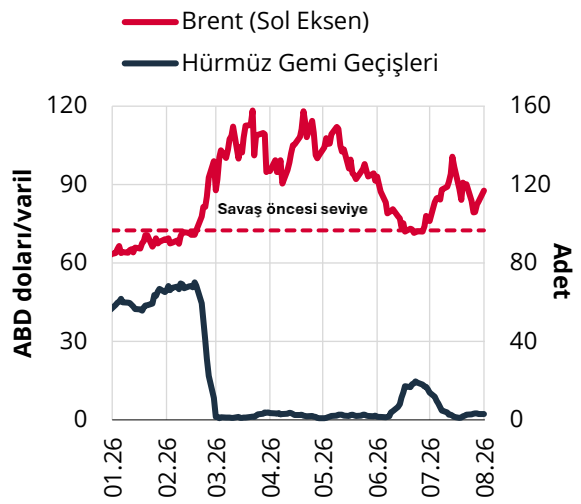
# Ekonomik Görünüm

## 2.1 Küresel Ekonomi

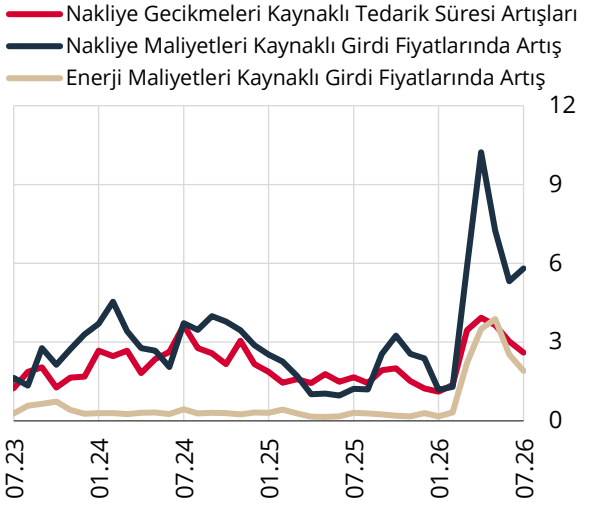
***ABD/İsrail-İran Savaşı'na yönelik haber akışı değişkenlik gösterirken küresel ekonomik görünüme ilişkin belirsizlikler sürmektedir.*** Haziran ayında ateşkes konusunda anlaşmaya varılması ile Hürmüz Boğazı'ndan gemi geçişleri hızlanırken ham petrol fiyatları savaş öncesi düzeylere gerilemiştir. Ancak, temmuz ayında bölgede gerilimin tekrar artması ile fiyatların yeniden yükseldiği ve gemi geçişlerinin de azaldığı görülmektedir (Grafik 2.1.1). Savaşın etkileri en belirgin olarak, nakliye süreleri ve maliyetleri ile enerji fiyatlarının yol açtığı girdi fiyat artışları üzerinden izlenebilmektedir. Navlun kaynaklı tedarik sıkıntıları ve girdi fiyatlarına ilişkin anket göstergeleri haziran ayında sınırlı bir iyileşme göstermekle birlikte, savaş öncesine göre olumsuz görünüm sürmektedir (Grafik 2.1.2). Son dönemde Kızıl Deniz'de tekrar artan gerilim de maliyetleri ve arz kısıtlarını artırma riski taşımaktadır.

**Grafik 2.1.1: Petrol Fiyatları ve Hürmüz Gemi Geçişleri***




Kaynak: Bloomberg.
* Son gözlem 31 Temmuz 2026 verisidir.

**Grafik 2.1.2: PMI Yorum Göstergeleri***




Kaynak: S&P Global.
* Endeksler PMI anketlerinde yapılan yorumların izlenmesi ile oluşturulmakta ve uzun dönem ortalaması bire eşitlenerek normalize edilmektedir. Son gözlem Temmuz 2026 verisidir:

***Savaşın neden olduğu belirsizlik kaynaklı olarak enerji fiyatlarındaki oynaklık*** **ve yüksek seyir sürmektedir.** Brent petrol fiyatları varil başına bir önceki Rapor'un yayımlandığı güne göre yüzde 16,1 azalırken Rapor'un yayımlandığı ayın ortalamasına göre yıllık olarak yüzde 30'a yakın artmıştır. Temmuz ayının başında 70 ABD dolarının altına inmesinden sonra ateşkesin sekteye uğraması sebebiyle fiyatların tekrar yükseldiği ve yukarı yönlü risklerin güçlendiği görülmüştür. Ayrıca jeopolitik gelişmelerin etkisiyle motorinde rafineri marjlarının artmış olması ithalat fiyatlarına olumsuz yansımaktadır. Avrupa için gösterge niteliğinde olan TTF (Title Transfer Facility) doğal gaz fiyatları da yukarı yönlü oldukça güçlü hareketler sergilemiştir. Savaşın gelişimi, enerji altyapısında oluşan ve oluşacak hasar ile enerji nakliyatındaki aksamaların boyutu ve süresi, fiyatların seyri üzerinde etkili olmaya devam edecektir. Enerji dışı emtia fiyatlarında ise tarımsal emtia fiyatları hâriç genele yayılan düşüşler görülmektedir. Bir önceki Rapor'un yayımlandığı güne göre, değerli metal fiyatları yüzde 8,5 ve endüstriyel metaller yüzde 3,3 azalırken tarımsal emtia fiyatları ise yüzde 2,1 oranında yükselmiştir (Tablo 2.1.1).

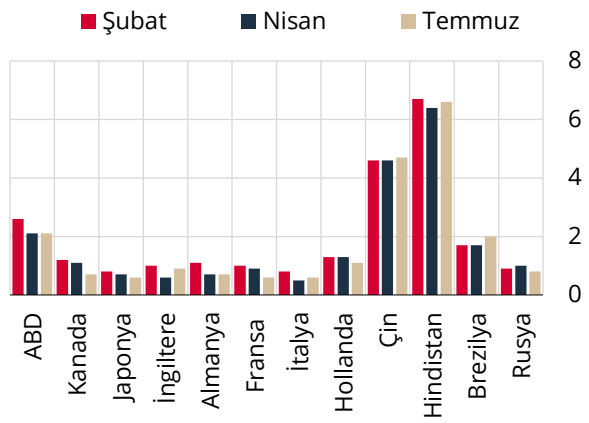
**Tablo 2.1.1: Emtia Fiyat Gelişmeleri** (%)

| | Mayıs 2026 | Haziran 2026 | Temmuz 2026 | Ağustos 2026 | Yıllık | Bir Önceki Rapor Dönemine Göre* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Emtia Ana Endeksi** | 1,2 | -10,5 | 0,1 | 0,6 | 23,2 | -7,4 |
| **Enerji** | 1,2 | -15,2 | 0,9 | -0,1 | 31,0 | -9,9 |
| **Tarımsal Emtia** | 3,2 | -6,4 | 8,1 | 0,6 | 10,2 | 2,1 |
| **Endüstriyel Metal** | 3,5 | -2,2 | -3,4 | 3,4 | 32,7 | -3,3 |
| **Değerli Metal** | -2,0 | -8,6 | -4,2 | 4,0 | 28,0 | -8,5 |
| **Enerji Hariç** | 1,1 | -4,6 | -0,8 | 1,3 | 15,5 | -4,4 |
| | | | | | | |
| **Brent Petrol** | -11,7 | -20,9 | -2,3 | 6,2 | 29,9 | -16,1 |
| **Doğal Gaz (ABD)** | 9,3 | 9,1 | -7,8 | -8,2 | -6,3 | -3,5 |
| **Doğal Gaz (Avrupa)** | 4,4 | -4,8 | 20,0 | 4,4 | 72,6 | 27,6 |
| **Kömür** | -1,8 | 9,2 | -10,2 | -0,1 | 15,4 | -1,1 |
| **Alüminyum** | 1,8 | -5,9 | -8,2 | 3,2 | 25,3 | -11,4 |
| **Bakır** | 6,3 | 1,1 | -1,0 | 5,8 | 49,0 | 0,7 |
| **Demir** | 2,8 | -7,8 | -2,8 | -4,1 | -7,2 | -14,8 |
| **Buğday** | 5,7 | -7,1 | 9,3 | -0,7 | 25,9 | -1,0 |
| **Soya** | 2,3 | -5,7 | 6,0 | -3,0 | 15,1 | -1,4 |
| **Pirinç** | 13,0 | 0,9 | 8,7 | 4,0 | 14,9 | 13,0 |
| **Mısır** | 2,0 | -9,4 | 6,1 | -0,6 | 14,9 | -2,9 |
| **Pamuk** | 8,5 | -8,9 | 5,0 | 5,6 | 24,7 | -1,5 |
| **Şeker** | 4,8 | -5,8 | 6,5 | 5,5 | -4,7 | 9,9 |

Kaynak: Bloomberg.
* 10 Ağustos 2026 ile 14 Mayıs 2026 tarihlerinde oluşan fiyatların yüzde değişimini göstermektedir. Kırmızı ve yeşil renkler, fiyatlarda sırasıyla artışı ve düşüşü göstermektedir. Tabloda yer alan rakamlar günlük kapanış fiyatlarının ilgili dönemdeki ortalamaları alınarak hesaplanmıştır.

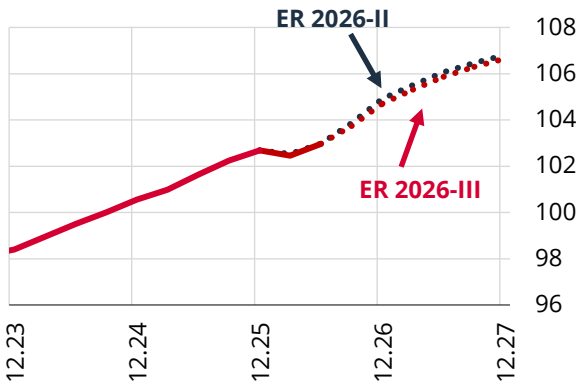
***Küresel büyüme görünümünde zayıf ve kırılgan seyir devam etmiştir.*** Savaş başladıktan sonra aşağı yönlü güncellenen 2026 yılı büyüme öngörüleri birçok ülkede düşük düzeylerini korumaktadır. Bununla birlikte büyüme öngörüleri üzerindeki etkilerin büyüklüğü ve yönü ülkeler arası farklılık gösterebilmektedir (Grafik 2.1.3). Enerji fiyatları ve tedarik sıkıntılarının neden olduğu küresel arz şoku büyüme görünümünü olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Son dönemde savaşın ve savaştan kaynaklanan belirsizliklerin daha uzun bir döneme yayılma olasılığı güçlenirken küresel iktisadi faaliyet üzerindeki riskler aşağı yönde ağırlık kazanmıştır. Diğer taraftan, yapay zekâ ve teknoloji yatırımları küresel büyümeye olumlu katkı vermekte, jeopolitik gelişmelerin olumsuz etkilerini bir miktar sınırlamaktadır. Ancak, söz konusu yatırımların gelecekte küresel büyüme görünümünü iki yönde de etkileme riski bulunmaktadır: Beklenenin ötesinde bir verimlilik artışı sağlanabileceği gibi finansal piyasalarda aşırı fiyatlama da mümkün görünmektedir (Mercek Altı 2.1). Bu gelişmeler çerçevesinde Türkiye'nin dış talep görünümünde bir önceki Rapor dönemine göre değişim sınırlı olmuştur. İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi'nin (İAKB) 2026 yılında bir önceki Rapor dönemine kıyasla yüzde 0,1 puan azalışla yüzde 1,6 oranında artacağı tahmin edilmektedir. 2027 yılında ise söz konusu endeksin baz etkilerinin de yardımıyla bir miktar toparlanarak yüzde 2,5 oranında büyümesi beklenmektedir (Grafik 2.1.4).

**Grafik 2.1.3: 2026 Büyüme Tahminleri** (%)




Kaynak: Consensus Economics, S&P Global, TCMB.

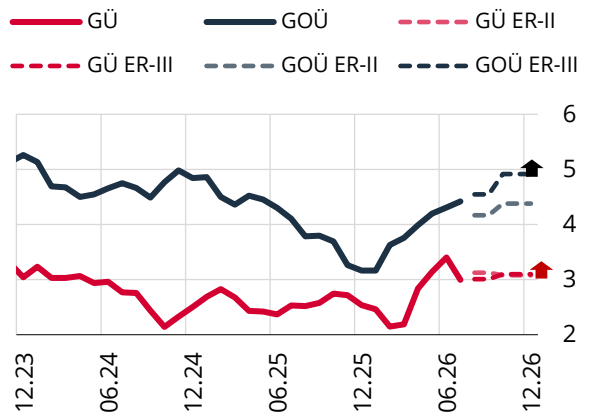
**Grafik 2.1.4: İAKB Endeksi*** (Eylül 2024=100)




Kaynak: Consensus Economics, S&P Global, TCMB.
* İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (İAKB) Türkiye'nin ticaret ortaklarının büyüme oranları ve tahminlerinin ihracat payları ile ağırlıklandırılması ile hesaplanmıştır.

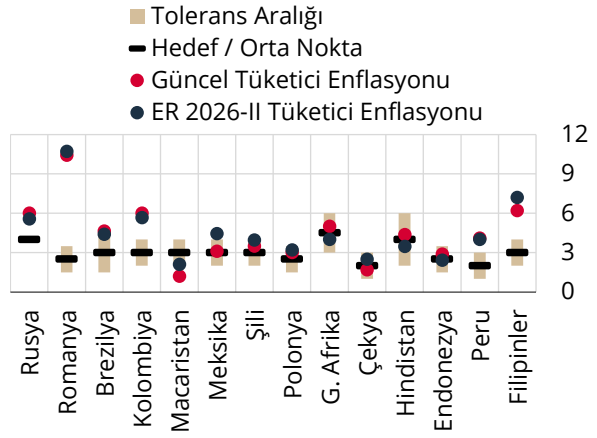
***Gerek gerçekleşen gerekse beklenen enflasyon oranları küresel ölçekte artmaya devam etmiştir.*** Rapor dönemi boyunca dalgalı bir seyir izleyen enerji fiyatları küresel enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerinde etkili olmayı sürdürmektedir. Haziran ayında gerileyen enerji fiyatları, gelişmiş ülke enflasyon oranlarında düşüşe neden olmuştur. Haziran ayı itibarıyla manşet enflasyon ABD'de yüzde 3,5; Euro Bölgesi'nde yüzde 2,8 seviyesine gerilemiştir. GOÜ'de ise ülkelerarası farklılaşmalar devam etmektedir. Söz konusu dönemde enflasyon tahminleri GÜ'de daha sınırlı olmak üzere her iki ülke grubunda da yukarı yönlü güncellenmiştir (Grafik 2.1.5). Bununla birlikte birçok ülkede manşet enflasyonun geçtiğimiz Rapor dönemine göre arttığı, bazı ülkelerde ise hedefin üzerinde ve tolerans aralığının dışında kaldığı görülmektedir (Grafik 2.1.6). Savaş kaynaklı petrol ve doğal gaz tedariğindeki sıkışıklığın sürmesinin yanı sıra gıda fiyatları ve üretim maliyetlerindeki dolaylı etkiler nedeniyle küresel enflasyon görünümünde bozulmanın devam edebileceği değerlendirilmektedir. Enerji fiyatları haber akışına bağlı olarak dalgalı bir seyir izlese de tedarik sorunlarının daha uzun bir döneme yayılma olasılığı, enflasyondaki artışın kalıcı olması riskini beraberinde getirmektedir. Bu durumun ikincil etkiler yolu ile görece ılımlı seyreden çekirdek enflasyon oranlarında da artışa neden olabileceği değerlendirilmektir.

