riskler ise büyük ölçüde fiyatlanmış; Rus petrolünün Asya pazarlarına yönlendirilmesi, küresel arz üzerindeki baskının sürmesine katkı sağlamıştır.

Talep tarafında ise küresel ekonomik görünüm petrol fiyatlarını baskılayan ana unsur olmayı sürdürmüştür. ABD ekonomisi dördüncü çeyrekte görece dirençli bir performans sergilese de para politikasındaki sıkı duruşun korunması ve küresel finansal koşulların kısıtlayıcı seyri, talep artışını sınırlamıştır. Çin ekonomisinde iç talebin zayıf kalması, deflasyonist baskıların sürmesi ve sanayi üretimindeki yavaşlama, küresel petrol talebine ilişkin aşağı yönlü riskleri canlı tutmuştur.

Avrupa'da ise zayıf büyüme ve sanayi faaliyetlerindeki durgunluk, enerji talebinin toparlanmasını engelleyen bir diğer unsur olmuştur.

Ayrıca, ABD ve Çin merkezli ticaret gerilimlerinin yılın son çeyreğinde yeniden gündeme gelmesi, küresel ticaret hacmi ve taşımacılık faaliyetlerine yönelik beklentileri olumsuz etkilemiş; bu durum petrol talebine ilişkin temkinli görünümü güçlendirmiştir. Enerji dönüşümüne yönelik politikaların hız kazanması ve yenilenebilir enerji yatırımlarının artması da orta vadeli talep beklentilerini aşağı çeken yapısal faktörler arasında yer almıştır.

Genel olarak değerlendirildiğinde, 2025 yılının dördüncü çeyreği petrol piyasaları için arzın güçlü kaldığı, talep cephesinde ise kalıcı bir toparlanmanın sağlanamadığı bir dönem olmuştur. Jeopolitik riskler fiyatları yukarı taşıyacak ölçekte kalıcı şoklar yaratmazken, arz fazlası algısı ve zayıf küresel büyüme görünümü petrol fiyatlarını baskı altında tutmuştur. Bu çerçevede petrol piyasaları, 2026 yılına düşük fiyat hassasiyeti, sınırlı yukarı yönlü potansiyel ve talep kaynaklı belirsizliklerle girmiştir.

TÜRKİYE

Kararsız Büyüme, Belirsiz İyileşme

Enflasyonla mücadele kapsamında uygulanan politikalar, kredi büyümesini ve tüketimi sınırlarken; ekonomik büyüme belirgin biçimde yavaşlamıştır. Enflasyon oranlarında düşüş gözlenmiş olsa da fiyat artışlarının kalıcı biçimde kontrol altına alındığını söylemek için yeterli bir zemine henüz ulaşamamıştır.

Yıl boyunca küresel ekonomik koşullar Türkiye açısından destekleyici olmaktan uzak bir görünüm sergilemiştir. Enerji fiyatlarındaki oynaklık, küresel ticaretteki zayıflama ve dış finansman koşullarındaki sıkılık, ekonomi üzerinde baskı oluşturan temel unsurlar olmuştur. Turizm gelirleri ve ihracattaki sınırlı artış bu baskıyı kısmen hafifletmiş; ancak cari denge üzerinde kalıcı bir iyileşme sağlanamamıştır. Türkiye ekonomisinin dış kaynak ihtiyacı yüksek seyrini sürdürmüştür.

Ekonomi politikalarında 2025 yılı boyunca öngörülebilirliği artırmaya yönelik adımlar atılmış; bu durum uluslararası piyasalarda algının kısmen iyileşmesine katkı sağlamıştır. Buna karşın, yüksek enflasyon, bütçe üzerindeki deprem kaynaklı harcama baskısı ve kamu maliyesine yönelik riskler, ekonomik kırılganlıkların devam etmesine neden olmuştur. Para politikasının etkisi, maliye politikası üzerindeki yükler nedeniyle sınırlı kalmıştır.

Jeopolitik gelişmeler de Türkiye ekonomisinin seyrini etkileyen önemli faktörler arasında yer almıştır. Başta Orta Doğu'da ve komşu ülkelerde yaşanan gelişmeler ile Rusya-Ukrayna savaşı olmak üzere artarak devam eden küresel jeopolitik gerilim ve belirsizlik koşulları enerji maliyetleri ile dış ticaret kanalları üzerinden ekonomik riskleri artırmıştır.

Türkiye ekonomisi 2026 yılına bir önceki yıldan devraldığı düşük büyüme, yüksek enflasyon ve dış finansmana bağımlılık gibi temel sorunlarla başlamıştır. 2026 yılının toparlanmadan ziyade, dengelerin korunmaya, 2025 politikalarının benzerinin sürdürülmeye çalışılacağı, krizlerin ve risklerin yakından izleneceği bir yıl olması öngörülmektedir.

Türkiye ekonomisi, 2025 yılı üçüncü çeyreğinde %3,7 oranında bir büyüme kaydetmiş, yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %1,1 ile dirençli bir büyüme performansı sergilemiştir.

Uluslararası kuruluşlar tarafından açıklanan büyüme tahminleri, Türkiye ekonomisinin 2025–2026 döneminde ılımlı ancak potansiyelin altında bir büyüme patikasında ilerleyeceğine işaret etmektedir.



Makroekonomik Göstergeler

	2021	2022	2023	2024			
GSYH					2025-1. Ç	2025-2. Ç	2025-3. Ç
GSYH (milyar \$)	560	818	1153	1358	347	378	433
GSYH (milyar TL) (Cari Fiyatlarla)	7.434	15.326	27.091	4.587	12.538	14.606	17.425
Büyüme (%)	11,4	5,5	5,8	3,3	2,5	4,9	3,7
Enflasyon					Eki.25	Kas.25	Ara.25
TÜFE (yıllık)	36,1	64,3	64,8	44,4	32,9	31,1	30,9
Yi-ÜFE (yıllık)	79,9	97,7	44,2	28,5	27,0	27,2	27,7
İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış)					Eyl.25	Eki.25	Kas.25
İşsizlik (%)	11,0	10,3	8,8	8,5	8,6	8,5	8,6
İşgücüne Katılım (%)	52,6	53,9	53,9	54,0	53,5	53,7	53,8
Dış Ticaret Dengesi*					Eyl.25	Eki.25	Kas.25
İhracat (milyar \$)	225,2	254,2	255,6	261,8	269,6	270,1	270,4
İthalat (milyar \$)	271,4	363,7	362,0	344,0	359,0	361,1	361,9
Dış Ticaret Açığı (milyar \$)	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-89,4	-91,0	-91,5
Ödemeler Dengesi*					Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
Cari Açık (milyar \$)	-6,2	-46,3	-41,5	-10,4	-18,5	-20,3	-22,0
Cari Açık/GSYH (%)	-1,1	-5,7	-3,6	-0,8	-	-	-
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi**					Eyl.25	Eki.25	Kas.25
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-1.217,3	-1.440,5	-1.271,0
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-2,7	-10,9	-5,1	-4,7	-	-	-
Toplam Borç Stoku (milyar TL)	2.747,8	4.035,4	6.736,6	9.257,4	12.966,9	13.172,2	13.325,0

* 12 aylık kümülatif. **Yılbaşından itibaren kümülatif.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

IMF, Ocak 2026 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye'nin büyüme tahmini yukarı yönlü revize edilerek, 2026 yılı için %3,7'den %4,2'e, 2027 yılı için %3,7'den %4,1'e yükseltmiştir.

OECD, Aralık 2025 Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye'nin 2025 büyümesini %3,6, 2026 büyümesini %3,4, 2027 büyümesini %4,0 olarak tahmin etmiş, enflasyonun ise 2025'de %34,5, 2026'da %20,8 ve 2027'de %11,7 seviyesine düşeceğini öngörmüştür.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, küresel ekonomiye ilişkin büyüme beklentisini 2025 yılı için %3,5'ten %3,8'e çıkarmış, 2026 yılı için %3,5 ve 2027 yılı için %4,2 olan tahminleri sabit bırakmıştır.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından Aralık ayında yayımlanan Türkiye PMI İmalat Sanayi Raporu'nda, üretim, yeni siparişler ve istihdamda daralmanın hız kestiğini, enflasyonist baskıların güçlendiğini vurgulamıştır. Rapora göre PMI, 2025 yılını 48,9 düzeyinde kapatmış, böylece Aralık ayında son bir yılın en yüksek düzeyine çıkmıştır. Aralık ayı eşik değeri olan 50,0'nin altında gelen Manşet PMI, aylık bazda üst üste ikinci kez artarak yılın son ayında faaliyet koşullarındaki bozulmanın sınırlı kalarak son 12 ayın en hafif düzeyinde gerçekleştiğine işaret etmiştir.

Firmalar tarafından müşteri talebinde iyileşme olduğu bildirilirken, yeni siparişlerdeki yavaşlama, Mart 2024'ten bu yana en düşük seviyede kaydedilmiştir. Bununla birlikte, yeni siparişler hem genel olarak hem de ihracat özelinde yavaşlamayı sürdürmüştür.

Buna paralel olarak üretim, Aralık ayında gerilemeye devam etmiş, ancak daralma, Kasım ayına göre daha ılımlı gerçekleşmiştir. Üretimdeki düşüş, üst üste 21'inci aya ulaşmakla birlikte bir yılın en hafif düzeyinde kaydedilmiş, satın alma faaliyetleri ve istihdamda da düşüşler hız kesmiştir.

Raporda, istihdamdaki daralmanın Mart 2025'ten bu yana en düşük oranda gerçekleştiği, Aralık ayında hem girdi hem de nihai ürün stoklarının belirgin şekilde azaldığı ifade edilmiştir. Bir önceki anket döneminde yaklaşık son bir yılın en düşük hızına gerileyen girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatları enflasyonu, 2025'in son ayında yeniden ivme kazanmıştır. Ham madde maliyetlerindeki yükselişe bağlı olarak girdi maliyetlerinin keskin şekilde yükseldiği aktarılan rapora göre, bunun sonucunda imalatçıların satış fiyatlarını son 8 ayın zirvesinde artırdığı ifade edilmiştir.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış SAMEKS Bileşik Endeksi, Aralık ayında 51,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde hizmet endeksi aylık bazda 0,1 puan azalarak 49,8 olurken, sanayi endeksi 2,0 puan azalarak 52,8 seviyesine gerilemiştir.

Büyüme: Dirençli ama yavaş

Türkiye ekonomisi 2025 yılının üçüncü çeyreğinde zincirlenmiş hacim endeksine göre yıllık bazda %3,7 büyüyerek piyasa beklentilerinin altında bir performans sergilemiştir. İkinci çeyrekte %4,8 olarak açıklanan büyüme oranının %4,9'a revize edilmesiyle birlikte, üçüncü çeyrekte gözlenen yavaşlama daha belirgin hale gelmiş ve büyüme ivmesinde sınırlı bir kayıp yaşanmıştır. Bu görünümle birlikte, yılın ilk üç çeyreğinde Türkiye ekonomisi yıllık bazda ortalama %3,7 oranında büyümüştür. 2025'in üçüncü çeyreği itibarıyla Türkiye ekonomisinin yıllıklandırılmış bazda büyüklüğü cari fiyatlarla 57,6 trilyon TL (1,5 trilyon ABD Doları) düzeyinde kaydedilmiştir.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, üçüncü çeyrekte çeyreklik büyüme %1,1 olarak gerçekleşmiş ve piyasa beklentisi olan %0,6'nın üzerinde kalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış yıllık büyüme oranı %3,6 seviyesinde hesaplanmış ve ekonomik aktivitenin sıkı para politikası koşullarına rağmen dirençli seyrini sürdürdüğü görülmüştür. Çeyreklik büyümenin bir önceki çeyrekteki %1,6 seviyesinin altında kalması, iç talepte kontrollü bir yavaşlamaya işaret etmiştir.