**Grafik 2.1.5: Küresel Enflasyon ve 2026 Tahminleri** (GSYH Ağırlıklı, Yıllık, %)




Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 2.1.6: Gelişmekte Olan Ülkelerde Tüketici Enflasyonu** (%)

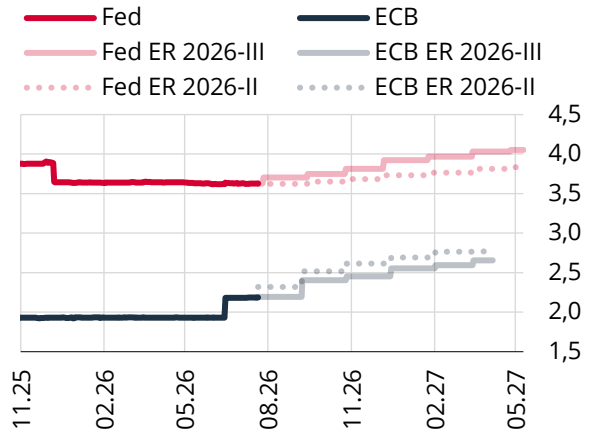



Kaynak: Bloomberg.

***Enflasyonist risklerin sürmesi ile birlikte küresel ölçekte daha sıkı para politikası beklentileri güçlenmiştir.*** Fed, haziran ve temmuz ayında da politika faizini sabit tutarken piyasalar 2026 yılında Fed'in politika faizinde artışa gitmesi olasılığını daha güçlü şekilde fiyatlamaktadır. Fiyatlanan faiz patikası belirgin şekilde yukarı kaymıştır. Diğer taraftan, haziran ayında faiz artışına giden ECB için, fiyatlanan faiz patikasındaki değişimin sınırlı kaldığı görülmektedir (Grafik 2.1.7). Ayrıca Fed'in sözlü yönlendirme

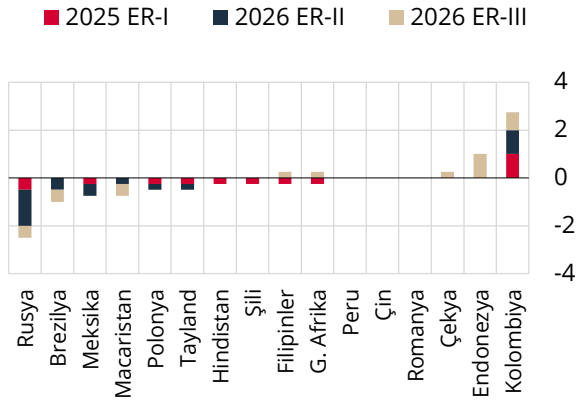
stratejisinden vazgeçmesi ABD'de para politikası belirsizliğini artırmıştır. Rapor döneminde diğer GÜ merkez bankalarından İsrail 50 baz puan faiz indirirken; Japonya, Yeni Zelanda, Güney Kore ve Danimarka enflasyonist baskılara vurgu yaparak 25'er baz puan faiz artırmıştır. Söz konusu dönemde GOÜ'de ise ülkeler arası farklılaşmalar olmakla bile faiz artışına giden merkez bankalarının sayısı artmıştır (Grafik 2.1.8). Macaristan, Brezilya ve Rusya Merkez Bankaları 50'şer baz puan faiz indirirken; Endonezya Merkez Bankası 100, Kolombiya Merkez Bankası 75, Çekya, Güney Afrika ve Filipinler Merkez Bankaları ise 25 baz puan faiz artırmıştır. Çin ise büyümeyi destekleyici parasal genişleme adımlarını daha ılımlı bir para politikası izleneceği yönündeki iletişimiyle birlikte sürdürmüştür. GOÜ merkez bankalarının da iletişimlerinde savaş ile ilgili risklere vurgu yapmayı sürdürdükleri görülmektedir. İndirim süreçlerini daha önce tamamlamış olan bazı merkez bankaları beklemeye devam ederken faiz indiren merkez bankaları da temkinli ilerleyeceklerini ve gelişmeleri takip edeceklerini belirtmektedir. Savaş öncesi dönemle kıyaslandığında küresel ölçekte daha zayıf bir büyüme ve daha yüksek bir enflasyon beklentisi dikkat çekmektedir (Mercek Altı 2.2). Bununla birlikte, belirsizlik sürecinin uzaması ve enerji fiyatlarındaki değişimlerin daha kalıcı olması durumunda, enflasyon beklentilerinin çıpalanması ve ikincil etkilerin kontrol altına alınmasına yönelik olarak daha fazla parasal sıkılaşmanın gerekebileceği değerlendirilmektedir.

**Grafik 2.1.7: Politika Faizleri ve Piyasa Fiyatlamalarının İma Ettiği Faiz Patikaları** (Efektif, %)




Kaynak: Bloomberg.

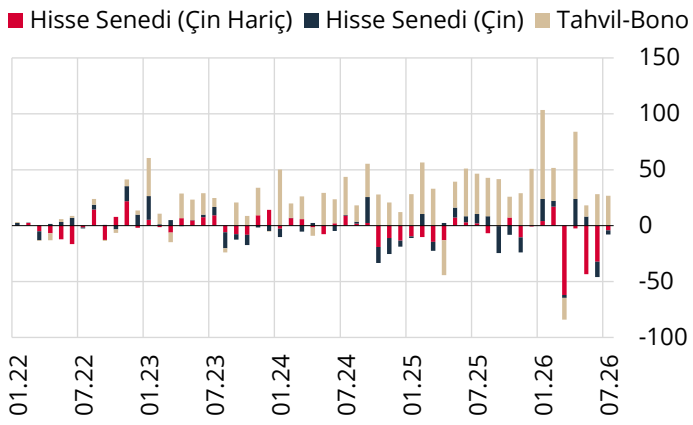
**Grafik 2.1.8: GOÜ Politika Faiz Değişimleri** (% Puan)




Kaynak: Bloomberg.

***Küresel belirsizliklerin yüksek düzeyini koruduğu dönemde GOÜ'den portföy çıkışları gözlenmiştir.*** Rapor dönemi genelinde portföy hareketlerinin hisse senedi piyasalarında ağırlıklı olarak çıkış yönünde, tahvil piyasalarında ise ağırlıklı olarak giriş yönünde olduğu görülmektedir (Grafik 2.1.9). Söz konusu çıkışların yapay zekâ ve çip sektörlerinde güçlü kâr satışları görülen Güney Kore ve Tayvan'da yoğunlaştığı izlenmektedir. Gelişmiş ülkelerin önümüzdeki dönemde izleyecekleri para politikası portföy hareketlerinin seyri üzerinde etkili olabilecektir. Atılacak olası sıkılaşma adımları, küresel risk iştahını etkileme potansiyeline sahiptir.

**Grafik 2.1.9: Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelen Portföy Akımları** (Aylık, Milyar ABD Doları)



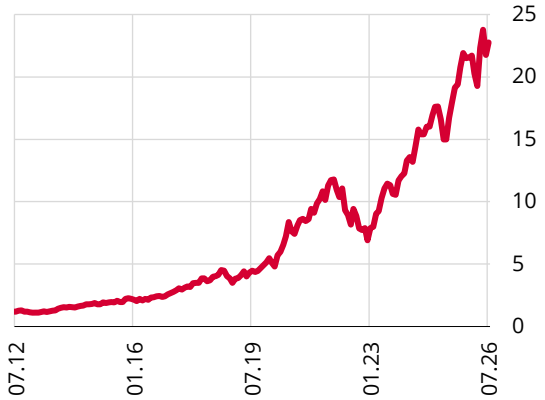

Kaynak: IIF.

# Mercek Altı 2.1

## Yapay Zekâ Şirketlerinin Piyasaya Etkileri

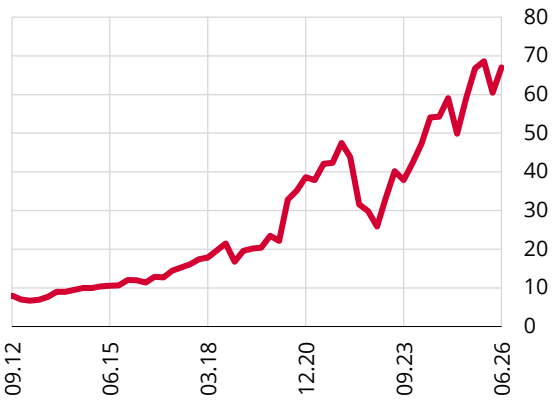
***Son dönemde hisse senetlerinde görülen yapay zekâ odaklı değer artışı, az sayıdaki büyük teknoloji şirketini küresel piyasalarda sistemik öneme sahip bir konuma taşımıştır.*** 2012 yılında 1,2 trilyon ABD dolarına yakın olan yedi büyük teknoloji şirketinin toplam piyasa değeri 2026 yılı itibarıyla yaklaşık olarak 23 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. Artışın özellikle 2022 yılı sonrasında hızlanması, yapay zekâ temasının şirket değerlemeleri üzerindeki belirleyici etkisini ortaya koymaktadır (Grafik 1). Değerlemelerdeki artış, söz konusu şirketlerin yalnızca hisse senedi piyasalarında değil, ABD ekonomisinin büyüklüğüyle karşılaştırıldığında da oldukça yüksek bir ölçeğe ulaştığını göstermektedir. Nitekim bahsi geçen şirketlerin toplam değerinin aynı dönem içerisinde ABD'nin milli gelirine oranı yüzde 7'den yüzde 65'in üzerine çıkmıştır (Grafik 2).

**Grafik 1: Yedi Büyük Teknoloji Şirketinin Toplam Piyasa Değeri** (Trilyon ABD Doları)




Kaynak: Bloomberg.

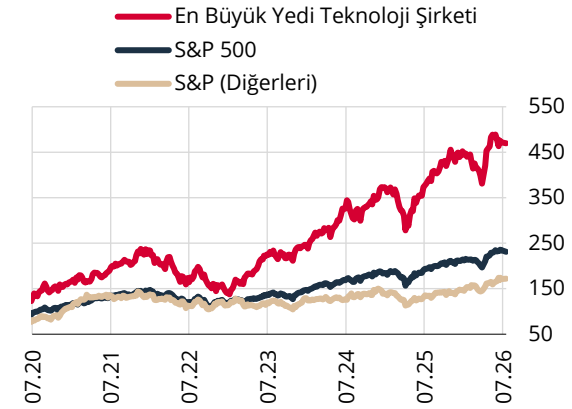
**Grafik 2: Yedi Büyük Teknoloji Şirketinin Piyasa Değerinin ABD GSYH'sine Oranı** (%)




Kaynak: Bloomberg.

***ABD hisse senedi piyasalarındaki yükselişin teknoloji şirketlerinde yoğunlaştığı ve söz konusu eğilimin benzer biçimde diğer ülkelerde de ortaya çıktığı görülmektedir.*** 2020 yılından itibaren bakıldığında, yedi büyük şirketin getirisi, endeksin geri kalan şirketlerinin getirisinin beş katından fazla olmuştur (Grafik 3). Bununla birlikte bahsi geçen şirketlerin endeks içerisindeki payı aynı dönemde yüzde 20'lerden yüzde 35 seviyelerine yükselmiştir. Son dönemde hisse senedi piyasalarında görülen yapay zekâ kaynaklı yükselişin sadece ABD ile sınırlı kalmadığı, çip ve yarı iletken üretimi ile elektronik tedarik zincirinde önde gelen diğer ülkelerde de benzer bir artışın meydana geldiği dikkat çekmektedir (Grafik 4). Öte yandan, teknoloji şirketlerinin sermaye harcamalarının keskin biçimde yükselmesi ve hızlı değer kazanımları, gelecekte gerçekleşmesi beklenen çok güçlü gelir ve kârlılık artışlarının halihazırda fiyatlandığına dair yorumları da beraberinde getirmektedir. Bu bağlamda, mevcut görünüm gerçek yatırımlarla desteklenen yapısal bir dönüşüme işaret etse de yapay zekâ yatırımlarından beklenen gelir ve verimlilik artışlarının gecikmesi halinde, yüksek değerlemeler ve artan endeks yoğunlaşmasının küresel hisse senedi piyasaları açısından önemli bir kırılganlık kaynağına dönüşebileceği de vurgulanmalıdır.

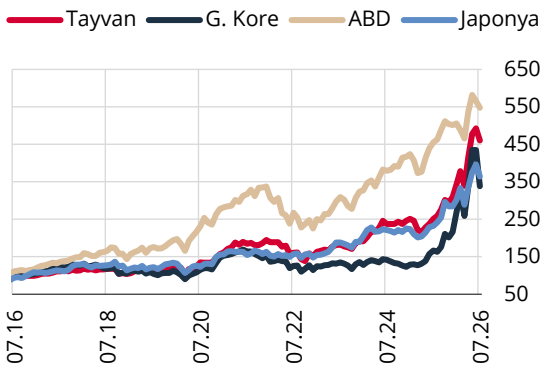
**Grafik 3: S&P Endeksi***




Kaynak: Bloomberg.

* 2020 yılı Ocak ayının ilk haftası =100 alınarak hesaplanmıştır.

**Grafik 4: Seçili Ülkelerin Hisse Senedi Endeksleri***




Kaynak: Bloomberg.

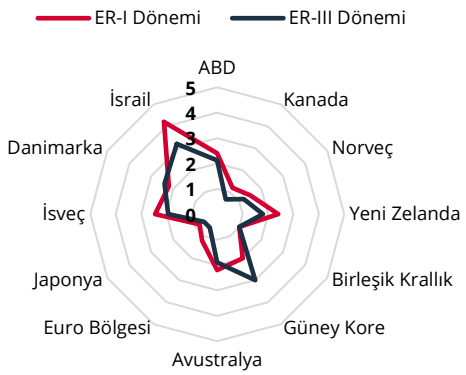
* 2015 yılı Ocak ayı=100 alınarak hesaplanmıştır.

# Mercek Altı 2.2

## Savaşın Küresel Büyüme ve Enflasyon Beklentilerine Etkisi

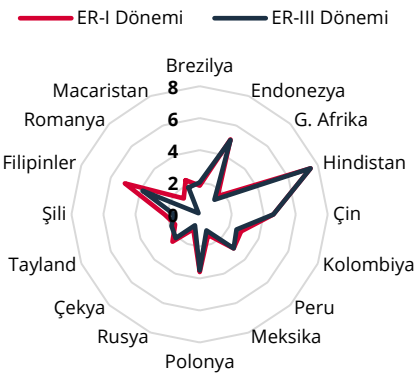
***ABD/İsrail-İran Savaşı küresel büyüme ve enflasyon beklentileri üzerinde etkili olmaktadır.*** Savaş öncesi döneme kıyasla 2026 yılı büyüme beklentileri GOÜ'de genel olarak sınırlı aşağı yönlü güncellenirken GÜ'de de benzer şekilde ılımlı bir zayıflama gözlenmektedir. GOÜ'de özellikle Filipinler, Romanya ve Macaristan'da aşağı yönlü revizyonlar daha belirgin olurken; Hindistan ve Çin'de beklentilerin büyük ölçüde korunduğu, Brezilya ve Tayland'da ise beklentilerde sınırlı iyileşme görüldüğü dikkat çekmektedir. GÜ'de ABD, Kanada, Euro Bölgesi ve Yeni Zelanda'da büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenirken Güney Kore ve Danimarka'da sınırlı yukarı yönlü revizyonlar öne çıkmaktadır. Genel görünüm, savaş kaynaklı belirsizlikler ve zayıflayan küresel talebin büyüme beklentilerini olumsuz etkilediğine işaret etmektedir (Grafik 1 ve 2).

**Grafik 1: GÜ 2026 Büyüme Beklentileri** (%)




Kaynak: Bloomberg.

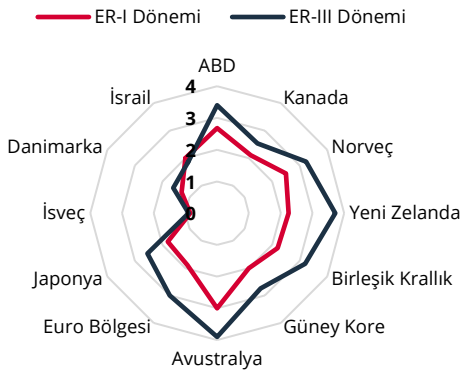
**Grafik 2: GOÜ 2026 Büyüme Beklentileri** (%)




Kaynak: Bloomberg.

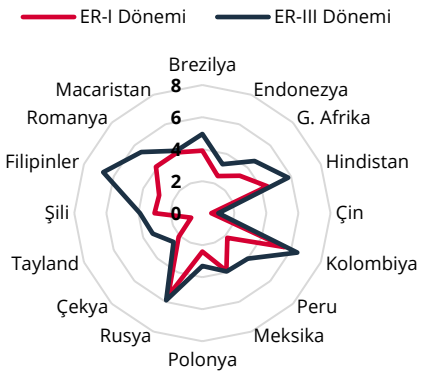
***Enflasyon beklentileri savaş öncesi döneme göre hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde genel olarak yukarı yönlü güncellenmiştir.*** GÜ'de beklentiler daha sınırlı yükselmekle birlikte enerji maliyetleri ve hizmet enflasyonundaki katılık enflasyon görünümünü olumsuz etkilemiştir. GOÜ'de ise artışlar daha belirgin olup, emtia fiyatlarındaki yükseliş, döviz kuru oynaklığı ve arz yönlü maliyet baskıları beklentiler üzerindeki etkisini artırmıştır. Ülke bazında Filipinler, Tayland ve Peru'da beklentilerde görece yüksek artışlar öne çıkarken Rusya ve Macaristan'da değişimin sınırlı kaldığı görülmektedir. Genel görünüm, savaşın küresel enflasyon beklentilerini yukarı yönlü etkilediğine, ancak etkinin gelişmekte olan ülkelerde daha güçlü hissedildiğine işaret etmektedir (Grafik 3 ve 4).

**Grafik 3: GÜ 2026 4.Çeyrek Enflasyon Beklentileri** (%)




Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 4: GOÜ 2026 4.Çeyrek Enflasyon Beklentileri** (%)

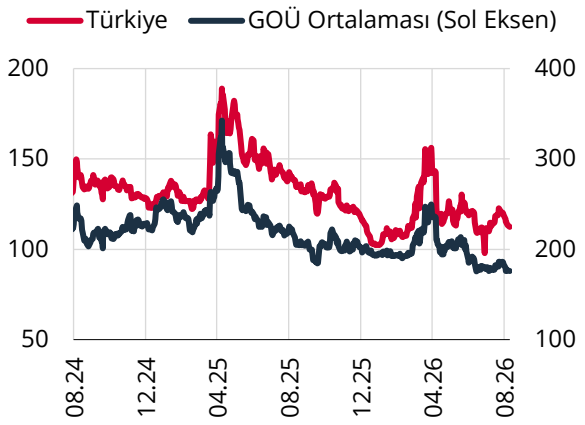



Kaynak: Bloomberg.

## 2.2 Finansal Koşullar

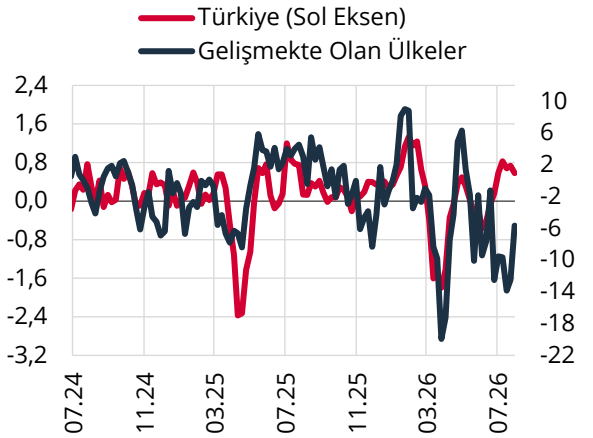
***ABD/İsrail-İran arasındaki ateşkes görüşmelerinin etkisiyle finansal piyasalarda oynaklık azalmakla birlikte, jeopolitik belirsizlikler devam etmektedir.*** Bu durum, finansal varlık fiyatlamalarını ve portföy hareketlerinin seyrini etkilemektedir. Türkiye CDS primi bir önceki Rapor dönemine kıyasla GOÜ risk primlerine benzer şekilde gerileyerek 10 Ağustos itibarıyla 225 baz puan olmuştur (Grafik 2.2.1). Mevcut Rapor döneminde GOÜ'lerden portföy çıkışları devam ederken Türkiye özelinde ise portföy girişi gözlenmektedir. Devlet İç Borçlanma Senedi (DİBS) piyasasına 3,6 milyar ABD doları giriş, hisse senedi piyasasından ise 0,8 milyar ABD doları çıkış olmak üzere toplamda 2,8 milyar ABD doları net portföy girişi gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.2).

**Grafik 2.2.1: Türkiye ve Gelişmekte Olan Ülke CDS Primleri*** (5 Yıl Vadeli, Baz Puan)




Kaynak: Bloomberg.
* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Endonezya, Filipinler, G. Afrika, Kolombiya, Malezya, Meksika, Şili.

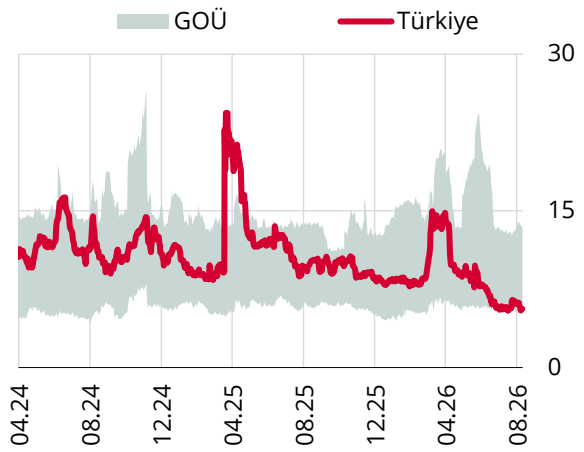
**Grafik 2.2.2: Türkiye* ve Gelişmekte Olan Ülke Portföy Hareketleri** (4 Haftalık Ortalama, Milyar ABD Doları)




Kaynak: IIF, TCMB.
* Türkiye verisi hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelen portföy akımlarını kapsamaktadır. DİBS verisi repo hariçtir.

***Türk lirasının ima edilen oynaklığı gerilemiştir.*** Mevcut Rapor döneminde kısa vadeli kur oynaklıkları, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla gerilerken uzun vadeli kur oynaklığındaki yüksek seyir devam etmektedir. Türk lirasının ima edilen oynaklığı 1 ay vadede yüzde 5,6 düzeyinde, 12 ay vadede ise yüzde 18,6 seviyesinde bulunmaktadır (Grafik 2.2.3 ve Grafik 2.2.4).

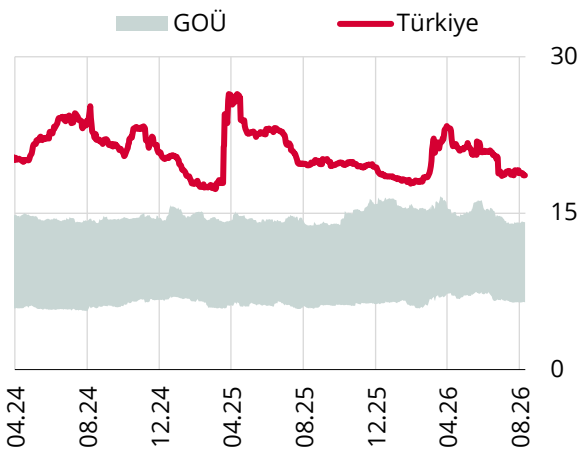
**Grafik 2.2.3: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı*** (ABD Dolarına Karşı, 1 Ay Vadeli, %)




Kaynak: Bloomberg.

* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan.

**Grafik 2.2.4: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı*** (ABD Dolarına Karşı, 12 Ay Vadeli, %)

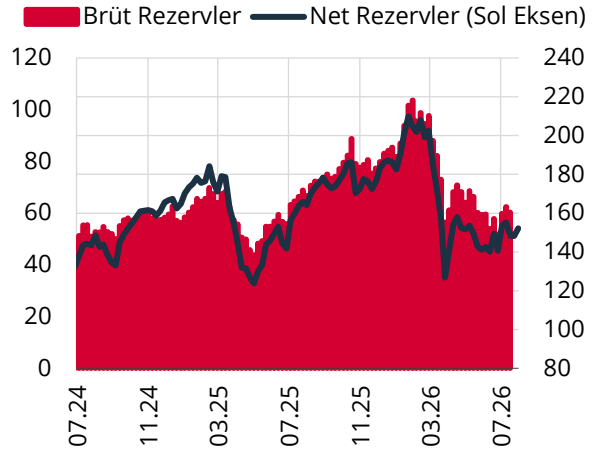



Kaynak: Bloomberg.

* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Meksika, Polonya, Filipinler, Malezya, Güney Afrika, Endonezya, Romanya ve Macaristan.

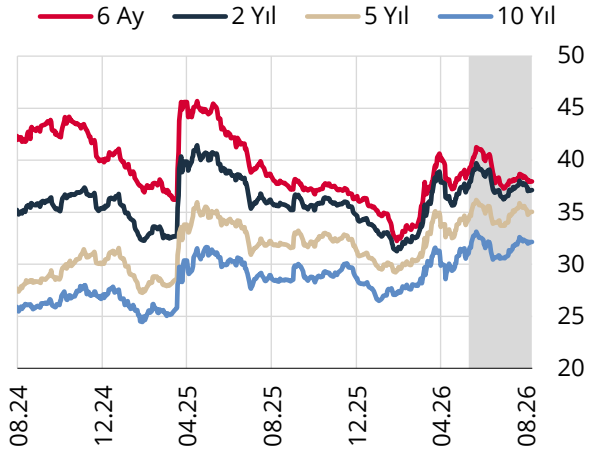
***TCMB brüt rezervleri bir önceki Rapor dönemine göre azalmıştır.*** Rapor döneminde, TCMB brüt uluslararası rezervleri, altın fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle 1 milyar ABD doları azalarak 164,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.2.5). Jeopolitik gelişmeler, küresel risk iştahındaki seyir ile finansal piyasalardaki oynaklık rezervlerde dalgalanmalara yol açabilirken yakın dönemde TCMB rezervlerinde artış eğilimi gözlenmektedir.

**Grafik 2.2.5: TCMB Brüt Uluslararası Rezerv Gelişimi** (Haftalık, Milyar ABD Doları)




Kaynak: TCMB.

**Grafik 2.2.6: DİBS Getirileri** (%)

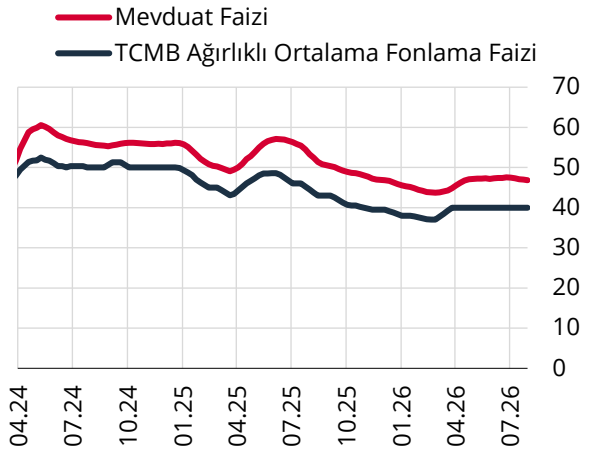



Kaynak: Bloomberg.

***DİBS getirileri Mevcut Rapor döneminde yatay bir seyir izlemiştir.*** Mevcut Rapor döneminin başında jeopolitik risklerin azalmasıyla gerileyen DİBS getirileri, yakın dönemde artan savaş kaynaklı belirsizlikler ve enflasyon üzerinde olası riskler nedeniyle bütün vadelerde yükselmiştir (Grafik 2.2.6). Jeopolitik gelişmelere bağlı risk algısının iyileşmesi ve küresel risk iştahının artması durumunda, DİBS getirilerinin enflasyon ve para politikası görünümü ile daha uyumlu seyretmesi beklenmektedir.

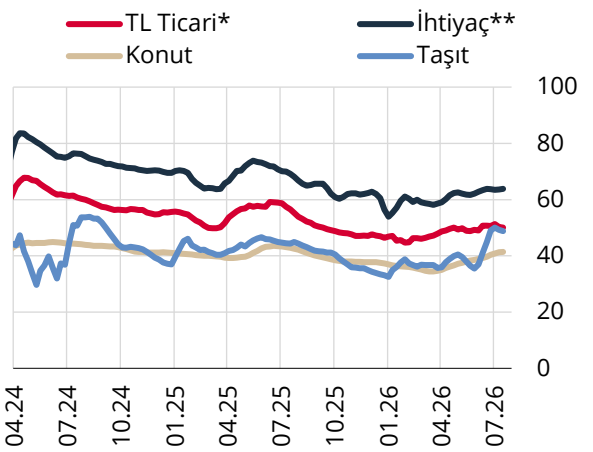
***Mevcut Rapor döneminde, jeopolitik gelişmeler karşısında, TCMB tarafından alınan parasal aktarım mekanizmasını destekleyici kararların etkisiyle finansal koşullardaki sıkılık sürmüştür.*** Finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler dikkate alınarak, 1 Mart tarihinde 1 hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmesi kararı sonrasında gecelik piyasa faizleri TCMB faiz koridorunun üst bandına oldukça yakın seviyelerde gerçekleşmeye devam etmektedir. Sıkı finansal koşulların etkisi mevduat ve kredi faizlerinde de gözlenmiştir. Bir önceki Rapor dönemine kıyasla 31 Temmuz itibarıyla mevduat faiz oranları yüzde 46,7 seviyesine, TL ticari kredi faiz oranları ise yüzde 48,5 seviyelerine sınırlı gerilemiştir. İhtiyaç, konut ve taşıt kredisi faiz oranları ise yükselerek sırasıyla yüzde 64,9, yüzde 41,8 ve yüzde 45,9 seviyelerine gelmiştir. (Grafik 2.2.7 ve Grafik 2.2.8).