Harcama bileşenleri açısından bakıldığında, üçüncü çeyrekte büyümenin ana sürükleyicisi hanehalkı tüketimi olmaya devam etmiştir. Özel tüketim harcamaları yıllık bazda %4,8 artmış ve büyümeye 3,2 puan katkı sağlamıştır. Tüketim artışında hizmetler ve dayanıklı tüketim mallarının görece güçlü seyri belirleyici olmuştur. Kamu tüketim harcamaları önceki çeyrekteki daralmanın ardından %0,9 oranında artarak büyümeye 0,1 puanlık sınırlı katkı sunmuştur.

Yatırım harcamaları üçüncü çeyrekte %11,7 oranında artmış ve büyümeye 2,8 puan katkı sağlayarak 2023 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek katkı düzeyine ulaşmıştır. İnşaat yatırımlarının deprem bölgesindeki yeniden inşa faaliyetlerinin etkisiyle güçlü seyrini sürdürmesi ve makine-teçhizat yatırımlarındaki toparlanma, yatırım kaynaklı büyümeyi desteklemiştir. Buna karşılık net ihracat kalemi, ihracattaki %0,7'lik daralma ve ithalattaki artışın devam etmesi nedeniyle büyümeyi 1,0 puan aşağı çekmiştir. Stok değişimleri ise 1,5 puanlık negatif katkıyla büyüme üzerinde belirgin bir sınırlayıcı etki yaratmıştır.

Üretim yöntemiyle değerlendirildiğinde, hizmetler sektörü üçüncü çeyrekte %5,8 büyüyerek 3,3 puan katkı ile büyümenin en önemli kaynağı olmayı sürdürmüştür. Sanayi sektörü %6,5 oranında büyümüş ve büyümeye 1,1 puan katkı sağlamıştır. İnşaat sektörü %13,9'luk güçlü büyüme oranı ile 2022'nin son çeyreğinden bu yana büyümeye sağladığı pozitif katkısını 0,7 puan ile sürdürmüştür.



Tarım sektörü ise zirai donun etkisiyle %12,7 oranında daralmış ve büyümeyi 1,3 puan aşağı çekerek üçüncü çeyrekte büyümeyi sınırlayan tek ana sektör olmuştur.

Üçüncü çeyrek büyüme kompozisyonu, iç talebin hâlen büyümeyi desteklediğini ancak ikinci çeyreğe kıyasla ivme kaybının belirginleştiğini ortaya koymuştur. Yatırımların güçlü katkısı olumlu bir sinyal üretirken, net ihracat ve stok kalemlerinin negatif etkisi büyümenin daha dengeli fakat daha kırılgan bir yapıya yöneldiğini göstermiştir. Tarım sektöründeki sert daralma arz yönlü riskleri artırmış, hizmetler sektörünün baskın rolü ise büyümenin talep ağırlıklı yapısını koruduğunu teyit etmiştir.

Genel olarak değerlendirildiğinde, 2025 yılının üçüncü çeyrek büyüme verileri Türkiye ekonomisinin sıkı finansal koşullar altında kontrollü bir yavaşlama sürecine girdiğini, ancak ekonomik aktivitenin sert bir düzeltme yaşamadan dengelenme eğilimini sürdürdüğünü göstermiştir. Yılın son çeyreğine ilişkin öncü göstergeler büyümenin ılımlı seyrini koruyabileceğine işaret etmiş, bu çerçevede 2025 yılı genelinde büyümenin Orta Vadeli Program'da öngörülen %3,3 seviyesinin üzerinde, %3,5-%4,0 aralığında gerçekleşme potansiyelini muhafaza ettiği değerlendirilmiştir.

Enflasyon: Düşüş hedefe ulaşmaya yetmedi

Aralık ayında Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,89 oranında artarak piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmiş, yıllık enflasyon %30,89 seviyesine gerileyerek son 49 ayın en düşük düzeyine inmiştir. On iki aylık ortalamalara göre TÜFE artışı %34,88 olarak kaydedilirken, manşet enflasyondaki gerilemenin baz etkileri ve oynak kalemlerin katkısıyla gerçekleştiği değerlendirilmiştir. Bu görünüm, yıllık enflasyondaki düşüşün devam ettiğini ancak dezenflasyon sürecinin hız kaybettiğini ortaya koymuştur.

Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Aralık ayında aylık %0,75 artış göstermiş, yıllık bazda %27,67 seviyesine yükselmiş ve on iki aylık ortalamalara göre %25,36 artmıştır. Üretici fiyatlarında gözlenen sınırlı aylık artış, maliyet baskılarının görece zayıfladığını gösterse de, tüketici fiyatlarına geçişkenlik riskinin tamamen ortadan kalkmadığına işaret etmiştir.

Harcama grupları itibarıyla değerlendirildiğinde, Aralık ayında enflasyona en yüksek katkı 0,48 puan ile gıda ve alkolsüz içecekler grubundan gelmiştir. Taze meyve fiyatlarında gözlenen gerileme, bu grubun aylık enflasyona olan katkısını sınırlamış olsa da gıda fiyatlarının genel enflasyon üzerindeki belirleyici rolünü koruduğu görülmüştür. Konut grubu 0,24 puan katkı ile ikinci sırada yer alırken, gerçek kira kalemindeki artışın bu gruptaki fiyat gelişmelerinde ana unsur olduğu değerlendirilmiştir. Lokanta ve oteller grubu ise özellikle lokanta fiyatlarındaki artışın etkisiyle aylık enflasyona üçüncü en yüksek katkıyı sağlamıştır.

Aylık bazda enflasyonu aşağı çeken kalemler ulaştırma ile giyim ve ayakkabı grubu olmuştur. Giyim ve ayakkabı grubu 0,18 puan ile enflasyonu en fazla aşağı çeken grup olurken, ulaştırma grubunda yolcu taşımacılığı fiyatlarında yaşanan düşüşlerin etkisiyle 0,16 puanlık negatif katkı oluşmuştur. Bu görünüm, mevsimsel ve geçici fiyat hareketlerinin Aralık ayı enflasyon gerçekleşmesinde belirleyici rol oynadığını göstermiştir.

TCMB tarafından yakından izlenen hizmet enflasyonu Aralık ayında aylık bazda %1,0'in altına gerileyerek Nisan 2021'den bu yana ilk kez bu seviyede gerçekleşmiştir. Haberleşme hizmetleri ve lokanta-oteller grubu dışındaki alt kalemlerde aylık artış hızının yavaşladığı görülürken, ulaştırma hizmetlerindeki %2,66'lık aylık düşüş hizmet enflasyonundaki gerilemede belirleyici olmuştur.

Bununla birlikte, Ocak ayında yönetilen ve yönlendirilen fiyatlar ile kira kaynaklı baskıların hizmet enflasyonunu yeniden %1,0'in üzerine taşıma riski bulunduğu değerlendirilmiştir. Gıda ve enerji gibi oynak kalemler dışlanarak hesaplanan çekirdek enflasyon (C endeksi) Aralık ayında aylık %0,63 artmış, yıllık bazda %31,08 seviyesine gerilemiştir. Çekirdek göstergelerdeki bu görünüm, enflasyonun ana eğiliminde yavaşlamaya işaret etmekle birlikte, fiyatlama davranışlarındaki katılığın tamamen kırılmadığını göstermiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından, Kasım ayında yayımlanan IV. Enflasyon Raporu'nda 2025 yılı enflasyon ara hedefi %24 olarak korunurken 2025 yıl sonu için tahmin aralığı %25-29'dan %31-33 seviyesine yükseltilmiştir. Bu revizyon, dezenflasyon sürecinin öngörülenden daha yavaş ilerlediğini teyit ederken, gıda arzına ilişkin riskler, küresel ticaret belirsizlikleri, jeopolitik gelişmeler ve hizmet enflasyonundaki katılığın temel risk unsurları olmaya devam ettiğini ortaya koymuştur. Alternatif enflasyon göstergeleri ile TÜİK verileri arasındaki ayrışmanın Aralık ayında da sürmesi, dezenflasyon sürecinin algı ve beklenti kanalı üzerinden yeterince güçlenmediğini göstermiştir. 2026 için ara hedef %16 olarak korunurken yıl sonu tahmin aralığı %13-19 seviyesinde sabit kalmıştır. 2026 ve 2027 yılları için enflasyon ara hedefleri ise sırasıyla %16 ve %9 olarak korunmuştur. TCMB Başkanı Fatih Karahan, yaptığı açıklamada, yurt içi talebin yavaşlama eğiliminde olduğunu ve talep koşullarının dezenflasyonist seviyelerde seyrettiğini ifade ederek, dezenflasyon sürecinin de son dönemde yavaşladığını belirtmiştir. Para politikasındaki sıkı duruşun fiyat istikrarı sağlanana kadar kararlılıkla sürdürüleceğini vurgulayan TCMB Başkanı, 2025 yıl sonu tahmin aralığının yükseltilmesinde zirai don ve kuraklık kaynaklı gıda unsurları, küresel ticaretteki belirsizlikler, jeopolitik gerilimlerin enerji ve enerji dışı fiyatlara yansımaları, beklentilerdeki sınırlı iyileşme ve hizmet fiyatlarındaki katılığın etkili olduğunu ifade etmiştir.

Genel olarak Aralık ayı enflasyon verileri, manşet göstergelerde belirgin bir gerilemeye işaret etmekle birlikte, bu düşüşün kalıcılığına ilişkin soru işaretlerinin devam ettiğini, dezenflasyon sürecinin hız kestiğini ve fiyat istikrarına yönelik kırılma riskinin sürdüğünü ortaya koymuştur.

Öte yandan bağımsız araştırma grupları ile TÜİK verileri arasındaki fark Aralık ayında da devam etmiştir. Enflasyon Araştırma Grubu (ENAG), aylık enflasyonu %2,11, yıllık enflasyonu ise %56,14 olarak açıklamıştır. İstanbul Ticaret Odası (İTO) verilerine göre de Aralık'ta İstanbul'da aylık enflasyon %1,23, yıllık enflasyon ise %37,68 olarak gerçekleşmiştir.

Para Politikası: Faiz indirimi ve sıkı duruş sürüyor

2025 yılının son çeyreğinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), enflasyon görünümündeki gelişmelere bağlı olarak faiz indirim döngüsünü sürdürürken, sıkı duruşun korunacağına dair ihtiyatlı mesajlarını yinelemiştir. Para Politikası Kurulu (PPK), para politikasında temkinli normalleşme sürecini sürdürmüş Ekim ve Aralık aylarında gerçekleştirilen toplantılarda kademeli faiz indirimleri gerçekleştirmiştir. Ekim ayında 100 baz puan indirilen politika faizi, Aralık ayında 150 baz puanlık indirim ile %38,0, 26 Ocak 2026 tarihli PPK toplantısında ise %37,0 seviyesine çekilmiştir. Kurul ayrıca, Merkez Bankası gecelik vadede borç verme faiz oranını %41'den %40'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise %36,5'ten %35,5'e indirmiştir.

TCMB Başkanı Fatih Karahan, 2025'in son faiz indirimi sonrasında yaptığı değerlendirmelerde, para politikasında erken gevşemeye alan tanıyacak bir görünüm oluşmadığını, atılan adımların dezenflasyon sürecini destekleyecek ölçüde ve temkinli şekilde tasarlandığını ifade etmiştir. Karahan, yurt içi talepteki yavaşlamanın dezenflasyonist bir çerçeve sunduğunu, ancak hizmet enflasyonu başta olmak üzere fiyat katılıklarının devam ettiğini, bu nedenle para politikasında sıkı duruşun korunmasının zorunlu olduğunu vurgulamıştır. Ayrıca, faiz kararlarının otomatik bir patikaya bağlı olmadığını ve her toplantıda enflasyon



görünümü ile beklentilerin belirleyici olacağını açık biçimde dile getirmiştir. Faiz indirimlerine rağmen PPK metinlerinde sıkı para politikası duruşunun korunduğu vurgusu güçlendirilmiş, özellikle hizmet enflasyonu, kira kaynaklı fiyat baskıları ve enflasyon beklentilerindeki sınırlı iyileşme temel risk unsurları olarak öne çıkarılmıştır.