**Grafik 2.2.7: Türk Lirası Fonlama Faizleri*** (4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)




Kaynak: TCMB.
* Mevduat faizi bileşik, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi ise basit faizdir.

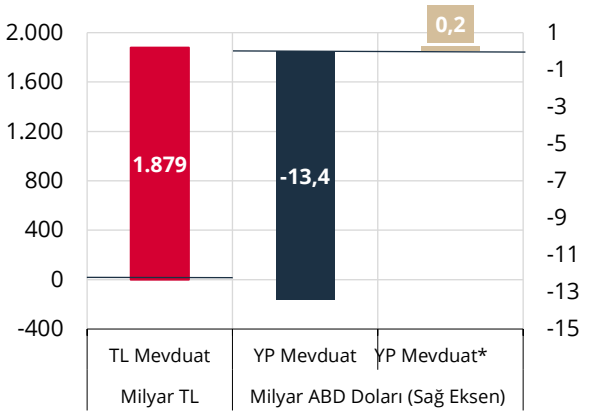
**Grafik 2.2.8: Kredi Faizleri*** (Akım Veri, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)




Kaynak: TCMB.
* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.
** Kredili mevduat hesapları hariç.
*** Kredi faizleri bileşik faizdir.

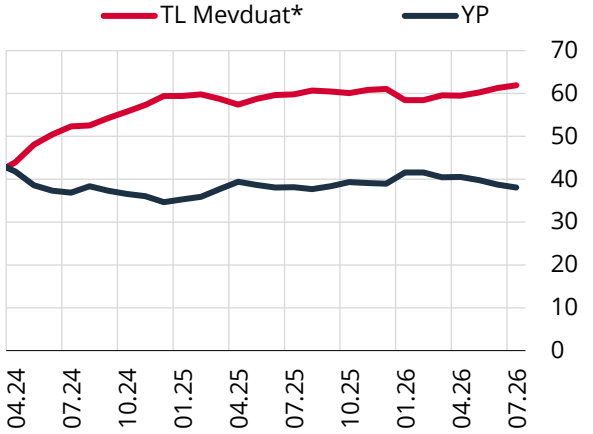
***Bankaların mevduat kompozisyonunda TL payı, tarihsel ortalamasına yakın seyretmeye devam etmektedir.*** Para politikasındaki sıkı duruşun da etkisiyle mevcut Rapor döneminde TL tercihi devam etmiş ve TL mevduat 1 trilyon 879 milyar TL yükselmiştir. YP mevduat bakiyesi mevcut Rapor döneminde 13,4 milyar ABD doları azalmıştır. Parite ve fiyat etkileri arındırılmış YP mevduat bakiyesi ise 0,2 milyar ABD doları artmıştır (Grafik 2.2.9). Mevcut Rapor döneminde sürdürülen sıkı parasal duruşun da etkisiyle jeopolitik belirsizliklere rağmen TL mevduat payı yüzde 62 seviyesine ulaşmıştır (Grafik 2.2.10).

**Grafik 2.2.9: Mevduat Değişimi** (17 Temmuz 2026-24 Nisan 2026)




Kaynak: TCMB.
* Parite ve fiyat etkisinden arındırılmış değişimi göstermektedir. TL mevduat KKM ve DDM hariçtir. YP mevduat değişimleri yurt içi şubelerdeki yurt içi yerleşiklerin mevduat değişimidir.

**Grafik 2.2.10: Mevduat Kompozisyonu** (% Pay)

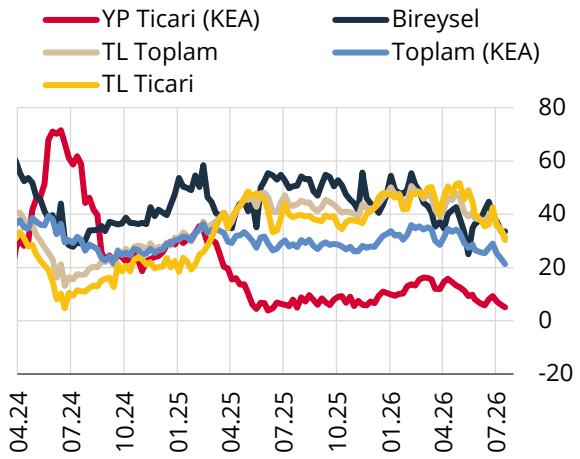



Kaynak: TCMB.
* TL mevduat verisinde KKM ve DDM hariç tutulmuştur.

***Ticari kredi büyümesi önceki Rapor dönemine göre azalmıştır.*** Kur etkisinden arındırılarak hesaplanan 13 haftalık yıllıklandırılmış YP ticari kredi büyümesi 31 Temmuz itibarıyla yüzde 7,7; TL ticari kredi büyümesi yüzde 35,7 seviyesindedir. Kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerin 13 haftalık yıllıklandırılmış büyümesi de Rapor döneminde bir miktar azalarak söz konusu hafta itibarıyla yüzde 25,2 olmuştur (Grafik 2.2.11).

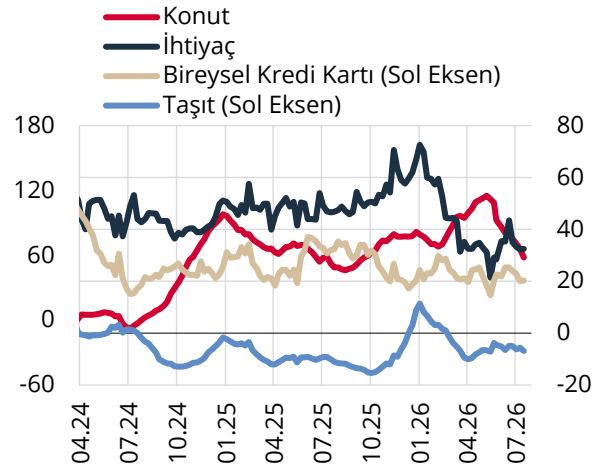
***Bireysel kredi büyümesi, başta konut kredileri olmak üzere bireysel kredi alt kalemlerindeki yavaşlamanın etkisiyle gerilemiştir.*** Bireysel kredilerin 13 haftalık yıllıklandırılmış büyüme oranı 31 Temmuz itibarıyla yüzde 36,8 olarak gerçekleşmiştir. Konut kredilerinin büyüme oranı mevcut Rapor döneminde belirgin şekilde gerileyerek yüzde 27,8 seviyesine inerken ihtiyaç kredilerinin büyüme oranı yüzde 30,2 seviyesine gerilemiştir. Bireysel kredi kartı (BKK) büyümesi de sınırlı yavaşlayarak yüzde 45,6 olurken taşıt kredilerinin büyüme oranı sınırlı bir artışa rağmen negatif bölgede kalmaya devam etmiştir (Grafik 2.2.12).

**Grafik 2.2.11: Kredi Büyümesi** (13 Haftalık Yıllıklandırılmış, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)




Kaynak: TCMB.

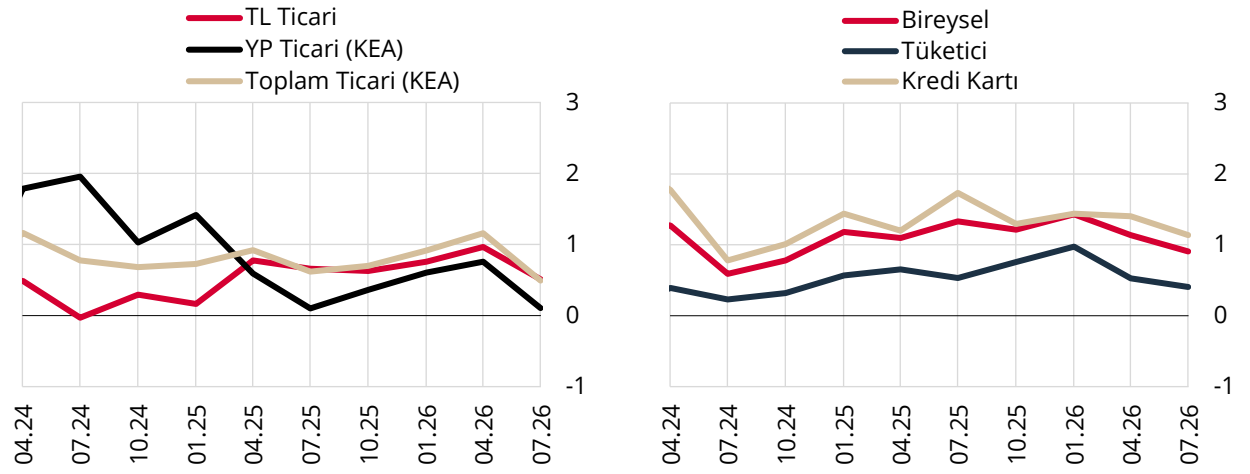
**Grafik 2.2.12: Bireysel Kredi Büyümesi** (13 Haftalık Yıllıklandırılmış, %)




Kaynak: TCMB.

***Ticari kredilerde reelleştirilmiş kullanım, mevcut Rapor döneminde bir miktar ivme kaybetmekle birlikte uzun dönem ortalamasının üzerinde seyretmeye devam etmiştir.*** Kur etkisinden arındırılmış (KEA) ve reelleştirilerek standardize edilmiş toplam ticari kredi değişimi mevcut Rapor döneminde hem TL ve hem YP krediler kaynaklı bir miktar gerilemiş, ancak uzun dönem ortalamasının üzerinde kalmayı sürdürmüştür. Bireysel kredilerin standardize edilmiş değişimleri de mevcut Rapor döneminde gerilemekle birlikte uzun dönem ortalamalarının üzerinde seyretmiştir (Grafik 2.2.13).

**Grafik 2.2.13: Kredi Değişimleri*** (13 Haftalık Ortalama, Reel, Standart Değer)



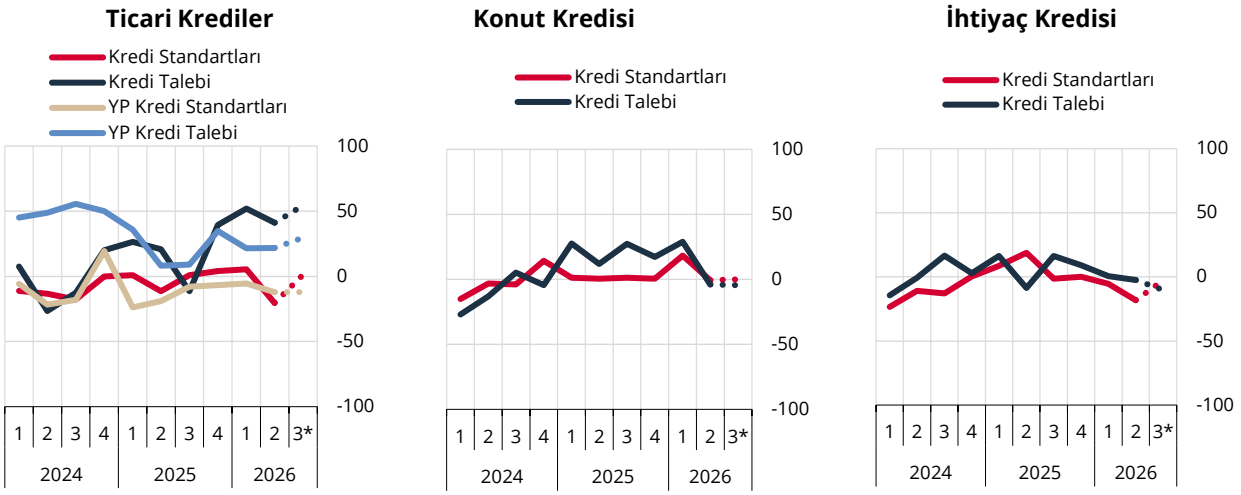

Kaynak: TCMB.

* Seriler TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir. Serilerin ortalama ve standart sapmaları 2006-2019 dönemi esas alınarak hesaplanmıştır. Kredilerin stok bakiyelerindeki haftalık reel değişimler standardize edildikten sonra 13 haftalık ortalamaları alınmıştır. Tüketici kredileri, konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerinin; bireysel krediler ise tüketici kredileri ve bireysel kredi kartlarının toplamından oluşmaktadır.

***Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne (BKEA) göre bankalar 2026 yılının üçüncü çeyreğinde ticari kredi talebinin artmasını beklemektedir.*** Bankalar, kredi standartlarının ticari kredilerde bir miktar gevşeyebileceğini, YP ticari kredilerde ise sıkı kalmaya devam edeceğini öngörmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde ise kredi talebinin azaldığı, YP ticari kredi talebinin yatay seyrettiği; kredi standartlarının ise sıkı kaldığı görülmektedir (Grafik 2.2.14).

***Yılın ikinci çeyreğinde konut kredisi talebinin düştüğü ve uygulanan standartların sıkı kaldığı gözlenmektedir.*** Bankalar üçüncü çeyrekte konut kredisi talebinin yatay seyretmesini ve standartların değişmemesini beklemektedir. İhtiyaç kredilerinde yılın ikinci çeyreğinde talebin sınırlı miktarda gerilediği, kredi standartlarının ise ilk çeyreğe göre gevşese de eşik değerin altında yer alarak sıkı kalmaya devam ettiği görülmektedir. Bankalar yılın üçüncü çeyreği için ihtiyaç kredisi talebinin azalacağı ve kredi standartlarının sıkı kalmaya devam edeceğini beklemektedir (Grafik 2.2.14).

**Grafik 2.2.14: Kredi Standartları ve Kredi Talebi**




Kaynak: BKEA, TCMB.

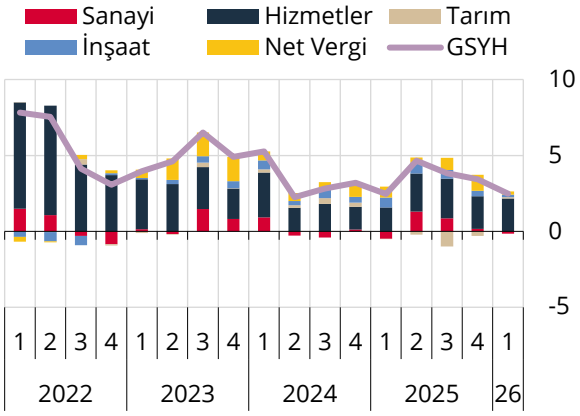
* Bankaların beklentisini göstermektedir. Kredi Standartları ve Kredi Talebi endekslerinin hesaplama yöntemi şu şekildedir: Bankalara kredi standartlarının (kredi talebinin) geçen üç ayda ne yönde değiştiği sorulmaktadır. Yanıtların yüzdeleri kullanılarak hesaplanan net eğilimler kredi standartlarındaki (talebindeki) değişimin yönünü göstermektedir. Endeksin sıfırın üzerinde olması kredi standartlarındaki gevşemeyi (kredi talebindeki artışı) ifade etmektedir.

# 2.3 İktisadi Faaliyet

## Arz ve Talep Gelişmeleri

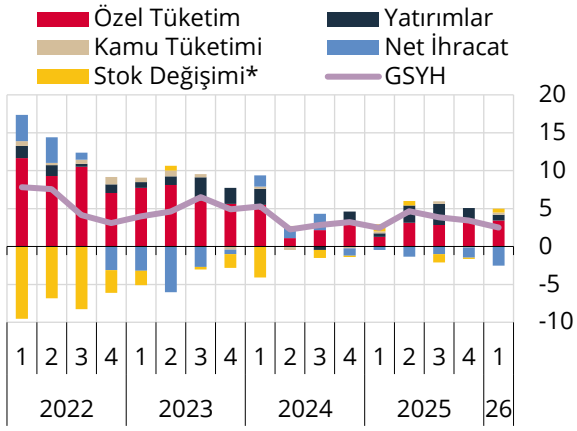
***Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), 2026 yılının ilk çeyreğinde yıllık ve çeyreklik bazda sırasıyla yüzde 2,5 ve yüzde 0,1 oranlarında artmıştır.*** Üretim yönünden değerlendirildiğinde, birinci çeyrekte yıllık büyümenin temel belirleyicisi hizmetler sektörü olmuştur. 2025 yılında bitkisel üretimdeki don ve kuraklık olayları kaynaklı azalmanın etkisiyle gerileyen tarım katma değeri, 2026 yılının birinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 4,6 oranında artmış ve yıllık büyümeye pozitif katkı vermiştir. İnşaat sektörü katma değerinin ve net vergi kaleminin büyümeye pozitif katkıları azalarak sürmüştür. Sanayi katma değeri ise yıllık bazda gerilemiştir (Grafik 2.3.1). Harcama yönünden incelendiğinde, özel tüketim ve toplam yatırımların yıllık büyümeye katkılarının bir önceki çeyreğe kıyasla bir miktar gerilediği görülmüştür (Grafik 2.3.2). Çeyreklik bazda ise özel tüketim büyümeye oldukça sınırlı bir katkı verirken toplam yatırımların katkısı negatif olmuştur. Bu dönemde, çeyreklik bazda mal ve hizmetlerin hem ithalatında hem de ihracatında düşüş gerçekleşmiş, ihracattaki düşüş daha yüksek oranlı olmuştur. Bu doğrultuda, net ihracatın çeyreklik büyümeye negatif katkısı azalarak devam etmiştir. Özetle, yılın ilk çeyreğinde finansal koşullardaki sıkılığın devamının da etkisiyle yurt içi talep ılımlı seyretmiş, iktisadi faaliyetteki yavaşlama devam etmiştir.

**Grafik 2.3.1: GSYH Yıllık Büyümesine Üretim Yönünden Katkılar** (% Puan)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 2.3.2: GSYH Yıllık Büyümesine Harcama Yönünden Katkılar** (% Puan)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Stok ve zincir endeks kaynaklı istatistiki sapmayı içermektedir.

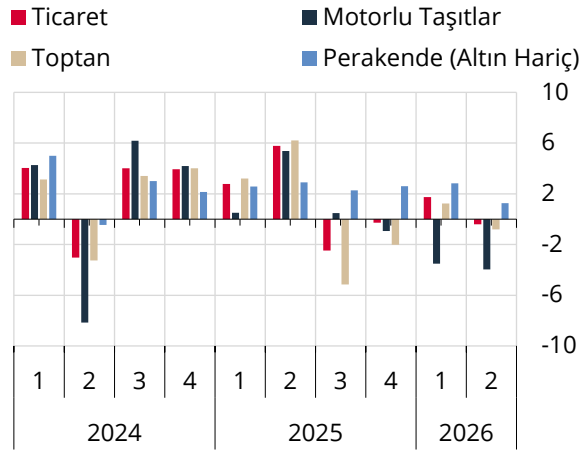
***2026 yılının ikinci çeyreğine ilişkin mevcut göstergeler, iktisadi faaliyetin ılımlı seyrettiğini ve yurt içi talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin belirginleştiğini ima etmektedir.*** Yılın ilk çeyreğinde yüzde 4,9 olarak gerçekleşen perakende satış hacim endeksinin çeyreklik büyümesi, ikinci çeyrekte yavaşlayarak yüzde 1,7 olmuştur (Grafik 2.3.3). Benzer şekilde, altın hariç perakende satışların çeyreklik büyümesi de gerilemiştir (Grafik 2.3.4). Aynı dönemde ticaret satış hacim endeksi, toptan ticaret ve taşıt ticareti kaynaklı olmak üzere, çeyreklik bazda yüzde 0,4 oranında azalmıştır. Beyaz eşya satışları çeyreklik olarak yükselmekle birlikte, ilk çeyrekteki azalışını telafi edememiştir (Grafik 2.3.5). İlk çeyrekte azalan otomobil satışları ikinci çeyrekte ve temmuz ayında gerilemesini sürdürmüştür. İmalat sanayi firmalarına yönelik anket verileri, yılın ikinci çeyreğinde kayıtlı iç piyasa siparişlerinde ılımlı bir görünüme işaret etmiştir. PMI verileri de ikinci çeyrekte iç piyasa siparişlerinde azalış ima etmektedir. Kartla yapılan harcamalar ikinci çeyrekte ilk çeyreğe kıyasla gerilemiştir (Grafik 2.3.6 ve Kutu 2.1). Tüketime ilişkin üretim, satış, ithalat, krediler, kredi kartı harcamaları ve ödeme verileri gibi göstergelerden oluşturulan ısı haritası da ikinci çeyrekte iç talepte yavaşlamaya işaret etmektedir (Tablo 2.3.1). Temmuz ayına ilişkin veriler, kart harcamalarındaki zayıf seyrin sürdüğünü göstermektedir. Aynı dönemde iktisadi yönelim anketi verileri, imalat sanayi firmalarının hem kayıtlı iç piyasa siparişleri değerlendirmelerinde hem de geleceğe yönelik iç piyasa sipariş beklentilerinde azalış ima etmektedir. PMI verileri, toplam siparişlerdeki zayıf seyrin temmuz ayında devam ettiğine işaret etmektedir. Tüketim harcamalarına ilişkin firma görüşmelerinden elde edilen bulgular da yurt içi satışlardaki yavaşlamanın temmuz ayında sürdüğünü göstermektedir (Kutu 2.2). Özetle, yakın döneme ilişkin veriler, iç talepteki zayıf seyrin belirginleştiğine işaret etmektedir.

**Tablo 2.3.1. Tüketim Harcamalarına İlişkin Göstergeler Isı Haritası*** (Yıllık Değişim)

| | 24-1 | 24-2 | 24-3 | 24-4 | 25-1 | 25-2 | 25-3 | 25-4 | 26-1 | 26-2 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Kartla Yapılan Harcamalar (Toplam) | | | | | | | | | | |
| Yabancı Kartla Yapılan Harcamalar | | | | | | | | | | |
| Yerli Kartla Yapılan Harcamalar | | | | | | | | | | |
| Nakit Çekim İşlem Tutarı (Yerli Kartlar) | | | | | | | | | | |
| Nakit Çekim İşlem Tutarı (Yabancı Kartlar) | | | | | | | | | | |
| Perakende Ödeme Sistemi İşlemleri (Reel) | | | | | | | | | | |
| Tüketici Kredileri ve Kredi Kartı Har. Değişimi | | | | | | | | | | |
| Hizmet Ciro Endeksi (Reel) | | | | | | | | | | |
| Beyaz Eşya İç Piyasa Satışları | | | | | | | | | | |
| Toplam Araç Satışları | | | | | | | | | | |
| Otomobil Satışları | | | | | | | | | | |
| Konut Satışları | | | | | | | | | | |
| Perakende Satış Hacim Endeksi | | | | | | | | | | |
| Tüketim Malı Üretim Endeksi | | | | | | | | | | |
| Tüketim Malı İthalatı | | | | | | | | | | |
| Hizmet Üretim Endeksi | | | | | | | | | | |

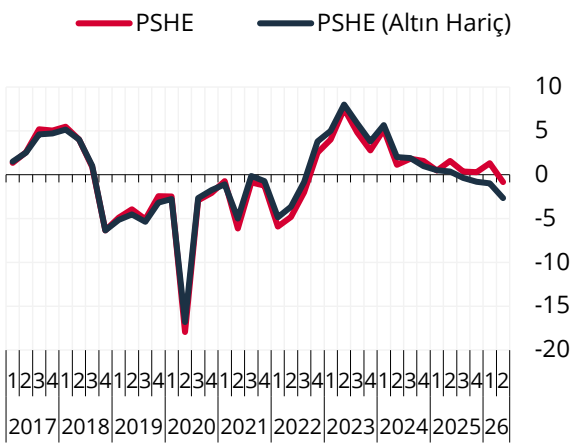
* Renklendirmeler 2024Ç1-2026Ç2 ortalama değerlere göre yapılmıştır. Her bir göstergenin en küçük ve en büyük değerleri kırmızı ve yeşil renklerini alırken ortanca değerler sarı renktedir. Aradaki renk geçişleri en küçük ve en büyük değere doğru doğrusal şekilde gerçekleşmektedir.

**Grafik 2.3.3: Satış Hacim Endeksleri** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Çeyreklik % Değişim)



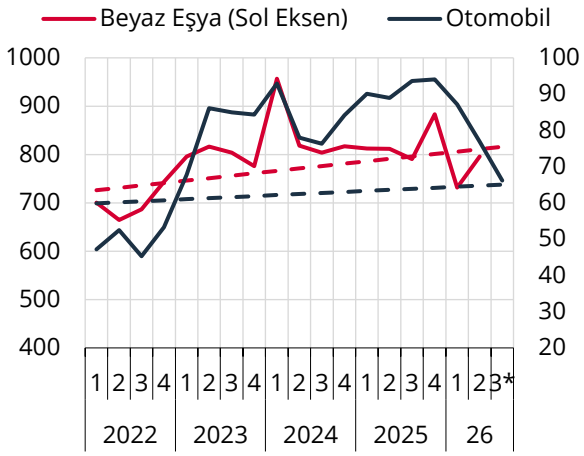

Kaynak: TÜİK.

**Grafik 2.3.4: Perakende Satış Hacim Endeksi** (PSHE) (HP-Trendden Sapma, %)



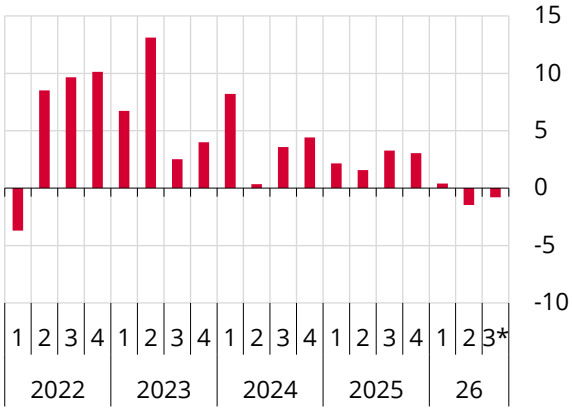

Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 2.3.5: Beyaz Eşya ve Otomobil Satışları**** (Bin Adet, Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış)




Kaynak: ODMD, TCMB, TURKBESD.
* Otomobil satışları için temmuz ayı verisidir.
** Kesikli çizgiler 2010-2018 dönemi eğilimini göstermektedir.

**Grafik 2.3.6: Kartla Yapılan Harcamalar*** (Reel, %)

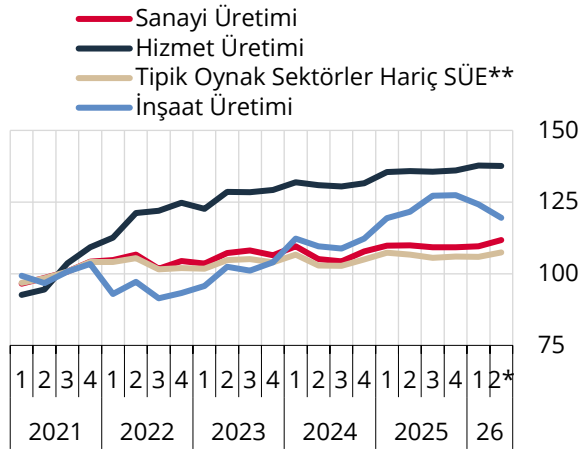



Kaynak: TCMB.
* TÜFE ile reelleştirilmiştir. Kamu ve bireysel emeklilik ödemeleri hariç tutulmuştur. Üçüncü çeyrek değeri temmuz ayı verisidir.

***Yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe kıyasla, sanayi üretim endeksi artarken hizmet üretim endeksi yataya yakın seyretmiş, inşaat üretim endeksi ise gerilemiştir.*** Bu dönemde, dini ve resmi bayramlar ile bağlantılı köprü günleri sebebiyle aylık sanayi üretimi verisinin yıllık büyüme oranlarında yüksek oynaklık görülmüştür. Bu çerçevede, sanayi üretimi yıllık bazda nisan ayında artarken mayıs ayında gerilemiş, haziran ayında tekrar yükselmiştir. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırıldığında, bir önceki çeyrekte yataya yakın seyreden sanayi üretimi, ikinci çeyrekte çeyreklik bazda yüzde 2,0 oranında artmıştır (Grafik 2.3.7). Ana eğilimi izlemek amacıyla tipik oynaklık sergileyen diğer ulaşım ve benzeri sektörler dışlandığında, çeyreklik bazda artış ana endeksteki artışın bir miktar altında kalmakla birlikte, sanayi üretiminin ana eğiliminde iyileşme gözlenmiştir. Hizmet üretim endeksi ise nisan ve mayıs aylarında aylık bazda gerilemiş, çeyreklik bazda ise yataya yakın seyretmiştir. Alt kalemlerden ulaştırma ve bilgi-iletişim sektörlerinin üretimi gerilerken diğer sektörlerin üretimi artmıştır. İnşaat üretim endeksi nisan-mayıs döneminde çeyreklik bazda yüzde 3,8 oranında gerileyerek ilk çeyrekteki azalış eğilimini sürdürmüştür. Bu görünümde, deprem konutlarının 2025 yılında teslim edilmesi hedefiyle uyumlu olarak, özellikle geçtiğimiz yılın ikinci yarısında daha kuvvetli seyreden inşaat üretiminin, bu yılın ilk yarısında normalleşmesi önemli rol oynamaktadır. Temmuz ayı iktisadi yönelim

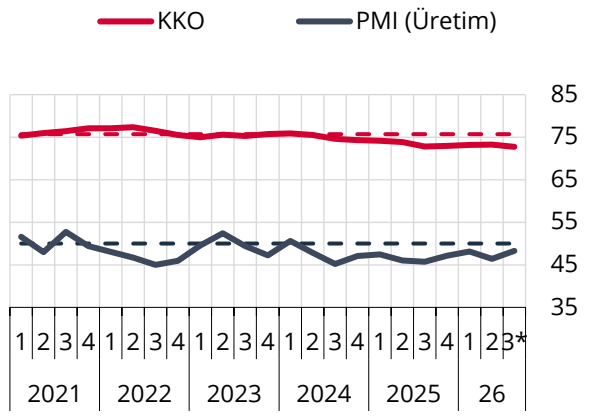
anketi verileri üretim beklentilerinde artışa işaret etmiştir. PMI üretim endeksi temmuz ayında aylık ve çeyreklik bazda artmasına rağmen 50 eşik seviyesinin altında kalmıştır (Grafik 2.3.8). Kapasite kullanım oranı (kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünlerinin imalatı dışlandığında) ise ikinci çeyrekte sınırlı artarken temmuz ayında gerilemiştir. Özetle, yılın ikinci çeyreğinde üretim göstergeleri sanayi üretiminde artışa, inşaat üretiminde gerilemeye, hizmet üretiminde ise yataya yakın bir görünüme işaret etmektedir. Anket bazlı göstergeler ise temmuz ayı itibarıyla yılın üçüncü çeyreğinde sanayi üretiminde zayıf bir seyir ima etmektedir.