TCMB tarafından Aralık'ta yayımlanan 2026 Para Politikası metninde, para politikasının enflasyonu orta vade hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde oluşturulacağına vurgu yapılmıştır. 2026 yılında da 8 toplantı gerçekleştirilmesi planlandığının açıklandığı metinde Şubat, Mayıs, Ağustos ve Kasım aylarında toplantı yapılmayacağı belirtilmiştir.

Yılın son çeyreğinde para politikasının etkinliğini artırmaya yönelik en önemli başlıklardan biri Kur Korumalı Mevduat (KKM) uygulamasından çıkış süreci olmuştur. 2025'in son çeyreğinde KKM hesaplarında yaklaşık 300-350 milyar TL düzeyinde bir düşüş gerçekleşmiş, yıl genelindeki toplam çıkış tutarı ise yaklaşık 900 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Dış Ticaret: Hacim artışı, dengedeki gerilimi artırıyor

Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre, 2025 yılı Aralık ayında Türkiye'nin dış ticaretinde geçen yılın aynı ayına kıyasla artış kaydedilmiştir. Aralık ayında ihracat, yıllık bazda %12,8 oranında artarak 26 milyar 411 milyon ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ithalat ise %11,2 oranında artışla 35 milyar 826 milyon ABD Doları olarak kaydedilmiştir.

Aralık ayında dış ticaret hacmi, %11,9 oranında artarak 62 milyar 237 milyon ABD Doları seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde dış ticaret açığı, %6,9 oranında artış göstererek 9 milyar 416 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

2025 yılının Ocak-Aralık döneminin tamamı değerlendirildiğinde, ihracat bir önceki yıla göre %4,5 oranında artarak 273 milyar 434 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ithalat, %6,3 oranında artışla 365 milyar 524 milyon ABD Doları seviyesinde kaydedilmiştir.

Yılın tamamında dış ticaret hacmi, %5,5 oranında artarak 638 milyar 958 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde dış ticaret açığı ise %12,0 oranında artışla 92 milyar 90 milyon ABD Doları seviyesine yükselmiştir.

2025 yılı Aralık ayında ihracatın ithalatı karşılama oranı, bir önceki yılın aynı ayına göre 1,0 puan artarak %73,7 olarak gerçekleşmiştir. Enerji verileri hariç tutulduğunda ihracatın ithalatı karşılama oranı 1,6 puan azalarak %85,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji ve altın verileri hariç tutulduğunda ise söz konusu oran 2,6 puan azalarak %90,1 olarak kaydedilmiştir.

Aralık ayında en fazla ihracat yapılan ülkeler sırasıyla Almanya (1,760 milyar ABD Doları), Amerika Birleşik Devletleri (1,564 milyar ABD Doları) ve Birleşik Krallık (1,505 milyar ABD Doları) olmuştur. Aynı dönemde ihracatta en yüksek paya sahip ilk 10 ülkenin toplam ihracat içindeki payı %44,4 olarak gerçekleşmiştir.

Aralık ayında en fazla ithalat yapılan ülkeler sırasıyla Çin (4,648 milyar ABD Doları), Rusya Federasyonu (3,725 milyar ABD Doları) ve Almanya (3,026 milyar ABD Doları) olmuştur. Aynı dönemde ithalatta en yüksek paya sahip ilk 10 ülkenin toplam ithalat içindeki payı %58,1 olarak kaydedilmiştir.

Geniş Ekonomik Grupların (BEC) sınıflamasına göre Aralık ayında en yüksek ihracat, %6,4 artışla 11 milyar 772 milyon ABD Doları tutarındaki "Hammadde" grubunda gerçekleştirilmiştir. Bu grubu sırasıyla %1,3

artışla 8 milyar 498 milyon ABD Doları tutarındaki “Tüketim Malları” ve %33,9 artışla 4 milyar 663 milyon ABD Doları tutarındaki “Yatırım Malları” grupları izlemiştir. Aynı dönemde ithalat tarafında, %6,3 artışla 23 milyar 493 milyon ABD Doları tutarındaki “Hammadde” grubu ilk sırada yer almıştır. Bu grubu %38,6 artışla 6 milyar 406 milyon ABD Doları tutarındaki “Yatırım Malları” ve %6,8 artışla 5 milyar 791 milyon ABD Doları tutarındaki “Tüketim Malları” grupları takip etmiştir.

Ödemeler Dengesi: Fazladan açığa geri dönüş

Kasım 2025 döneminde cari işlemler dengesi, dört ay aradan sonra yeniden açık vermiştir. Kasım ayında cari açık 4 milyar ABD Doları ile piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece cari işlemler açığı Ocak-Kasım döneminde yıllık bazda 3,3 kat artarak 18,5 milyar ABD Doları'na yükselmiştir.

On iki aylık kümülatif cari açık Kasım ayı itibarıyla 23,2 milyar ABD Doları seviyesine çıkarak son 19 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutar, Orta Vadeli Program'da öngörülen 22,6 milyar ABD Doları seviyesinin üzerine işaret etmiştir. Cari dengedeki bozulmada, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığındaki genişleme ve hizmet gelirlerindeki mevsimsel zayıflama belirleyici olmuştur.

Kasım ayında dış ticaret açığı yıllık bazda %21,8 artarak 6,4 milyar ABD Doları'na yükselmiştir. Bu dönemde ihracat %2,4 artışla 22,1 milyar ABD Doları, ithalat ise %4,1 artışla 26,1 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Enerji ithalatı yıllık bazda %16,2 azalarak 4,8 milyar ABD Doları'na gerilemiş olmasına karşın, parasal olmayan altın ithalatı %18,5 artışla 2,5 milyar ABD Doları'na yükselmiştir.

Enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi Kasım ayında 2,1 milyar ABD Doları ile fazla vermeye devam etmiştir. Ancak söz konusu fazla, yıllık bazda yaklaşık %40 oranında daralarak çekirdek cari dengede belirgin bir ivme kaybına işaret etmiştir. Bu görünüm, cari dengenin kalitesine ilişkin risklerin arttığını göstermiştir.

Hizmetler dengesi tarafında, yaz sezonunun sona ermesiyle birlikte net hizmet gelirleri Kasım ayında 3,9 milyar ABD Doları ile Mart ayından bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Net seyahat gelirleri 3,1 milyar ABD Doları, net yolcu taşımacılığı gelirleri ise yıllık bazda %16,3 artışla sınırlı bir katkı sağlamıştır. Buna karşın, Ocak-Kasım döneminde net hizmet gelirleri %3,3 artarak 60,3 milyar ABD Doları ile tarihsel olarak en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Finansman tarafında, Kasım ayında doğrudan yatırımlar kaleminden 343 milyon ABD Doları tutarında net sermaye girişi kaydedilmiştir. Bununla birlikte, portföy yatırımlarında üst üste ikinci ayda da 1 milyar ABD Doları net sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında net 59 milyon ABD Doları satış yaptığı, buna karşılık devlet iç borçlanma senetlerinde 1,6 milyar ABD Doları ile Temmuz ayından bu yana en yüksek alımı gerçekleştirdiği izlenmiştir.

Diğer yatırımlar kaleminde Kasım ayında 1,8 milyar ABD Doları net sermaye girişi sağlanmıştır. Bu dönemde bankalar 1,5 milyar ABD Doları, bankacılık dışı sektörler ise yaklaşık 2,0 milyar ABD Doları tutarında net kredi kullanımı gerçekleştirmiştir. Buna karşın, efektif ve mevduat kaleminde 3,3 milyar ABD Doları net çıkış yaşanması finansman kompozisyonundaki kırılganlığı sınırlı ölçüde artırmıştır. Uzun vadeli borç çevirme oranlarının bankalar için %185, diğer sektörler için %181 seviyelerinde seyretmesi olumlu bir unsur olarak öne çıkmıştır.

Rezerv varlıklar Kasım ayında 4,8 milyar ABD Doları azalmış, böylece yılın ilk 11 ayındaki toplam rezerv kaybı yaklaşık 18 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. Aynı dönemde net hata ve noksan kaleminden 1,9 milyar ABD Doları çıkış gerçekleşmiş, Ocak-Kasım döneminde toplam çıkış 18 milyar ABD Doları seviyesine yükselmiştir.



Ödemeler dengesi verileri Kasım ayında cari işlemler dengesinde yeniden açığa dönüşün büyük ölçüde dış ticaret kaynaklı olduğunu ortaya koymuştur. Hizmet gelirlerinin sağladığı desteğin zayıflaması ve finansman tarafında portföy çıkışlarının sürmesi, cari dengenin kırılganlığının arttığına işaret etmiştir. Enerji fiyatlarındaki ılımlı seyrin dengeleyici etkisi devam etmekle birlikte, mevcut görünüm cari açığın sürdürülebilirliği açısından temkinli bir duruşu gerekli kılmıştır.

Bütçe Dengesi: Olumlu görünüm, hassas denge

Merkezi yönetim bütçe gelirleri Aralık ayında yıllık bazda %43,7'lik artışla 1,26 trilyon Türk Lirası seviyesinde gerçekleşirken, bütçe harcamaları 1,79 trilyon Türk Lirası olmuştur. 2025 yılı Aralık ayında merkezi yönetim bütçesi 528 milyar TL açık vermiştir.

2025 yılı genelinde merkezi yönetim bütçe açığı 1,8 trilyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu görünüm, 2024 yılında kaydedilen 2,1 trilyon TL'lik bütçe açığına kıyasla belirgin bir gerilemeye işaret etmiştir. Bütçe açığındaki düşüşte, vergi gelirlerindeki güçlü artış ile faiz dışı harcamalardaki görece sınırlı yükseliş belirleyici olmuştur. Böylece bütçe açığı, yıl başında belirlenen 1,9 trilyon TL'lik hedefin ve Orta Vadeli Program'da öngörülen 2,2 trilyon TL'lik tahminin altında gerçekleşmiştir.

2025 yılı Ocak-Aralık döneminde bütçe gelirleri yıllık bazda %48 artarak 12,8 trilyon TL seviyesine ulaşmıştır. Vergi gelirleri aynı dönemde %51,3 artarak toplam gelir artışının ana sürükleyicisi olmuştur. Gelir vergisi kalemi %84'ü aşan artış oranı ile vergi gelirleri içerisindeki en hızlı büyüyen unsur olmuştur.

2025 yılı genelinde bütçe harcamaları yıllık bazda %35,7 artarak 14,6 trilyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Faiz giderleri aynı dönemde %61,7 oranında artmış ve toplam harcamalar içerisindeki payını yükseltmiştir. Faiz dışı harcamalar %32,3 artış kaydetmiş ve artış hızının gelir performansının gerisinde kaldığı görülmüştür. Cari transferler, personel giderleri ve sermaye giderlerindeki artışların bütçe giderleri üzerinde belirleyici olmaya devam ettiği gözlenmiştir.

2024 yılında 837,3 milyar TL açık veren faiz dışı dengenin 2025 yılında 255,3 milyar TL fazla verdiği görülmüştür. Bu gelişme, 2023 yılından bu yana ilk kez yıllık bazda faiz dışı fazla verilmesi açısından önemli bir eşik olarak değerlendirilmiştir.

İstihdam: İşsizlik yatay, atıl işgücü yüksek seyrediyor

TÜİK verilerine göre; 15 yaş ve üzeri işsiz sayısı 2025 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 26 bin kişi azalarak 3 milyon 10 bin kişi olmuş, işsizlik oranı ise sabit kalarak %8,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı erkeklerde %7,0, kadınlarda %11,2 olarak tahmin edilmiştir.

İstihdam edilenlerin sayısı 2025'in üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 65 bin kişi azalarak 32 milyon 558 bin kişi, istihdam oranı değişim göstermeyerek %49,0 olmuştur. Bu oran erkeklerde %66,2 iken kadınlarda %32,1 olarak gerçekleşmiştir.

İşgücü 2025 üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 39 bin kişi artarak 35 milyon 568 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise %0,1 azalarak %53,5 olarak gerçekleşmiştir. İşgücüne katılma oranı erkeklerde %71,1, kadınlarda ise %36,2 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre 0,5 puan azalarak %15,3 olmuştur. İstihdam edilenlerin %14,0'ü tarım, %19,8'i sanayi, %7,0'si inşaat, %59,3'ü ise hizmet sektöründe yer almıştır.

2025 yılı üçüncü çeyreğinde 4 milyon 549 bin kişi tarım sektöründe, 6 milyon 448 bin kişi sanayi sektöründe, 2 milyon 2265 bin kişi inşaat sektöründe, 19 milyon 296 bin kişi hizmet sektöründe istihdam edilmiştir. Bir önceki çeyrek ile karşılaştırıldığında istihdam edilenlerin sayısı tarım sektöründe 13 bin kişi, inşaat sektöründe 40 bin kişi, hizmet sektöründe 159 bin kişi artarken, sanayi sektöründe 147 bin kişi azalmıştır. Sanayi sektöründeki istihdam azalışı dikkat çekici olmuştur.

Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı 2025 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 2,6 puan azalarak %29,4 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünleşik oranı %18,9 iken, işsiz ve potansiyel işgücünün bütünleşik oranı %20,3 olarak tahmin edilmiştir.

Kasım ayı verilerine göre ülkede işsiz sayısı bir önceki aya göre 54 bin kişi artarak 3 milyon 98 bin kişi olurken işsizlik oranı 0,1 puan artarak %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı erkeklerde %7,0 iken kadınlarda %11,8 olarak tahmin edilmiştir. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı ise Kasım ayında bir önceki aya göre aynı seviyede kalarak %15,4 olmuştur.

İstihdam edilenlerin sayısı Kasım ayında bir önceki aya göre 75 bin kişi artarak 32 milyon 737 bin kişi, istihdam oranı ise 0,1 puan artarak %49,2 olmuştur. İşgücü, bir önceki aya göre 128 bin kişi artarak 35 milyon 834 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 0,1 puan artarak %53,8 olarak gerçekleşmiştir. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı Kasım ayında bir önceki aya göre 0,6 puan azalarak %29,1 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünleşik oranı %18,7 iken işsiz ve potansiyel işgücünün bütünleşik oranı %20,2 olarak tahmin edilmiştir.

İşsizlik oranının üçüncü çeyrekte %8,5 seviyesinde yatay seyretmesi, işgücü piyasasında görünürde bir istikrar algısı yaratmış; ancak atıl işgücü oranının %29,4 gibi yüksek bir düzeyde kalması, istihdam piyasasındaki kapasite kullanımının sınırlı olduğunu göstermiştir. Bu görünüm, işsizlik oranındaki durağanlığın güçlü bir istihdam artışından değil, işgücüne katılım oranındaki zayıf seyir ve eksik istihdamın yaygınlığından kaynaklandığına işaret etmiştir. Özellikle genç işsizlik oranının halen çift haneli seviyelerde bulunması ve kadınların işgücüne katılımının düşük kalması, istihdam piyasasında yapısal sorunların sürdüğünü teyit etmiştir. Dolayısıyla manşet işsizlik oranındaki görece iyileşmeye rağmen, işgücü piyasasında niteliksel toparlanmanın henüz sağlanamadığı değerlendirilmiştir.

Öte yandan, 2025 yılının Ocak ayında net 22.104 TL'ye yükselen asgari ücret, Aralık ayında yapılan %27 oranındaki zam ile birlikte 1 Ocak 2026 tarihinden itibaren net 28 bin 75,50 TL olmuş, SGK ve işsizlik primi dahil işverene toplam maliyet 40 bin 874,63 TL'ye yükselmiştir. İşverene sigortalı başına verilen asgari ücret desteği ise bin 250 TL olarak belirlenmiştir.

Türk-İş'in açıkladığı rakamlara göre dört kişilik bir ailenin aylık sınırı Aralık ayında 30 bin 143 TL, yoksulluk sınırı ise 98 bin 188 TL'ye yükselmiştir. Bekar bir çalışanın "yaşama maliyeti" ise 39 bin 123 TL olarak açıklanmıştır.

Güven Endeksleri: Genel güven zayıf, sektörler ayrışıyor

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi, Ekim ayında 98,2 iken, Kasım ayında %1,3'lik artışla 99,5 değerini almış, Aralık ayında ise sabit kalmıştır. Böylece Nisan ayında 100 puanın altına düşen endeks yatay seyrini sürdürerek eşik değerinin altında yılı tamamlamıştır. Alt endekslere bakıldığında Aralık ayında bir önceki aya göre Tüketici Güven Endeksi %1,8 oranında azalarak 83,5, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi %0,5 oranında artarak 103,7 olmuştur. Diğer alt endekslerden Hizmet Sektörü Güven Endeksi %0,4 oranında artarak 112,3, Perakende Ticaret sektörü Güven Endeksi %1,1 oranında artarak 115,4 ve İnşaat Sektörü Güven Endeksi %0,5 oranında azalarak 84,5 değerini almıştır.



Kredi Notu ve Risk Primi: Risk algısında sınırlı rahatlama

Türkiye'nin uluslararası yatırımcılar tarafından yakından izlenen beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde düşüş eğilimini sürdürmüş ve yıl sonu itibarıyla risk priminde belirgin bir gerileme gözlenmiştir. CDS priminin Aralık ayında 200–205 baz puan civarında seyretmesi, piyasanın kırılan risk algısının önceki çeyreklere göre daha olumlu bir düzeyde dengelendiğini göstermiştir. Bu durum, küresel likidite koşullarındaki nispi iyileşme, para politikasındaki temkinli normalleşme ve içeride dezenflasyonist eğilimlerin yatırımcı algısına kısmen yansması ile ilişkilendirilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, 24 Ocak 2026 tarihli değerlendirmesinde Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu “Ba3”, görünümünü ise “durağan” olarak teyit etmiştir. Moody's, Türkiye'nin kredi notunun büyük, çeşitlendirilmiş ve dinamik ekonomisi ile düşük kamu borcu tarafından desteklendiğini, ancak yüksek iç siyasi riskler ve geçmişte uygulanan alışılmışın dışındaki politikaların makroekonomik dengesizlikler yarattığını vurgulamıştır. Fitch Ratings ise; Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsinden kredi notunu “BB-” olarak teyit ederken, kredi notu görünümünü “durağan”dan “pozitif”e yükseltmiştir. Fitch, görünümdeki revizyonun, Eylül 2024'teki not artırımından bu yana döviz rezervlerinin beklentilerin üzerinde artması ve dış kırılanlıklarda yaşanan ilave azalmayı yansıttığını belirtmiştir.

CDS primindeki düşüş ile birlikte not görünümündeki temkinli iyileşme ve istikrar, cari denge ve enflasyon performansı gibi makro değişkenlerle paralel seyretmiştir. Ancak risk priminin hâlen gelişmiş ülke ortalamalarının üzerinde kalması ve not seviyelerinin yatırım yapılabilir sınıfın altında olması, borçlanma maliyetleri ve dış finansman koşulları açısından kırılanlığın tamamen ortadan kalkmadığını göstermiştir.

İNŞAAT SEKTÖRÜ

Büyümenin Sürdürülebilirlik Sınavı

2025 yılı, inşaat sektörü açısından yüksek belirsizliklerin, sıkı finansman koşullarının ve jeopolitik risklerin belirleyici olduğu bir küresel konjonktürde, büyümenin korunabildiği ancak niteliği ve sürdürülebilirliği üzerine tartışmaların yoğunlaştığı bir yıl olmuştur. Deprem bölgesinin yeniden imar süreci ve büyük ölçekli kamu yatırımlarının etkisiyle sektör, yıl genelinde ekonomiye güçlü katkı sağlamış; buna karşın özel sektör kaynaklı talep zayıf kalmış, konut ve ticari yapı yatırımlarında dengelenme sağlanamamıştır. Bu görünüm, inşaat sektöründe büyümenin büyük ölçüde kamu destekli bir yapıya sıkıştığını ortaya koymuştur.

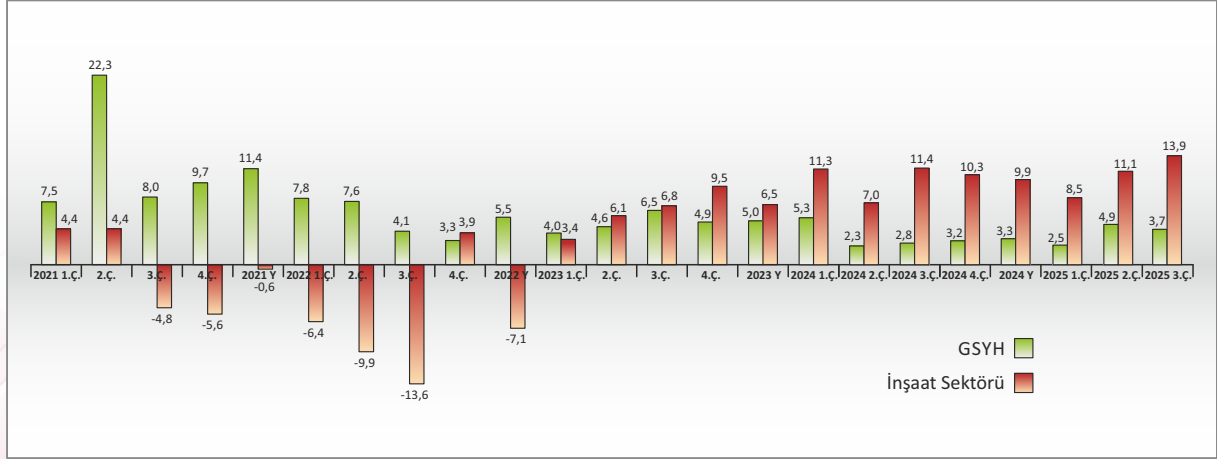
İnşaat maliyetlerindeki yüksek seyir, arsa ve finansman giderlerindeki artışla birleşerek özellikle konut projelerinde kârlılığı baskılamış; talep tarafında ise hanehalkının alım gücündeki erozyon ve borçlanma maliyetleri, yeni proje başlangıçlarını sınırlamıştır. Bu durum, sektörde üretim artışı ile finansal sağlamlık arasındaki dengenin bozulmasına yol açmış; orta ve küçük ölçekli firmalar açısından nakit akışı ve borçluluk riski daha görünür hâle gelmiştir.

Öte yandan, 2025 yılı aynı zamanda inşaat sektöründe düzenleyici ve yapısal dönüşüm başlıklarının daha belirginleştiği bir dönem olmuştur. Dijitalleşme, kayıt dışılıkla mücadele, şeffaflık ve sürdürülebilirlik odaklı düzenlemeler, kısa vadede uyum maliyetleri yaratırken; uzun vadede sektörün kurumsal kapasitesini ve rekabet gücünü artırmayı hedeflemiştir.

Bu çerçevede sektör, yalnızca üretim hacmiyle değil, kalite, verimlilik ve çevresel uyum kriterleriyle de yeniden tanımlanmaya başlamıştır.

2025 yılında Türk müteahhitleri, yurt dışında üstlenilen projeler sayesinde küresel ölçekteki varlığını korumuş ve pazar çeşitliliğini sürdürmüştür. Jeopolitik riskler, finansman koşullarındaki sıkılık ve bazı bölgelerde artan siyasi belirsizliklerin sınırlamasına rağmen deneyim, esneklik ve maliyet avantajı sayesinde Türk müteahhitleri, uluslararası pazarda rekabet gücünü muhafaza etmiş; özellikle altyapı, enerji ve ulaştırma projelerinde varlığını sürdürmüştür.

GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

İnşaat sektörü, 2025 yılı üçüncü çeyreğinde %13,9 ile genel ekonominin üzerinde bir büyüme kaydetmiş ve üst üste 12 çeyrek dönemdir sürdürdüğü kesintisiz büyüme serisine devam etmiştir. Bununla birlikte, büyümenin sürdürülebilirliği konusunda belirsizlik devam etmektedir. Yüksek finansman maliyetleri ve tasarruf tedbirleri kapsamında kısıtlanan kamu yatırımları nedeniyle, sektörün %1'e düşürülen vergi tevkifatı uygulamasının tüm kamu projelerine yaygınlaştırılması, oranların %2'ye indirilmesi ve kamu müteahhitlerine tasfiye hakkı verilmesi yönündeki beklentisi sürmüştür. Ayrıca, Kamu İhale Kanunu'nun yenilenmesi, kamu yatırımlarının önceliklendirilmesi ve fiyat farkı ile ilgili talepleri TMB tarafından da sıkça kamuoyunun dikkatine sunulmuştur.

2025 yılı üçüncü çeyreğinde inşaat harcamaları nominal olarak %46,0'lık artışla 2,54 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde %4,2 büyüyen gayrimenkul faaliyetleri zayıf performansını sürdürmüştür.

2025 yılı verileri, inşaat üretim endeksinin kayda değer bir büyüme eğiliminde olduğunu göstermektedir. Deprem bölgelerinin yeniden imarı ve kentsel dönüşüm faaliyetleri sektörün toparlanma potansiyelini desteklemiş, ancak bu büyümenin sürdürülebilirliği özel sektör yatırımlarının eksikliği nedeniyle sınırlı kalmıştır. Üretimdeki artışın kamu projelerine dayanması, özel yatırımların aynı hızda devreye girmemesi, büyüme ivmesinin uzun vadede korunması konusunda belirsizlik yaratmaktadır.

Ayrıca, inşaat maliyet endeksi yıl boyunca yüksek seviyelerde seyrederek firmaların kârlılığını olumsuz yönde etkilemiştir. Maliyetlerdeki bu artış, yeni projelere başlanmasını zorlaştırmış; yüksek faizli kredi koşulları firmaların temkinli hareket etmesine neden olmuştur. Buna karşın, ciro endeksinde gözlenen artış, sektörün ekonomideki payının yükseldiğinin göstergesi olmakla birlikte, önemli bir kısmının fiyatlardaki yükselişten kaynaklandığı görülmüştür.

TÜİK tarafından açıklanan sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi (2021=100), 2025 yılı Kasım ayında yıllık %37,3 artmıştır. Toplam cironun alt detaylarına bakıldığında;



2025 yılı Kasım ayında yıllık bazda sanayi sektörü ciro endeksi %34,6, inşaat ciro endeksi %47,6, ticaret ciro endeksi %36,8 ve hizmet ciro endeksi %39,3 oranında yükselmiştir.

Kasım ayında aylık bazda %3,7 oranında artan toplam ciro endeksinin alt detaylarına bakıldığında; aylık sanayi sektörü ciro endeksinin %5,5, inşaat ciro endeksinin %8,0, hizmet ciro endeksinin %2,6 ve ticaret ciro endeksinin %2,6 oranında arttığı görülmüştür.

TÜİK tarafından açıklanan İnşaat Üretim Endeksi'ne göre Kasım ayında inşaat üretimi aylık bazda %0,1 azalırken, yıllık bazda %22,3 artış kaydetmiştir. İnşaatın alt sektörleri incelendiğinde, Kasım ayında bina inşaatı sektörü endeksinin aylık bazda %0,3, yıllık bazda %23,4 arttığı gözlenmektedir. Bina dışı yapıların inşaatı sektörü endeksi aylık bazda %0,4 azalmış, yıllık bazda %16,7 artmış, özel inşaat faaliyetleri sektörü endeksi ise aylık bazda %1,8 azalırken, yıllık bazda %22,5 yükselmiştir. Kasım ayında bir önceki aya göre sınırlı bir gerileme gösteren İnşaat Üretim Endeksi, yıllık bazda büyüme ivmesini sürdürmüştür. Bina inşaatı ve özel inşaat faaliyetlerinde yıllık bazdaki belirgin yükseliş, özellikle konut ve ticari yatırımların talep görmeye devam ettiğini, bina dışı yapılar sektöründeki artış ise özellikle deprem bölgesinin yeniden imarının etkisiyle kamu ve altyapı projelerinin sektöre istikrarlı katkısını yansıtmıştır.

Öte yandan, 2025 yılı üçüncü döneminde zincirlenmiş hacim endeksine göre gayrisafi sabit sermaye oluşumu içerisinde sektörel yatırımların payı %11,7'ye yükselmiştir. İnşaat sektörünün istihdamdaki payı ise %7,0 olarak gerçekleşmiştir.

Yatırımlarda Yıllık Değişim (%)

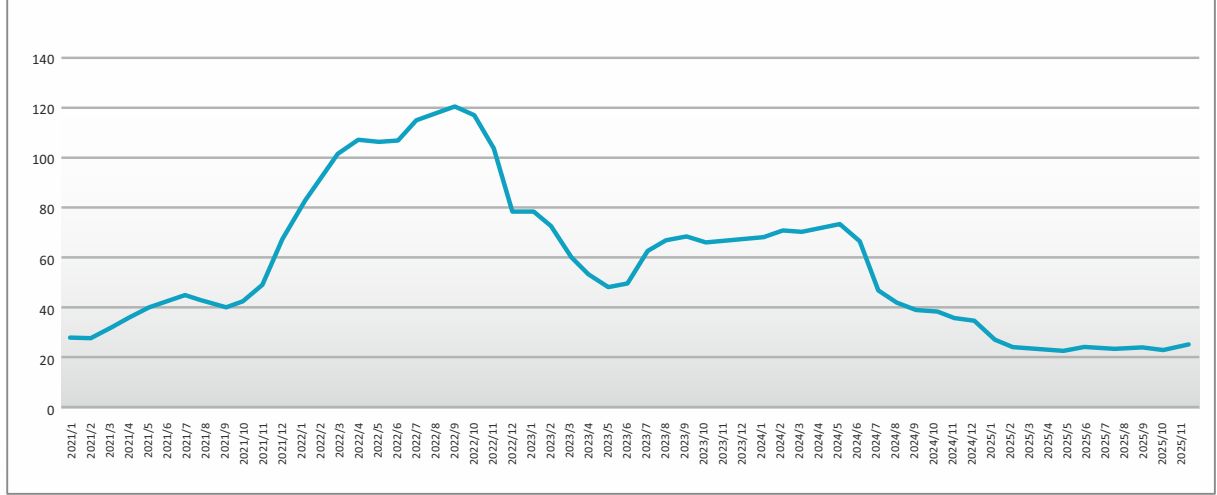


Kaynak: TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan İnşaat Maliyet Endeksi verilerine göre malzeme ve işçilik maliyetlerindeki artış yatay seyrini sürdürmüştür. Endeks, Kasım ayında aylık bazda %1,14, yıllık bazda ise %23,93 oranında artmıştır. İnşaat Maliyet Endeksi kapsamındaki malzeme endeksi Kasım'da aylık bazda %1,70 ve yıllık bazda %20,48 artarken; işçilik endeksi aylık bazda %0,12, yıllık bazda ise %30,98 yükselmiştir.

Bina inşaatı maliyet endeksi, Kasım'da aylık bazda %1,14, yıllık bazda %23,50 artmıştır. Malzeme endeksi aylık bazda %1,72 ve yıllık bazda %21,90 artarken; işçilik endeksi aylık bazda %0,04 azalmış, yıllık bazda %33,14 yükselmiştir. Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi Kasım'da aylık bazda %1,14, yıllık bazda %25,33 artmıştır. Malzeme endeksi aylık bazda %1,20 ve yıllık bazda %19,52 artarken; işçilik endeksi aylık bazda %0,73 ve yıllık bazda %32,46 yükselmiştir.

İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

TÜİK verilerine göre İnşaat Güven Endeksi, diğer ana sektörlerin aksine 2025 yılının ikinci çeyreğinde de diğer çeyreklerde olduğu gibi eşik değer olan 100'ün altında seyretmiş; Ekim ayında 83,7, Kasım ayında 84,9, Aralık ayında ise 84,5 değerini almıştır.

Konut Segmenti: Satış hacmi artıyor, piyasa dengesi kırılma eğilimi koruyor

Türkiye genelinde konut satışları 2025 yılı Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %19,8 oranında azalarak 254 bin 777 olmuştur. 2025 yılı genelinde ise bir önceki yıla göre %14,3 oranında artan konut satışları 1 milyon 688 bin 910 olarak gerçekleşmiştir.

2025 yılında konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 280 bin 262 ile İstanbul, 152 bin 534 ile Ankara ve 96 bin 998 ile İzmir olurken, en az olduğu iller sırasıyla 727 ile Ardahan, bin 251 ile Bayburt ve bin 559 ile Hakkari olmuştur.

Konut Satışları (Adet)	Aralık			Ocak-Aralık		
	2025	2024	Değişim (%)	2025	2024	Değişim (%)
Satış şekline göre toplam satış	254.777	212.637	19,8	1.688.910	1.478.025	14,3
İpotekli satış	29.149	23.277	25,2	236.668	128.486	49,3
Diğer satış	225.628	189.360	19,2	1.542.242	1.319.539	10,1
Satış durumuna göre toplam satış	254.777	212.637	19,8	1.688.910	1.478.025	14,3
İlk el satış	69.690	76.629	26,2	540.786	484.461	11,6
İkinci el satış	158.087	136.008	16,2	1.148.124	993.564	15,6
Yabancılar satış	2.541	2.418	5,1	21.534	23.781	-9,4

Kaynak: TÜİK

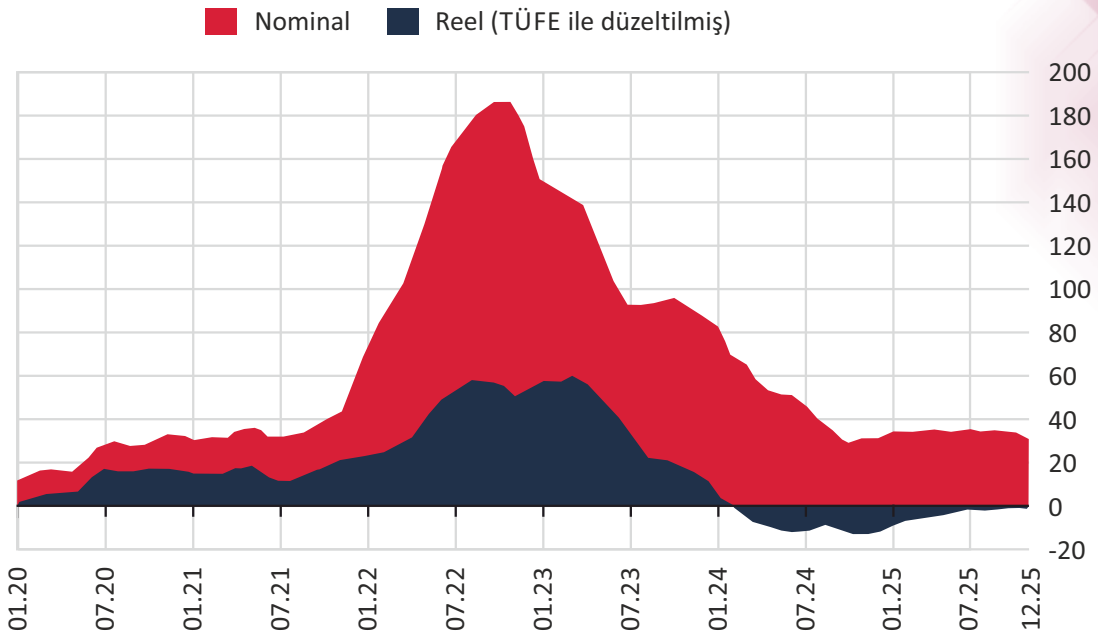


İpotekli konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %25,2 oranında artarak 29 bin 149 olmuş, toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %11,4 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında gerçekleşen ipotekli konut satışları ise yıllık bazda %49,3 oranında artarak 236 bin 668 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı 2025 yılında %14,0 olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayındaki ipotekli satışların 7 bin 666'sı; 2025 yılı genelinde dönemindeki ipotekli satışların ise 57 bin 639'u ilk el satış olarak gerçekleşmiştir.