**Grafik 2.3.7: Sanayi, Hizmet ve İnşaat Üretim Endeksleri** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, 2021=100)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* İnşaat ve hizmet üretim endeksleri mayıs ayı itibarıyla.
** Tipik olarak oynak bir seyir izleyen kayıtlı medya, bilgisayar-optik, temel eczacılık ve diğer ulaşım sektörleri dışlandığında sanayi üretimi.

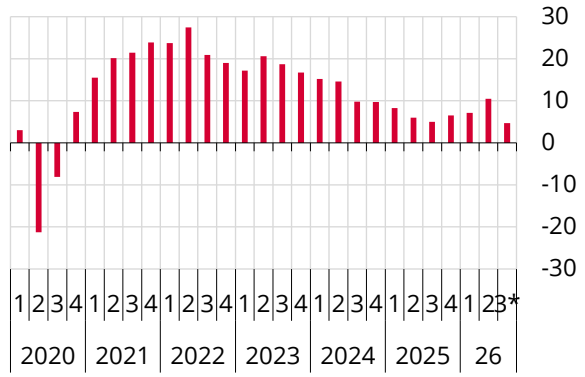
**Grafik 2.3.8: Kapasite Kullanım Oranı ve PMI**** (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)




Kaynak: S&P, TCMB, TÜİK.
* Temmuz ayı verisidir.
** Kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı dışlanmıştır. Kesikli çizgiler KKO için 2007-2024 ortalaması, PMI için 50 eşik değeridir.

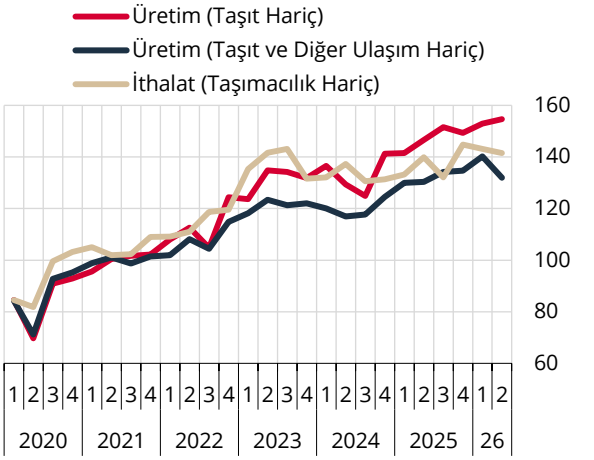
***İmalat sanayi firmalarının yatırım beklentileri ikinci çeyrekte artmış, temmuz ayında ise gerilemiştir.***
Firmaların yatırım eğiliminde, 2025 yılının son çeyreğinden itibaren artış eğilimi görülürken 2026 yılının temmuz ayı itibarıyla üçüncü çeyrekte azalış dikkat çekmiştir (Grafik 2.3.9). Yılın ikinci çeyreğinde taşıt hariç sermaye malları üretimi çeyreklik bazda yükselmiştir. Diğer taraftan, taşıt ve diğer ulaşım hariç sermaye malları üretimi ile taşımacılık araçları hariç sermaye malları ithalatı gerilemiştir (Grafik 2.3.10).

**Grafik 2.3.9: İYA Sabit Sermaye Yatırım Harcaması Beklentileri** (Artacak-Azalacak, Mevsimsellikten Arındırılmış, %)




Kaynak: TCMB.
* Temmuz ayı itibarıyla.

**Grafik 2.3.10: Taşıt Hariç Sermaye Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri** (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2021=100)

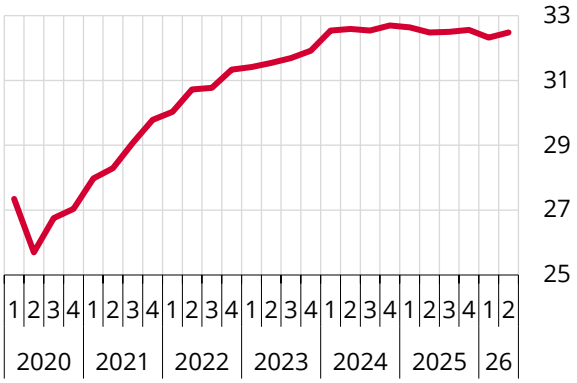



Kaynak: TCMB, TÜİK.

## İşgücü Piyasası Gelişmeleri

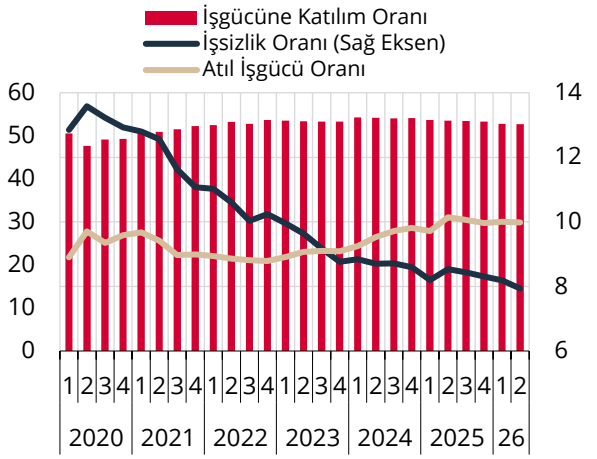
***İstihdam yılın ikinci çeyreğinde sınırlı bir miktar artmıştır.*** Mevsimsellikten arındırılmış aylık verilerin çeyreklik ortalamalarına göre istihdam yılın ikinci çeyreğinde 32,5 milyon kişi düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.11). Söz konusu dönemde mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı çeyreklik bazda 0,3 puan azalışla yüzde 7,9 oranına gerilerken işgücüne katılım oranı yataya yakın seyretmiştir (Grafik 2.3.12). İşsizlik oranı üzerinde, nüfus artışının 0,25 puan artırıcı, istihdam artışının 0,44 puan ve işgücüne katılım oranındaki oldukça sınırlı gerilemenin 0,07 puan azaltıcı etkisi olmuştur (Grafik 2.3.13).

**Grafik 2.3.11: Toplam İstihdam*** (Mevsimsellikten Arındırılmış, Milyon Kişi)




Kaynak: TÜİK.
* Son çeyrek, aylık bazda yayımlanan verilerin ortalamasıdır.

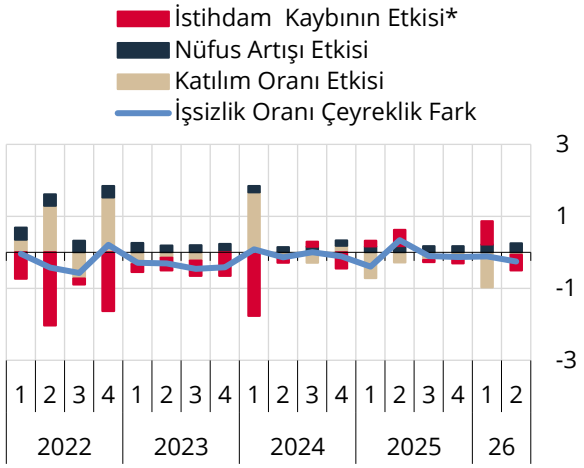
**Grafik 2.3.12: Toplam İşsizlik Oranı ve İşgücüne Katılım Oranı*** (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)




Kaynak: TÜİK.
* Son çeyrek, aylık bazda yayımlanan verilerin ortalamasıdır.

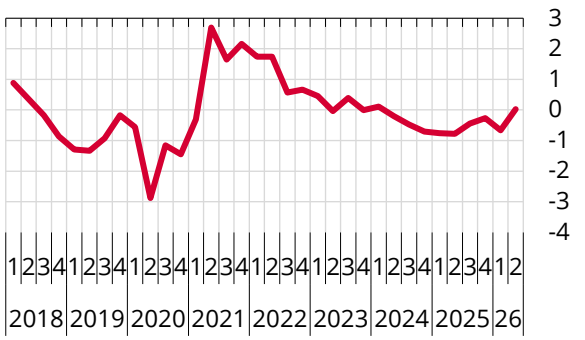
***İşgücü piyasası manşet işsizlik oranının ima ettiğine kıyasla daha az sıkıdır.*** İkinci çeyrekte, işgücü piyasasının tamamlayıcı göstergelerinden olan âtıl işgücü oranı 0,2 puan azalışla yüzde 29,9 seviyesine gerilemiştir. Bileşik İşgücü Piyasası Endeksi (BİPE) ikinci çeyrekte yükselerek sıfır civarında gerçekleşmiştir (Grafik 2.3.14). Kariyer.net toplam iş ilanı başına başvuru sayısı sınırlı şekilde gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 2.3.15). Bu veriler ışığında, işgücü piyasasının manşet işsizlik oranının ima ettiğine kıyasla daha az sıkı olduğu değerlendirilmektedir.

**Grafik 2.3.13: Toplam İşsizlik Oranı Değişimine Katkılar**** (Mevsimsellikten Arındırılmış, % Puan)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* İstihdam kaybı etkisinin eksi değer alması istihdam artışı olduğuna işaret etmektedir.
** Son çeyrek, aylık bazda yayımlanan verilerin ortalamasıdır.

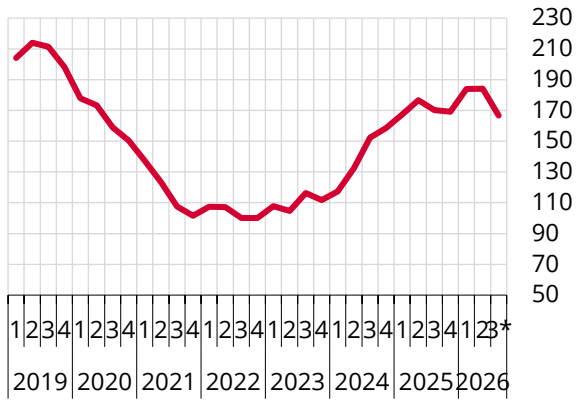
**Grafik 2.3.14: Bileşik İşgücü Piyasası Endeksi** (Standardize Edilmiş Değerler)




Kaynak: TCMB.

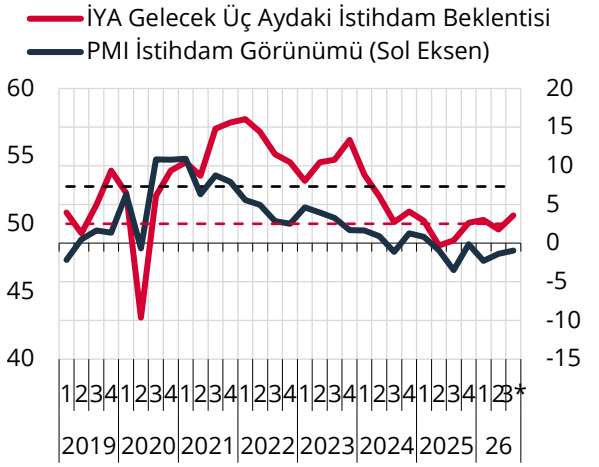
***Anket göstergeleri, imalat sanayi firmalarının geleceğe yönelik istihdam beklentilerinde tarihsel ortalamanın altındaki seyrin devamına işaret etmektedir.*** İmalat sanayi firmalarına yönelik anket verileri, ikinci çeyrekte firmaların istihdam beklentilerinin tarihsel ortalamasının altında seyretmeye devam ettiğini göstermektedir (Grafik 2.3.16). İYA verileri temmuz ayında istihdam beklentilerinde aylık bazda artışa işaret ederken PMI istihdam endeksi aynı dönemde bir miktar gerileyerek eşik değer altındaki seyrini sürdürmüştür.

**Grafik 2.3.15: Kariyer.net Toplam İlan Başına Başvuru Sayısı** (Mevsimsellikten Arındırılmış, Adet)




Kaynak: Kariyer.net, TCMB.
* Temmuz ayı verisidir.

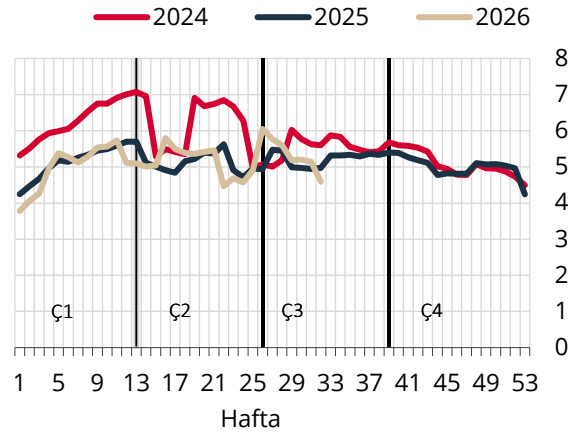
**Grafik 2.3.16: Sanayi Sektöründe İstihdam Görünümü ve Beklentisi**** (Mevsimsellikten Arındırılmış, Artacak-Azalacak)




Kaynak: S&P Global, TCMB.
* Temmuz ayı verisidir.
** Kesikli çizgiler İYA için 2007-2025 ortalaması, PMI için 50 eşik değeridir.

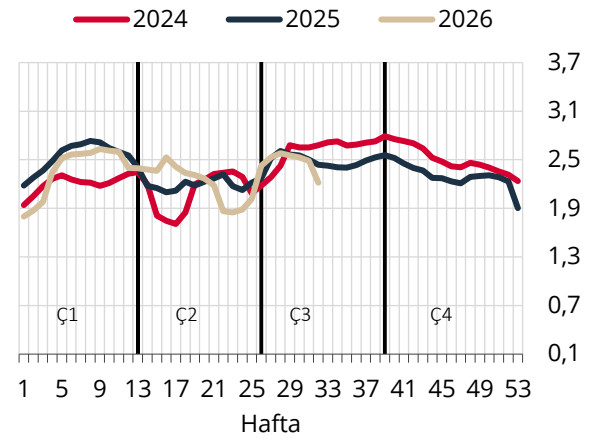
***Yüksek frekanslı veriler, işgücü talebinin ve arzının önceki yıl seviyelerine yakın seyrettiğine işaret etmektedir.*** Kariyer.net'ten alınan verilere göre, ikinci çeyrekte yeni iş ilanı sayısı ve toplam iş başvurusu sayıları, önceki yıl seviyelerine yakın seyretmiştir. Temmuz ayı verilerine göre ise hem yeni iş ilanları hem de toplam iş başvuruları geçtiğimiz yılın aynı dönemindeki seviyelerinin bir miktar altındadır (Grafik 2.3.17 ve Grafik 2.3.18).