Diğer konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %19,2 oranında artarak 225 bin 628'e yükselmiştir. 2025 yılında gerçekleşen diğer konut satışları ise bir önceki yıla göre %10,1 oranında artarak 1 milyon 452 bin 242 olmuştur. İlk el konut satış sayısı Aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %26,2 oranında artarak 96 bin 690 olurken, 2025 yılında bir önceki yıla göre %11,6 oranında artarak 540 bin 786 olarak gerçekleşmiştir. Toplam konut satışları içinde ilk el konut satışlarının payı Aralık ayında %38,0, 2025 yılında %32,0 olmuştur. Türkiye genelinde ikinci el konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %16,2 oranında artarak 158 bin 87 olurken; 2025 yılında bir önceki yıla göre %15,6 oranında artarak 1 milyon 148 bin 124 olarak gerçekleşmiştir.

Yabancılar yapılan konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %5,1 oranında artarak 2 bin 541 olmuş, toplam konut satışları içinde yabancılar yapılan konut satışının payı %1,0 olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında yabancılar yapılan konut satışları bir önceki yıla göre %9,4 oranında azalarak 21 bin 534 olmuştur. 2025 yılında yabancılar yapılan konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 7 bin 989 ile İstanbul, 7 bin 118 ile Antalya ve bin 800 ile Mersin olurken, ülke uyruklarına göre en fazla konut satışı sırasıyla 3 bin 649 ile Rusya Federasyonu, bin 878 ile İran ve bin 541 ile Ukrayna vatandaşlarına yapılmıştır.

Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

TCMB tarafından Türkiye'deki konutların kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2023=100), 2025 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,2 oranında artarak 204,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %29,0 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak %1,4 oranında azalmıştır. 2025 yılı Aralık ayında

şehirlere göre konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde aylık bazda İstanbul'da %0,2, Ankara'da %0,2 ve İzmir'de %0,1 oranlarında düşüş gözlenmiştir. Endeks değerleri ise yıllık bazda İstanbul'da %28,5, Ankara'da %34,9 ve İzmir'de %30,8 oranlarında yükselmiştir.

TÜİK tarafından açıklanan Yapı İzin İstatistikleri'ne göre 2025 yılı üçüncü çeyreğinde belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen bina sayısı yıllık bazda %22,3, daire sayısı %54,0 ve yüz ölçümü %42,6 artmış, yapı ruhsatı verilen toplam yüzölçümün, %78,0'i belediyeler, %22,0'si ise diğer yetkili idareler tarafından verilmiştir.

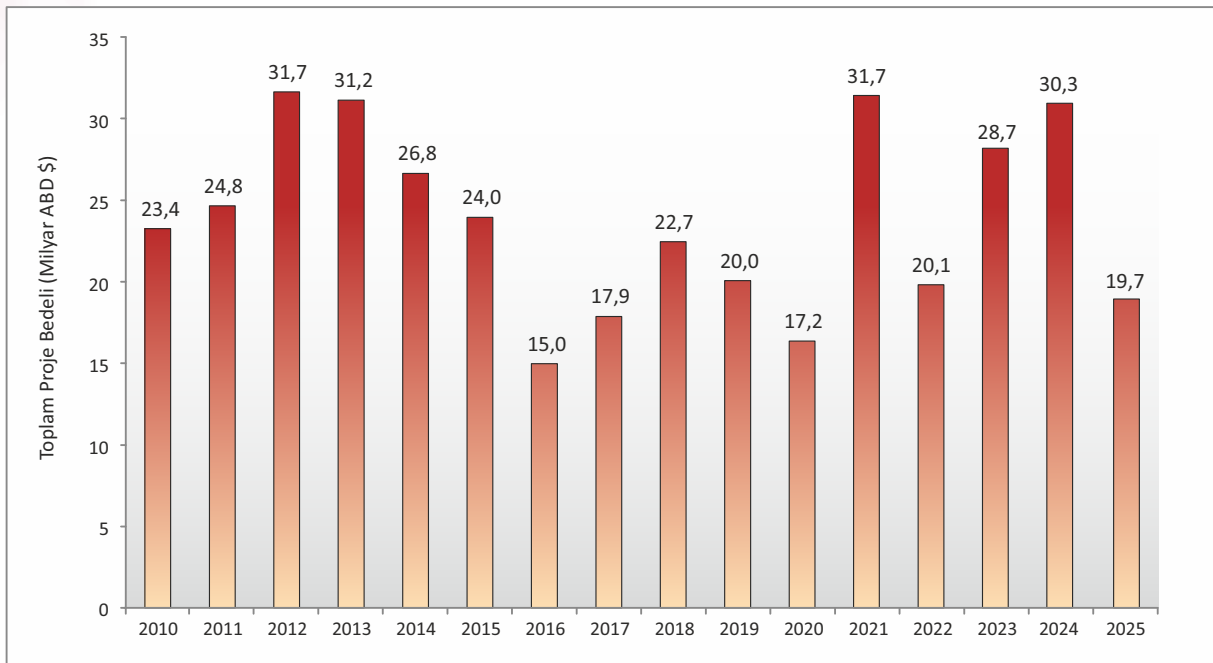
Yapı ruhsatı verilen binaların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 37,8 milyon metrekare ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olurken, bunu 6,2 milyon metrekare ile sanayi binaları ve depolar izlemiştir.

2025 yılı üçüncü çeyreğinde belediyeler tarafından yapı kullanma izin belgesi verilen bina sayısı %5,6, daire sayısı ve yüz ölçümü %22,8 artmıştır. Yapı kullanma izin belgesi verilen binaların toplam yüz ölçümü 33,3 milyon metrekare iken; bunun 16,7 milyon metrekaresi konut, 9,7 milyon metrekaresi konut dışı ve 6,9 milyon metrekaresi ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir. Yapı kullanma izin belgesi verilen binaların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 21,5 milyon metrekare ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olmuştur. Bunu 4,7 milyon metrekare ile sanayi binaları ve depolar izlemiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: Savaşların gölgesinde, hedefin gerisinde

Ocak-Aralık 2025 dönemi itibarıyla Türk inşaat sektörü tarafından yurt dışında 19,7 milyar ABD Doları tutarında 269 proje üstlenilmiştir. Böylece sektörün 1972 yılında Libya ile yurt dışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü üstlenilen 12.816 projeyle toplam 557,3 milyar ABD Doları olmuş, iş üstlenilen ülke sayısı Togo ile birlikte 138'e yükselmiştir. Yurt dışı müteahhitlik hizmetlerinin 2025 yılı performansı savaşlar ve küresel jeopolitik gerilimlerin etkisiyle 2024 yılında ulaşılan 30,3 milyar ABD Doları seviyesinin gerisinde kalmıştır.

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



Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı



2025 yılında yurt dışında en çok iş üstlenilen ülke 4,2 milyar ABD Doları ile Romanya olurken, 3,3 milyar ABD Doları ile Irak ikinci, 2,2 milyar ABD Doları ile Türkmenistan üçüncü sırada yer almıştır.

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

2023		2024		2025	
Rusya Fed.	4.611.777.575	BAE	6.473.982.903	Romanya	4.226.383.653
Romanya	3.767.281.738	S. Arabistan	4.063.184.009	Irak	3.272.250.166
Türkmenistan	3.432.998.915	Uganda	3.081.683.006	Türkmenistan	2.201.556.000
S. Arabistan	2.942.962.056	Kazakistan	1.723.911.786	Polonya	2.099.830.889
Libya	1.488.380.632	Cezayir	1.687.338.630	BAE	768.999.688
Irak	1.297.811.916	Gabon	1.548.979.033	Kuveyt	717.008.429
Azerbaycan	1.149.570.912	Polonya	1.535.915.553	Özbekistan	672.832.104
İspanya	1.039.452.397	Irak	1.259.208.944	İngiltere	646.193.648
Vietnam	789.326.529	Romanya	1.143.406.384	S. Arabistan	558.221.810
Kuveyt	754.000.000	Özbekistan	1.050.367.664	Macaristan	456.085.536
Diğerleri	7.402.052.407	Diğerleri	6.732.655.969	Diğerleri	4.044.181.099
Toplam	28.675.615.078	Toplam	30.300.633.882	Toplam	19.663.543.022

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı

1972-2025 döneminde yurt dışında en çok iş üstlenilmiş ülke 103,2 milyar ABD Doları ile Rusya Federasyonu olurken, 56,0 milyar ABD Doları ile Türkmenistan ikinci, 38,9 milyar ABD Doları ile de Irak üçüncü sırada yer almıştır.

En Çok İş Üstlenilmiş Ülkeler ve Toplam Proje Bedelleri (ABD Doları)			
1972-2025	Proje Sayısı	Toplam Proje Bedeli (\$)	Pay (%)
Rusya Fed.	2187	103.208.311.576	18,52%
Türkmenistan	1098	55.975.759.814	10,04%
Irak	1153	38.898.254.182	6,98%
S. Arabistan	434	32.498.270.978	5,83%
Libya	646	31.824.622.611	5,39%
Kazakistan	541	30.069.264.353	4,18%
Cezayir	678	23.347.228.835	3,93%
Azerbaycan	569	21.916.160.360	3,72%
Katar	205	20.746.916.803	3,58%
BAE	154	20.001.796.466	2,85%
Diğerleri	5151	178.760.136.986	34,98%
TOPLAM	12.816	557.246.722.963	100,00%

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Aynı dönemde üstlenilen toplam proje bedelinin bölgesel dağılımı incelendiğinde Avrasya %43,0 ile birinci sırada yer almış; onu %25,5 ile Orta Doğu, %17,7 ile Afrika, %10,4 ile Avrupa, %2,6 ile Güney Asya ve Uzak Doğu, son olarak da %0,8 ile Kuzey ve Güney Amerika takip etmiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (1972-2025)		
Proje Sayısı	12.816	
Ülke Sayısı	138	
Toplam Proje Bedeli (Milyar ABD \$)	557,3	
Proje Bedeli Bölgesel Dağılımı	(Milyar ABD \$)	Pay (%)
Avrasya	239,6	42,99
Orta Doğu	141,9	25,47
Afrika	98,8	17,73
Avrupa	57,9	10,36
Güney Asya ve Uzak Doğu	14,5	2,60
Kuzey ve Güney Amerika	4,6	0,85

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Türkiye Müteahhitler Birliği tarafından düzenlenen Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri Ödül Töreni 27 Ocak 2026 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Tüm dünyada yakından takip edilen Engineering News Record (ENR) Dergisi'nin 2025 yılına ait “Dünyanın En Büyük 250 Uluslararası Müteahhidi” listesinde yer alan 45 Türk müteahhitlik firması ile “Dünyanın En Büyük 225 Uluslararası Teknik Müşaviri” listesinde yer alan 8 Türk teknik müşavirlik firmasına ödülleri Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan tarafından verilmiştir.

İnşaat Zirvesi Türkiye (CST) 2026: “İnşaatın Zirvesi” için geri sayım başladı

Türkiye Müteahhitler Birliği tarafından, 2026 yılının öne çıkan etkinliklerinden biri olması hedefiyle planlanan “İnşaat Zirvesi Türkiye (CST) 2026” için hazırlık süreci başlatılmıştır. “İnşaat Teknolojileri ve Yenilikçi Yapı Malzemeleri” temasıyla 17–18 Haziran 2026 tarihlerinde Ankara'da ilk kez düzenlenecek olan bu uluslararası zirvenin, inşaat sektörünün tüm paydaşlarını ortak bir platformda buluşturması amaçlanmıştır. Zirveye, dünyanın dört bir yanından sektör temsilcilerinin, uluslararası kuruluşların, akademisyenlerin, politika yapımcıların ve kamu otoritelerinin katılım sağlaması; bu çerçevede, inşaat sektörünün geleceğini şekillendirecek konuların bu platformda masaya yatırılması hedeflenmiştir.

Zirve kapsamında kurulacak stant alanlarında katılımcı firmalara en son teknoloji ürünlerini, sürdürülebilir çözümlerini ve yüksek kaliteli yapı malzemelerini sergileme imkânı sunulacaktır. Ayrıca, uluslararası konuşmacıların yer alacağı panel oturumlarında; dijitalleşme ve yapay zekâ uygulamalarından döngüsel ekonomiye, karbon emisyonlarının azaltılmasından büyük ölçekli projelerin finansmanına ve geleceğin nitelikli iş gücünün geliştirilmesine kadar sektör açısından kritik öneme sahip konular kapsamlı biçimde ele alınacaktır.

Küresel bilgi paylaşımının teşvik edilmesinin amaçlandığı zirvede, inşaat sektörünü dönüştüren yenilikçi uygulamaların ve sürdürülebilirlik odaklı stratejilerin derinlemesine değerlendirilmesi hedeflenmiştir. CST 2026'nın; sektörün dijital dönüşüm sürecine, çevreyle uyumlu yeniliklerin yaygınlaşmasına ve döngüsel ekonomi ilkelerine uyumuna önemli katkı sağlaması, ayrıca finansman ve yatırım alanlarında yeni ve ufuk açıcı iş birliklerinin gelişmesine zemin hazırlaması amaçlanmaktadır.



UFUK TURU

Servet YILDIRIM, 18 Kasım 2025, NB Ekonomi

Yazar

Ömer Koç, geçen hafta benim de izlediğim bir toplantıda önemli bir uyarıda bulundu; “Bilhassa pandemi sonrasında uluslararası siyasete hakim olan dinamikler açık gösteriyor ki, İkinci Dünya Harbi sonrasında tesis edilen dünya düzeni büyük ölçüde değişiyor” dedi.

Gerçekten de dünya artık sürekli değişen dinamiklerle şekilleniyor. Tek kutuplu düzenin yerini çok kutuplu fakat kurlsız bir sisteme bıraktığı bir dönemin içindeyiz. Bu geçici bir süreç mi? Emin değilim; ancak “yeni normal”in bu olduğuna yönelik inancın giderek güçlendiği açık.

Peki, bu yeni dünya düzeninin temel özellikleri neler? Ömer Koç'a göre: Sulhun en kıymetli müşterek menfaat olmaktan çıktığı, uluslararası ilişkilerde istişarenin yerini kaba kuvvetin aldığı, ikili çıkar uzlaşlarının çok taraflı stratejik ittifaklara tercih edildiği, al-ver pazarlıklarının değerlerin önüne geçtiği, serbest ticaretin değil, jeopolitik hesaplarla belirlenen gümrük vergileri ve kısıtlamaların esas olduğu ve gittikçe artan risklerle dolu bir dünya düzeni oluşuyor.

Prof. Dr. Burak ARZOVA, 21 Kasım 2025, NB Ekonomi Gazetesi

Ekonomist, Köşe Yazarı

İstihdamın sektörlere göre dağılımına baktığımızda (mevsim etkisinden arındırılmış olarak) toplam istihdamın yüzde 59,3'ü hizmetler sektörü iken, sanayinin payı yüzde 19,8.

2025'in üçüncü çeyreğinde sanayide bir önceki çeyreğe göre 147.000 işgücü kaybı olmuş. Fakat aynı dönemde hizmetler sektörü 159.000 kişi istihdam etmiş. Hizmetler sektörü adeta tüm sanayi kaybını telafi etmiş gözüküyor. Çok net bir şekilde istihdamda sanayiden hizmetler sektörüne bir kayış var.

İşte bu noktada iki tane büyük tehlike var. Birincisi Türkiye'nin belirli sektörlerde sanayiden çıkıyor olması. Bu bilinçli bir tercih ise çıkılan sanayi kollarının yerine yenilerinin konması ve bu şekilde dönüşümün sağlanması gerekiyor. Eğer bilinçli değil ve uygulanan ekonomi politikalarından ötürü ise (ki benim düşüncem bu şekilde) bu durumda sanayisizleşmiş ve sadece hizmetler sektörüne dayanan bir ekonominin sürdürülebilirliği yok. İkincisi; bir şekilde sanayiden hizmetler sektörüne kayan işgücünü tekrardan sanayiye döndürmek çok kolay değil. Bu sanayide kalıcı bir işgücü kaybı anlamına gelir. Ülke nüfusunun giderek yaşlandığı ve sanayinin ihtiyaç duyduğu şekilde yetiştirilecek bir eğitim sistemi de olmadığı için sanayinin bu işgücü kaybını bir şekilde nasıl telafi edeceği konusu mutlaka çözülmesi gereken bir sorun olarak duruyor. Makineleşme bu sorunun çözümünde bir adım olabilir. Ancak şirketlerin geçmişte verilen ucuz kredileri burada kullanmayıp bunu bir şekilde çarçur ettikleri göz önüne alındığında mevcut bütçe imkanları ve kredi koşullarında bu makineleşme hamlesini yapabilmek de çok kolay gözüküyor. Görünen o ki, emek yoğun sektörlerde bazı şirketler emek maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle üretimlerini başka ülkelere taşıma yoluna gidiyorlar.

Bu da başka bir sorun doğuruyor. İş yapış şekillerimizi ve bir anlamda know-how'ımızı yurt dışına taşımak yakın dönemde kendi rakibimizi kendi ellerimizle yaratmak anlamı taşıyor.

Kerim ROTA, 21 Kasım 2025, Gazete Oksijen

Yazar

Bazen sayılar ilk bakışta bambaşka bir hikaye anlatıyor olabilir. Evet, ülkemizde toplanan vergi OECD ortalamasına göre düşük. Ancak hükümet, vatandaşlar az vergi verdiği için değil, yeterince istihdam yaratamadığı için düşük vergi topluyor. Çalışan sayımız düşük olunca vergi toplama kapasitemiz de düşük oluyor. Bunun yanında Türkiye gelir ve servet üzerinden değil, tüketim üzerinden vergi toplayan bir ekonomi. OECD'de vergi yapısı doğrudan vergilere dayanırken Türkiye'de yük belirgin şekilde dolaylı vergilere kaymış durumda. Bu da çalışanların üzerindeki efektif vergi yükünü çok arttırıyor. Ücretlerinden kesilen gelir vergisini ödedikten sonra yaptıkları tüketimde de dünyadaki en yüksek vergilerden birini üstlenmek zorunda kalıyorlar. Bu nedenle orta sınıf olarak adlandırılan kesim üzerindeki vergiler oransal olarak dünyadaki en ağır yüklerden biri durumunda.

Dr. Şeref OĞUZ, 2 Aralık 2025, NB Ekonomi

İktisatçı, Yazar

Tarlaya ektilim beton, bitmedi yedi enflasyon. Tıpkı 3'ncü çeyrek büyümesinde olduğu gibi... İnşaat sektörü %13,9 artarken, tarım sektörü; %12,7 azaldı. Tüketerek büyüme sarmalından çıkamamışız. Sanayi, bir şeyden çok üretmek demektir. Türkiye, üretmek ve ürettiğini satmak zorunda olan bir ülke... Çin'den İtalya'ya dek, sanayisi ekonomi içinde %20'den fazla olan yegâne ülkeyiz ama son yıllarda sanki bizi sanayiden uzak tutan ekonomi politikaları uygulanmaya konmuş gibi görünüyor. Büyüme verilerine derinlemesine bakınca dikkatimi çeken husus, sanayiye düşman bir ekonomi yönetiminin, üretime dair yeni riskler oluşturduğudur. Eğer tüketerek büyüyorsanız ki Türkiye ekonomisi şu anda tüketerek büyümüş, tükettiniz şey tükendiğinde siz de çaresiz tükenirsiniz. Küçülen bir büyüme zaten ekonomiyi soğutma gayretinin eseri. Ancak ekonomiyi yanlış yerden soğuttukları da aşikâr... Neticede iç talebi fazla daraltamamışlar. İstihdama yaramayan, dış ticaret açığını büyüten, gelir dağılımını daha da bozan bir büyüme. Kısaca ülkeyi küçülten bir büyüme.

Nouriel ROUBINI, 5 Aralık 2025, Gazete Oksijen

İktisatçı

Bu yıl ABD ekonomisi için inişli çıkışlı bir yıl oldu. Yapay zeka ile ilgili yatırımlarda büyük bir patlama yaşanmasına rağmen, Başkan Trump'ın gümrük vergileri ve diğer politikalarının neden olduğu belirsizlikler yılın ikinci yarısında büyümeyi kısıtladı ve hükümetin en uzun süreli kapanmasının bir sonucu olarak resmi istihdam ve enflasyon verilerindeki aksamalar politika yapımcıların algılarını daha da bulanıklaştırdı. Şimdi en büyük soru 2026'nın ne getireceği.

Üç olası senaryo var: Temel durumda, ABD birkaç ay bir büyüme durgunluğu (trendin altında GSYH büyümesi) yaşayacak, ardından bir toparlanma ve enflasyonda Merkez Bankası'nın %2'lik hedefine doğru kademeli bir düşüş. İkinci senaryoda, ekonomi birkaç çeyrek sığ bir durgunluk yaşar ve bunu ilk senaryodakinden daha yavaş bir büyümeye dönüş izler. Üçüncü senaryo ise büyümenin güçlü ancak enflasyonun hedefe doğru düşmediği “inişsiz” bir sonuç içerir.



Prof. Dr. Nevzat SAYGILIOĞLU, 3 Aralık 2025, NB Ekonomi Gazetesi
Ekonomist, Yazar

Tarımda üretim yapmıyoruz, yapamıyoruz. Neredeyse köyde yaşayan ve tarlasını bahçesini işleyen yok. Çok karanlık ve vahim bir gelecek bizi bekliyor. Tarımda küçülmenin çok ciddi sonuçları var. Her şeyden önce soframızdaki yiyeceğimiz azalıyor, dünyanın temel sorunu bizde de keskinleşmeye başlıyor. Daha da önemlisi gıda enflasyonu kronik hale geliyor ve yapısal sorun şeklinde kristalleşiyor.

Sanayide de küçülme ve karsızlık öne çıkıyor, fabrikalar yurt dışına taşınıyor, maliyetler ve maliyetler içerisinde özellikle işçilik giderlerinin payı ciddi şekilde artıyor, ileri teknoloji ürünleri üretilmiyor, ihracat yapılamıyor...

Buna karşın inşaat sektörü almış başını gidiyor. 6 Şubat 2023 depreminin yarattığı yıkılmanın inşası nedeniyle sektörde büyüyor. Allah tekrarından korusun!... insanın aklına şu soru geliyor: acaba deprem olmasaydı büyümemizin ivmesi neye bağlı olurdu?...

Dolayısıyla büyüme kavramına gerçek anlamını yüklememiz lazım. Rakamlar ya da nicelikler değil, gerçekler ya da nitelikler önemli.