**Grafik 2.3.17: Yeni İş İlanı*** (4 Haftalık Ortalama, Bin Adet)




Kaynak: Kariyer.net.
* Son gözlem 31 Temmuz itibarıyladır. Dikey çizgiler çeyrek başlangıçlarını göstermektedir.

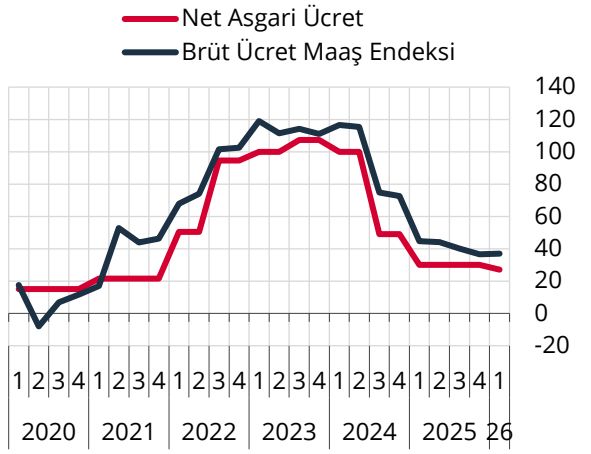
**Grafik 2.3.18: Toplam İş Başvurusu*** (4 Haftalık Ortalama, Milyon Adet)




Kaynak: Kariyer.net.
* Son gözlem 31 Temmuz itibarıyladır. Dikey çizgiler çeyrek başlangıçlarını göstermektedir.

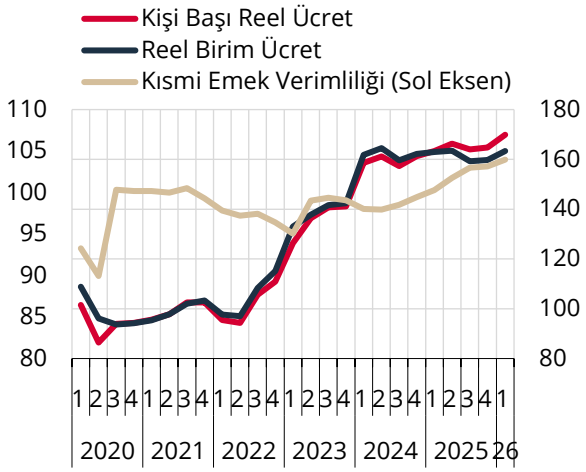
***Tarım dışı nominal ücretlerin yıllık artış oranı 2026 yılının ilk çeyreğinde yüzde 37,0 olarak gerçekleşmiştir*** (Grafik 2.3.19). İlk çeyrekte tarım dışı sektörde kısmi emek verimliliği (tarım dışı katma değer/tarım dışı istihdam) yükselmiştir. Kişi başı reel ücretlerdeki artışın verimlilik artışından yüksek gerçekleşmesinin etkisiyle tarım dışı reel birim ücretler (kişi başı reel ücret/verimlilik) ilk çeyrekte artmıştır (Grafik 2.3.20).

**Grafik 2.3.19: Tarım Dışı Ücret Endeksi ve Net Asgari Ücret** (Nominal, Yıllık % Değişim)




Kaynak: ÇSGB, TCMB, TÜİK.

**Grafik 2.3.20: Tarım Dışı Kısmi Emek Verimliliği*, Kişi Başı Reel Ücret ve Reel Birim Ücret**** (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2021=100)

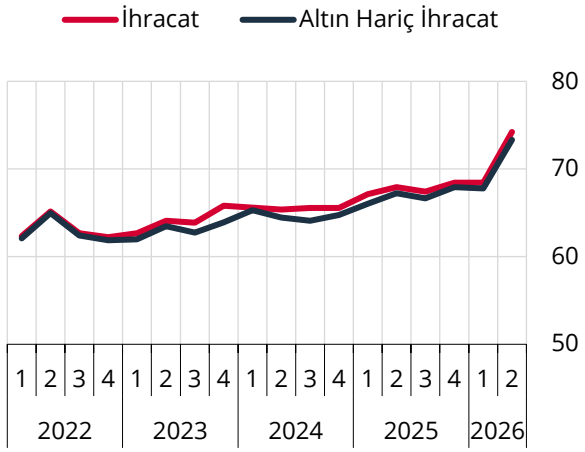



Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Tarım dışı katma değer/tarım dışı istihdam.
** Kişi başı reel ücret/verimlilik. Reelleştirmede TÜFE kullanılmıştır.

## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi Görünümü

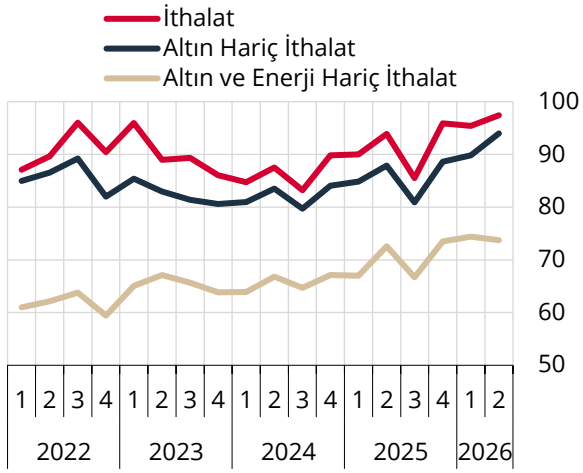
***2026 yılının ikinci çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dış ticaret açığı gerilemiştir.*** Yılın ikinci çeyreğinde yurt dışı talep, savaşın olumsuz etkilerine karşın önceki çeyreğe göre daha güçlü seyretmiş, ihracat fiyatlarındaki artış eğilimi de sürmüştür. Söz konusu dönemde, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış ihracat bir önceki çeyreğe göre kuvvetli şekilde artmıştır (Grafik 2.3.21). İhracatta gerçekleşen artışta jeopolitik gelişmelerin ve artan lojistik maliyetlerinin talebi kısmen Türkiye'ye kaydırmasının da rol oynadığı değerlendirilmektedir. Ana metal, diğer ulaşım araçları, petrol ürünleri, kimyasal ürünler, motorlu kara taşıtları, gıda ürünleri, elektrikli teçhizat, makine ve teçhizat, diğer imalat, giyim eşyaları, kauçuk ve plastik ürünler çeyreklik bazda ihracat büyümesine pozitif katkı sunan gruplar arasında ön plana çıkmıştır. Bu gruplar dışındaki ürün gruplarının genelinin de ihracat büyümesine pozitif katkı verdiği görülmüştür. Öte yandan, ikinci çeyrekte mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış ithalat, enerji ithalatındaki artış kaynaklı artmıştır (Grafik 2.3.22). Bu dönemde, jeopolitik gelişmeler kaynaklı yükselen küresel enerji fiyatlarının ithalat üzerindeki yansımaları devam etmiş, mevsimsellikten arındırılmış enerji ithalatı çeyreklik bazda belirgin artış göstermiştir. Diğer taraftan, yılın ikinci çeyreğinde küresel altın fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle altın ithalatı çeyreklik bazda yaklaşık 2,2 milyar ABD doları gerilemiştir. Mal grubu bazında bakıldığında, yatırım ve tüketim malı ithalatı bir önceki çeyreğe göre azalırken ara malı ithalatı artmıştır. Ara malları ithalatına enerji ithalatı pozitif, altın ithalatı ise negatif katkı verirken altın ve enerji hariç ara malları ithalatı yataya yakın bir seyir izlemiştir. Bu gelişmeler çerçevesinde, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak hem dış ticaret açığı hem de altın ve enerji hariç dış ticaret açığı azalmıştır. Diğer taraftan, geçici dış ticaret verileri temmuz ayında mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış olarak hem ithalatta hem de ihracatta gerilemeye işaret etmiştir. İthalattaki gerilemenin daha fazla olmasıyla birlikte, dış ticaret açığı ikinci çeyrek ortalamasının altında bir görünüm sergilemiştir. Haziran ve temmuz aylarında enerji fiyatlarının yılın ikinci çeyreği ortalamasına kıyasla daha düşük seviyede gerçekleşmesi dış ticaret açığı için daha olumlu bir görünüme işaret etse de enerji fiyatlarındaki oynaklık yukarı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

**Grafik 2.3.21: İhracat** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

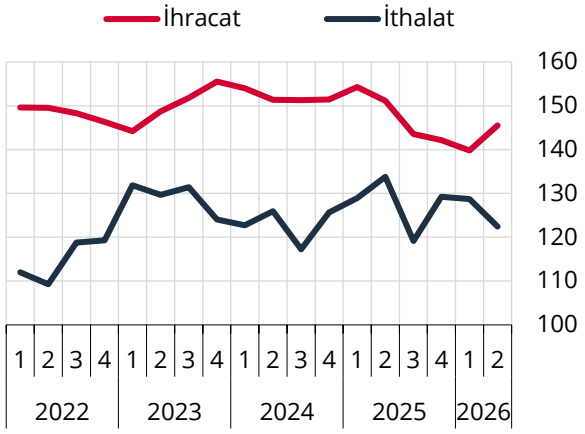
**Grafik 2.3.22: İthalat** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

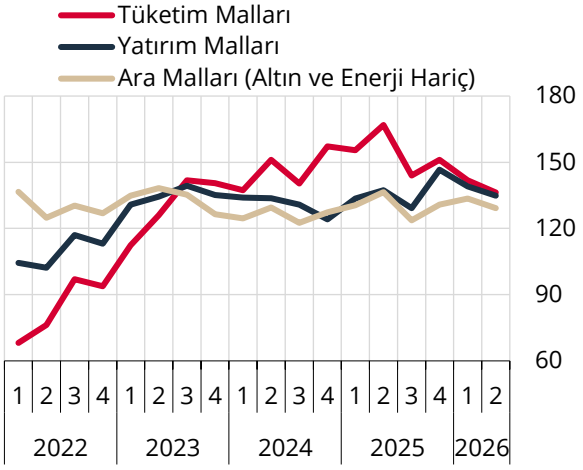
***İkinci çeyrekte ihracat miktar endeksi artarken ithalat miktar endeksi azalmış, dış ticaret haddi bir miktar gerilemiştir.*** Dış ticaret miktar endeksleri, yılın ikinci çeyreğinde mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış olarak ihracatta artışa, ithalatta ise gerilemeye işaret etmiştir (Grafik 2.3.23). İhracat hacmi değişimine sektörler bazında bakıldığında, bilgisayar-elektronik ürünleri ve mobilyanın negatif, diğer tüm sektörlerin ise pozitif katkı yaptığı görülmektedir. İthalat hacmindeki azalış tüketim malları, yatırım malları ve ara malları gruplarının her üçünde de gözlenirken altın ve enerji hariç ara malı ithalat hacminde de azalış kaydedilmiştir (Grafik 2.3.24). Öte yandan, ikinci çeyrekte ihracat ve ithalat fiyatları bir önceki çeyreğe kıyasla artış gösterirken ithalat fiyatlarındaki artışın daha yüksek olmasıyla dış ticaret haddi gerilemiştir (Grafik 2.3.25). Bu çerçevede, dış ticaret birim değer endekslerindeki ithalat fiyatları lehine gelişmeler, Rapor döneminde dış ticaret dengesini olumsuz yönde etkilemiştir.

**Grafik 2.3.23: Dış Ticaret Miktar Endeksleri** (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)




Kaynak: TÜİK.

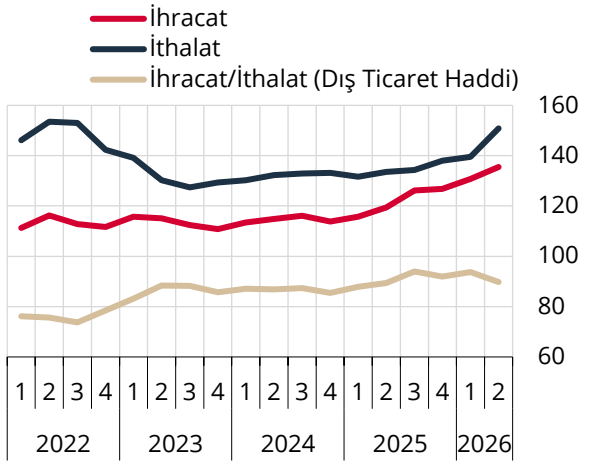
**Grafik 2.3.24: Mal Grupları İtibarıyla İthalat Miktar Endeksleri** (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

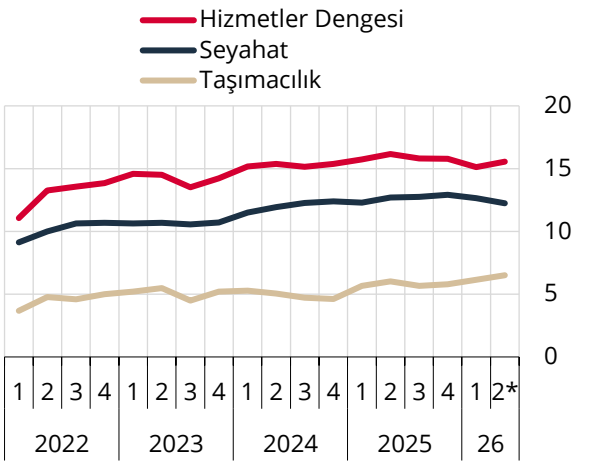
***Hizmetler dengesi fazlası ikinci çeyrekte artış göstermiştir.*** Hizmetler dengesinin sürükleyicisi niteliğindeki alt gruplardan net taşımacılık gelirleri yılın ikinci çeyreğinde mevsimsellikten arındırılmış olarak artarken seyahat gelirleri gerilemiştir (Grafik 2.3.26). Bununla birlikte, söz konusu iki sektör dışındaki hizmet sektörlerinin net gelirleri bu dönemde sınırlı bir artış kaydetmiştir. İkinci çeyrekte toplam ziyaretçi sayısı savaş kaynaklı etkilerle sınırlı gerilemiş ve net seyahat gelirlerinde bir miktar azalışa yol açmıştır. Bunun yanında, temmuz ayına ilişkin öncü veriler ise yabancı ziyaretçi konaklama sayısının geçtiğimiz yılın aynı döneminin üzerinde olduğunu ima ederek ikinci çeyreğe göre daha olumlu bir görünüme işaret etmektedir (Mercek Altı 2.3).