Dr. Mahfi EĞİLMEZ, 9 Aralık 2025, www.mahfiegilmez.com
Ekonomist, Yazar

Giderek pahalı hale gelen ve erişilmesi giderek zorlaşan konut satın almak, araba satın almak imkânı olmadığını gören insanlar para biriktirmeyi bir yana bırakarak ellerine geçen parayı bu üç etkinin altında kalarak harcıyorlar. Hatta bu uğurda borç almaya, kredi kullanmaya yöneliyorlar. O nedenle restoranlar, kafeler dolu, pahalı cep telefonları yok satıyor, markalı kozmetik ürünler benzerlerine göre pahalı olmalarına karşın yüksek talep bulabiliyor. Bu davranışlar para biriktirmenin anlamsızlaştığı bir pahalılık döneminin getirdiği sonuçlar. Konut ve araba satışları hız kesmediğine, orta sınıf da bunları alamadığına göre bu konutları, pahalı arabaları kimler alıyor? Onları alanlar bir üst gelir grubunda yer alanlar. Onlar ikinci üçüncü konutlarını alıyor ve arabalarını her yıl yenileriyle değiştiriyor. Büyük olasılıkla gerçek enflasyonla faiz oranları arasında fark olduğunu düşündükleri için para biriktirmenin anlamsızlığını görerek ileride değerleneceğini düşündükleri bu tür malları edinmeye yöneliyor.

Geçenlerde, son dört beş aydır gidemediğimiz balık restoranına gittik. Restoranın sahibi, yıllardır gide gele artık hepimizin dostu olan genç bir arkadaş. Restoran, babasından kalma bir iş, otuz yıldır da bu işin içinde. Çok ilginç bir gözlemini paylaştı bizimle: “Son altı ayda restoranın müşteri yapısı değişti. Eskiden buranın müşterisi orta ve orta üst gelir grubundaki kişilerdi, şimdi artık orta üst ve üst gelir grubundakiler geliyor.” “Eskiden gelenler ne oldu?” diye sordum. “Onlar artık bir alt fiyatlı restoranlara gidiyorlar” dedi. Statü etkisi, gösteriş tüketimi falan da bir yere kadar, sonrasında sınıf değişikliği söz konusu. Demek ki artık orta sınıfın değil üst gelir kategorisindekilerin statü endişesi yaşadığı, gösteriş tüketimine geçtiği döneme geldik. Eskiden orta sınıfın gittiği yerlere uğramayanlar şimdi onların boşalttığı yerlere gidiyorlar. Bir alt statüde de olsa statülerini korumaya çalışıyorlar. Orta sınıf kayb oldu derken yanıliyormuşuz aslında. Orta sınıf kaybolmuyor, bir alt sınıfa düşüyor, orta üst gelirli ise artık yeni orta sınıfı oluşturuyor.

Alaattin AKTAŞ, 17 Aralık 2025, NB Ekonomi Gazetesi

Köşe Yazarı

Yıl 2010, ilk çeyrek verileri... Türkiye genelinde konut metrekare birim fiyatlarını hesaplayan Merkez Bankası ilk çeyrek değerlerini açıklıyor. Buna göre 100 metrekare bir konutun Türkiye ortalamasındaki fiyatı 100 bin 720 lira, hadi yuvarlayalım 101 bin lira. Bu yılın üçüncü çeyreği... Yine Merkez Bankası verileri ve Türkiye ortalamasında 100 metrekarelik bir konutun fiyatı artık 4 milyon 255 bin lira. On beş yıl önce 101 bin, bu yıl 4 milyon 255 bin!

“Maşallah” denilemeyecek bir 41, tam 41 kat artış! Hani bazen “Enflasyon nedir” diye soranlar olur ya, işte yanıt burada ve öylesine somut ki... 2010'un başında, şunun şurasında on beş yıl önce 100 metrekare bir konutun Türkiye ortalamasındaki fiyatı bugünün beş aylık asgari ücreti bile değildi. İşte bunun adı enflasyondur!

Özge ÖNER, 26 Aralık 2025, Gazete Oksijen

Ekonomist, Yazarı

2025'in alametifarikası, makro göstergelerle iktisadi hayat arasındaki bağın belirgin biçimde gevşemesi oldu. Enflasyon geriledi; fakat pahalılık hissi baki kaldı. Faizler yükseldi; lakin güven hâsıl olmadı. Büyüme sürdü; ancak bu büyüme, geniş kesimler nezdinde bir refah artışına tercüme edilemedi. Kâğıt üzerinde iyileşen göstergelerle, mutfakta hissedilen iktisat arasındaki mesafe açıldıkça, ekonomi bir teknik egzersiz gibi görünmeye başladı. Bu kopuş, yalnızca algısal bir mesele değil; iktisadi yapının bizzat kendisine dair bir işaret. Zira enflasyon düşerken, hane halkının maruz kaldığı fiyat artışlarının kompozisyonu değişmedi. Gıda, kira ve hizmetler gibi zorunlu harcama kalemleri, manşet enflasyonun üzerinde seyretti. Dolayısıyla ortalama göstergeler iyileşirken, fiilî yaşam maliyetleri yerinde kaldı; hatta bazı kesimler için daha da ağırlaştı.

Enflasyonun “nasıl” düştüğü, “neye” temas ettiği sorusunun önüne geçti. Faiz artışları da benzer bir ayrışma yarattı. Para politikası sıkılaştı; fakat bu sıkılaştırma güven üretmedi. Zira güven, yalnızca fiyat istikrarına dair teknik bir vaatle değil, öngörülebilirlik ve kurumsal tutarlılıkla inşa edilir. 2025'te yatırım kararları, tüketim tercihleri ve tasarruf eğilimleri, ekonomik göstergelerden çok belirsizlik algısıyla şekillendi. Faiz yükselirken risk iştahı düşmedi; bilakis karar alma iştahı daraldı. Büyüme cephesinde de benzer bir tablo vardı. Ekonomi büyüdü; fakat bu büyüme ne istihdam kalitesini iyileştirdi ne de gelir dağılımında bir denge yarattı. Büyüme, bir istatistik olarak kayda geçti ama bir toplumsal deneyime dönüşmedi. Bu durum, büyümenin niteliğine dair soruları kaçınılmaz kıldı: Ne üretiyoruz, kim için üretiyoruz ve bu üretim kimin hayatını ne ölçüde değiştiriyor? Bütün bu çelişkiler arızî değil. Uzun süredir ötelenen yapısal meseleler-gelir dağılımındaki bozulma, kurumsal aşınma, üretim yapısındaki kırılganlık-artık teknik ayarlamalarla örtülemeyecek kadar görünür hâle geldi. Dezenflasyon süreci ilerlerken, bunun toplumsal karşılık üretmemesi, iktisadi çerçevenin daraldığını gösteriyor. Bu nedenle 2026'ya girerken Türkiye ekonomisini tek bir merkez senaryo üzerinden okumak mümkün değil. Aynı iktisadi zemin üzerinde, aynı para politikası altında dahi, birden fazla gelecek ihtimali yan yana duruyor. Kimi kesimler için dengeye yaklaşan bir ekonomi, kimi kesimler için daha da zorlaşan bir hayat anlamına geliyor. İşte bu ayrışma, 2026'nın yalnızca teknik hedeflerle değil, hangi tercihlerin yapılacağıyla belirleneceğini gösteriyor.

**Haluk BÜRÜMCEKÇİ, 19 Aralık 2025, Gazete Oksijen
Ekonomist**

Bir yılı daha geride bırakmaya hazırlanırken, yeni yılın küresel ekonomide ve Türkiye ekonomisinde nelere sahne olacağı bir klasik olarak aralık ayının en fazla konuşulan gündemlerinden biri oluyor. Noel öncesi uluslararası yatırım bankaları 2026 için öngörülerini ve olası senaryoları paylaşıırken, yurtiçinde de aynı yoğunlukta olmasa ve bir kısmı büyük olasılıkla ocak ayı içinde yayınlanacaksa da Türkiye ekonomisine ilişkin beklentilerin de aktarıldığını görmekteyiz. Bu yıl söz konusu görünüm raporlarının önceki yıllardan en önemli farkı, risklerin değil fırsatların öne çıkarılması oluyor. Genel hava risklere karşı bir rehabet ve küçümseme içerirken, bütün baz senaryolar ABD'de faiz indirimlerinin sürükleyeceği hisse senedi, değerli metal ve diğer riskli varlıklar rallilerinden (hızlı yükseliş) bahsetmeden geçemiyor. Bu yaklaşımda ise esasen, 2026 yılına girilirken bahsedilen birçok küresel riskin realize olmaması ya da realize olsa da beklenen tahribata yol açmaması etkili oluyor. Bir diğer deyişle, piyasa oyuncuları kendilerini risklere karşı şerbetlenmiş gibi hissettiklerinden gelecek yıl daha fazla risk alma yönünde aşırı istekli oluyor. Bu yoğun arzu belki piyasa hareketleri açısından destekleyici diyebilirsiniz, ancak herkesin aynı düşündüğü ve risklere karşı kayıtsız olduğu bir durum bence “temkinli” olunan bir senaryodan çok daha tehlikeli ve “sürpriz” etkisini büyüteceğinden potansiyel dalgalanma boyutlarını genişletecek bir duruma işaret ediyor.

**Prof. Dr. Emre ALKİN, 31 Aralık 2025, NB Ekonomi
Ekonomist, Yazar**

TCMB, 2026'da 8 Para Politikası Kurulu toplantısı yapacağını açıklarken enflasyon hedefini %5'te tutmayı sürdürüyor. Bu, teknik olarak doğru; çünkü merkez bankaları hedeflerini her rüzgârda değiştirmez. Ancak Türkiye gibi fiyatlama davranışlarının bozulduğu, beklentilerin sık sık dağıldığı bir ekonomide bu hedefin sadece para politikasıyla tutturulmasının zor olduğu da herkesin bildiği bir gerçek. Zaten hedeflerini tutturamama konusunda rekor üzerine rekor kırdılar. Metinde özellikle dikkat çeken nokta, “ara hedef” vurgusu. Merkez Bankası artık açıkça diyor ki: Aylık verilerle panik yapmayın, yılsonu fotoğrafına bakın. Bu iletişim dili doğru; çünkü Türkiye'de aylık enflasyon verileri psikolojik dalgalanmalar yaratıyor. Ancak beklentiler yeniden bozulursa, ara hedeflerin de hızla inandırıcılığını kaybetmesi kaçınılmaz olur. TÜİK bu konuda sıkı çalışacak sanırım. Faiz politikasına dair anlatı ise son dönemin özeti gibi. Önce hızlı indirimler, ardından piyasalarda stres, sonra gecelik faizlerle sıkılaştırma ve yeniden denge arayışı. Buradan çıkan mesaj şu: Merkez Bankası artık “faiz indirirken bile frene basabileceğini” göstermek istiyor. Bu önemli. Çünkü piyasa, faizin seviyesinden çok, duruş ve kararlılığa bakar. Bana göre her yatırımcının metni dikkatle okuması gerekiyor. TCMB'nin verdiği mesaj, “faizler sürekli düşecek” değil; “oyunaklılığı yöneteceğim” mesajı. Yani hızlı kazanç peşinde koşan için değil, riskini ölçerek pozisyon alan için yeni bir dönemden söz ediyoruz. Kısa vadeli sürpriz riski azalıyor ama sabırsız yatırımcı için alan daralıyor. Makroihtiyati önlemlere verilen geniş yer de tesadüf değil. Kredi kartı faizleri, kredi büyüme sınırları, istisnalar. Hepsi tek bir gerçeğin kabulü: Faiz tek başına yetmiyor. İç talep kontrol altına alınmadan dezenflasyonda başarı kazanmak mümkün değil. Bu da özellikle iç pazara çalışan, borçluluğu yüksek sektörler için kısa vadede baskı anlamına geliyor. Buna karşılık bilançosu güçlü, ihracat odaklı ve nakit akışı sağlam şirketler için görece daha güvenli bir zemin oluşuyor.6'nın yalnızca teknik hedeflerle değil, hangi tercihlerin yapılacağıyla belirleneceğini gösteriyor.

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

@ tmb@tmb.org.tr

www.tmb.org.tr

in /company/tmborgtr

X /TMB_TCA

@ /TMB_TCA