**Grafik 2.3.25: Dış Ticaret Birim Değer Endeksleri** (2015=100)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

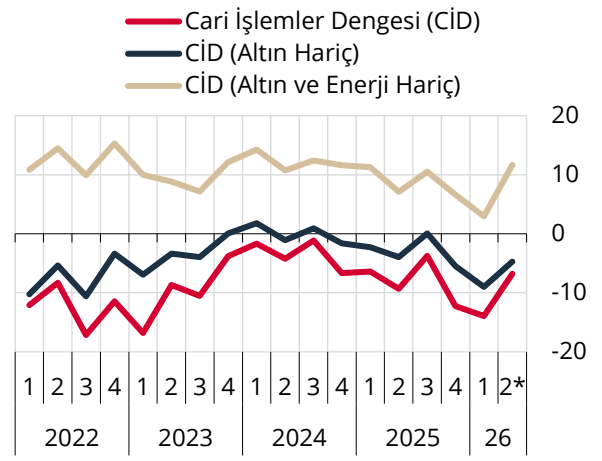
**Grafik 2.3.26: Hizmetler Dengesi** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)




Kaynak: TCMB.
* Mayıs ayı itibarıyla.

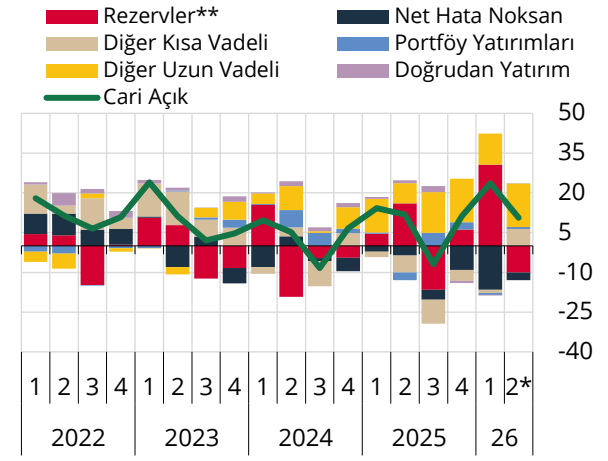
***Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış cari işlemler açığı ikinci çeyrekte azalmıştır*** (Grafik 2.3.27). Yılın ikinci çeyreğinde dış ticaret açığındaki gerileme sonucunda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı azalarak cari dengeyi olumlu etkilemiştir. Bu dönemde hizmetler dengesinin de artmasıyla cari açık azalmıştır. Taşımacılık dengesindeki artışa karşılık seyahat dengesinde azalış gerçekleşmiş, birincil gelir dengesi net yatırım gelirlerindeki yükseliş kaynaklı artmıştır. Önümüzdeki dönemde cari açık üzerindeki yukarı yönlü riskleri artıracak temel unsurun önceki Rapor dönemine göre bir miktar gerilemekle birlikte yüksek ve oynak seyreden enerji fiyatları kaynaklı net enerji ithalatında meydana gelebilecek artış olduğu değerlendirilmektedir. Küresel talep üzerinde küresel ticaret politikaları kapsamında uygulanan tarifelerin ve korumacı önlemlerin oluşturduğu risklere, jeopolitik gelişmelerin faaliyeti sınırlayıcı ikincil etkileri kaynaklı riskler de eşlik etmektedir. Bunlara ek olarak, küresel ticaret politikalarına ilişkin gelişmeler ihracat pazarlarımızda rekabet baskısını artırmaktadır. Son dönemde altın fiyatındaki düşüş ve altın ithalatındaki gerilemeye bağlı olarak, cari dengeye bu kanaldan sağlanabilecek olumlu katkının devam edebileceği değerlendirilmektedir. Finansal koşullardaki sıkılığın devamı ithalat üzerinde yurt içi talep kaynaklı baskıları sınırlamayı sürdürürken TL'deki reel değerlenme ithalat talebini destekleyici konumunu korumaktadır. Bu çerçevede, cari işlemler açığı üzerindeki yukarı yönlü risklerin önceki Rapor dönemine kıyasla bir miktar azalmakla birlikte devam ettiği değerlendirilmektedir. Buna karşın, 2026 yılında cari açığın GSYH'ye oran olarak uzun dönem ortalamasının altında gerçekleşmesi beklenmektedir.

**Grafik 2.3.27: Cari İşlemler Dengesi** (Mevsim ve Takvim Etkilerinden Arındırılmış, Milyar ABD Doları)




Kaynak: TCMB.
* Haziran için nisan ve mayıs aylarının ortalama değeri kullanılmıştır.

**Grafik 2.3.28: Cari Açığın Finansmanı** (Milyar ABD Doları)




Kaynak: TCMB.
* Haziran için nisan ve mayıs aylarının ortalama değeri kullanılmıştır.
** TCMB rezervleri ile yurt dışı bankalardaki efektif ve mevduatların toplamını göstermektedir. Negatif değer rezerv artışını ifade etmektedir.

***İkinci çeyrekte dış finansman ihtiyacı azalmış, sermaye girişleri artmıştır.*** Cari açıktaki gerileme ile birlikte dış finansman ihtiyacı ikinci çeyrekte azalmıştır (Grafik 2.3.28). Jeopolitik gelişmelerle birlikte mart ayında gözlenen sermaye çıkışlarının ardından ikinci çeyrekte net sermaye girişi olmuş, söz konusu girişler temelde diğer yatırımlar kalemi üzerinden gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler doğrultusunda, ikinci çeyrekte net hata noksan kaleminin verdiği negatif bakiye önceki çeyreğe göre belirgin gerilemiş, resmî rezervler artmıştır. Temmuz ayına ilişkin veriler, yakın dönemdeki jeopolitik gelişmelere rağmen özellikle DİBS tarafında portföy girişlerinin devam ettiğine işaret etmektedir.

## Kamu Maliyesi Gelişmeleri

***2026 yılının ilk yarısında merkezi yönetim bütçesi 942,8 milyar TL bütçe açığı ve 521,4 milyar TL faiz dışı fazla kaydetmiştir.*** Bu dönemde HMB, finansman ihtiyacının karşılanmasında hem iç hem de dış borçlanmada net kullanıcı olmuştur. 2026 yılı haziran ayında merkezi yönetim borç stokunun GSYH'ye oranının yüzde 20,8; iç ve dış borç stokunun milli gelire oranlarının ise sırasıyla yüzde 12,5 ve yüzde 8,3 olduğu tahmin edilmektedir.

***2026 yılı ocak-haziran döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre, gelirler yüzde 39,1, harcamalar ise yüzde 32,7 oranında artış kaydetmiştir.*** Yılın ilk altı ayında vergi gelirlerinin faiz dışı harcamaları karşılama oranı yüzde 91,1 olmuştur. Faiz dışı harcamalar içinde önemli bir paya sahip olan cari transferler ve personel giderlerinin söz konusu dönemde yıllık artış oranları sırasıyla yüzde 24,0 ve yüzde 42,7'dir. Görevlendirme giderleri kapsamında Elektrik Üretim A.Ş.'ye 94,5 milyar TL, BOTAŞ'a 83,0 milyar TL; borç verme kapsamında T.C. Devlet Demiryolları'na 50,2 milyar TL, Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş.'ye 26,3 milyar TL tutarında aktarım yapılmış olup, bu tutarlar 2026 yılının ilk yarısında kamu teşebbüslerine yapılan aktarımlar arasında öne çıkmaktadır. Son aylarda vergi gelirlerinin artışına en yüksek katkıyı veren gelir vergisi, ocak-haziran döneminde yüzde 54,6 oranında yıllık artış kaydetmiştir. Tüketime duyarlı kalemler olan dahilde alınan KDV'nin ve ithalde alınan KDV'nin 2025 yılı ilk yarısına göre artış oranları sırasıyla yüzde 38,4 ve yüzde 32,7 olmuştur. Diğer yandan, uygulanmakta olan eşel mobil sisteminin etkisiyle petrol ve doğal gaz ürünlerinden yapılan tahsilatlar geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 34,1 oranında düşüş kaydetmiş ve ÖTV'nin yıllık artışı yüzde 8,5 ile sınırlı kalmıştır.

***2026 yılı haziran ayı itibarıyla, bütçe açığının GSYH'ye oranının yüzde 2,5 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir***. 2026 yıl sonu için OVP gerçekleşme tahmini yüzde 3,5'tir. Gelirler, faiz dışı harcamalar ve faiz giderlerinin milli gelire oranlarının ise sırasıyla yüzde 20,8, yüzde 19,9 ve yüzde 3,3 olduğu tahmin edilmektedir.

***2026 yılı temmuz ayında hazine nakit dengesi 395,7 milyar TL nakit açığı vermiştir.*** Böylelikle, yılın ilk yedi ayında nakit açığı 1453,9 milyar TL olmuştur. Temmuz ayı itibarıyla 12 ay birikimli nakit açığın milli gelire oranının yüzde 3,0 olarak gerçekleştiği tahmin edilmektedir.

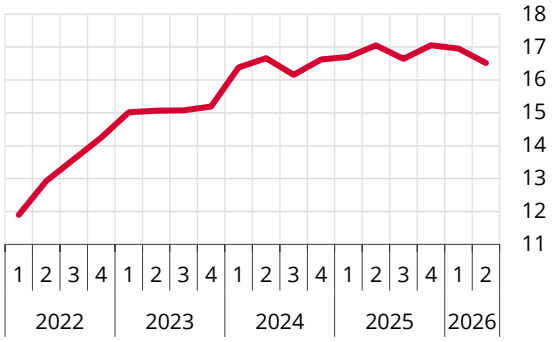
# Mercek Altı 2.3

## Son Dönem Turizm Gelişmeleri

***ABD/İsrail-İran savaşının ikinci çeyrekte seyahat gelirleri üzerindeki etkisi, yabancı ziyaretçi sayısındaki azalışa rağmen sınırlı kalmıştır.*** 2026 yılının ilk çeyreğinde mevsimsellikten arındırılmış toplam ziyaretçi sayısı çeyreklik bazda sınırlı gerileme göstermiştir (Grafik 1). Şubat ayı sonunda başlayan jeopolitik gelişmeler sonrası İran'ı da kapsayan ODKA (Orta Doğu ve Kuzey Afrika) bölgesinden Türkiye'ye gelen ziyaretçi sayısındaki azalış, ilk çeyrekteki gerilemede etkili olmuştur. Avrupa bölgesi ise azalışı sınırlayıcı yönde katkıda bulunmuştur (Grafik 2).

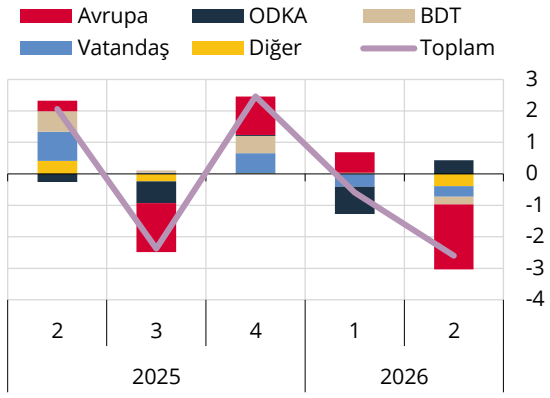
***Yılın ikinci çeyreğinde, jeopolitik gelişmeler kaynaklı endişelerin de etkisiyle başta İngiltere ve Almanya olmak üzere Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayısı önceki çeyreğe kıyasla azalmıştır.*** Diğer yandan, geçici ateşkes sonrası İran'dan gelen ziyaretçi sayısındaki toparlanmanın da etkisiyle ODKA bölgesi ikinci çeyrekte pozitif katkı vermiştir.

**Grafik 1: Ziyaretçi Sayısı** (Mev. Ard., Milyon Kişi)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

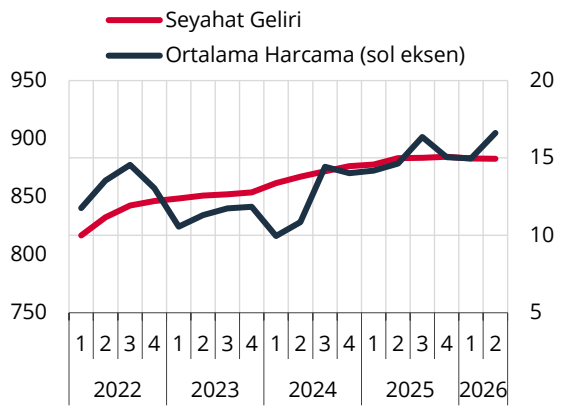
**Grafik 2: Ziyaretçi Sayısı Değişimine Çeyreklik Katkılar** (Mev. Ard. % Puan)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

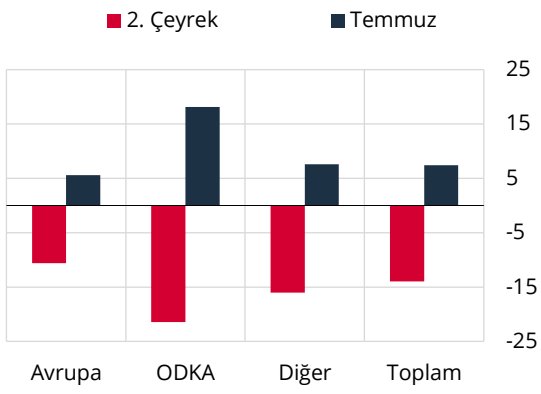
***Toplam ziyaretçi sayısındaki azalışlara rağmen ortalama harcamalarda özellikle yılın ikinci çeyreğinde gözlenen artışlar seyahat gelirinin yatay seyretmesine ve jeopolitik gelişmelerin gelir üzerindeki olumsuz etkisinin sınırlı kalmasına olanak sağlamıştır*** (Grafik 3). Temmuz ayına ilişkin öncü veriler ise yabancı ziyaretçi konaklama sayısının geçtiğimiz yılın aynı döneminin üzerinde olduğunu ima ederek ikinci çeyreğe göre daha olumlu bir görünüme işaret etmektedir (Grafik 4).

**Grafik 3: Seyahat Geliri ve Ortalama Harcama** (Milyar ABD Doları)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

**Grafik 4: Yabancı Ziyaretçilerin Konaklama Sayıları** (Yıllık % Değişim)

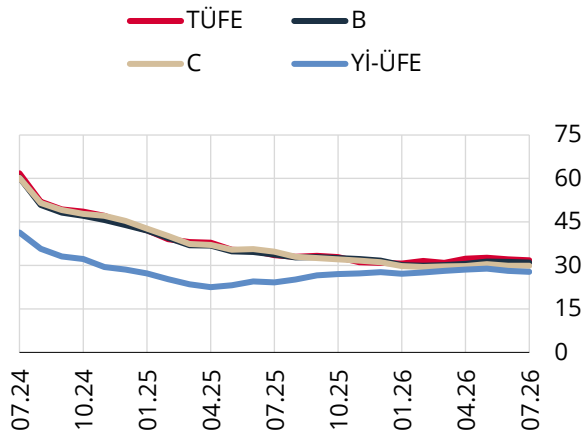



Kaynak: Emniyet Genel Müdürlüğü.

## 2.4 Enflasyon

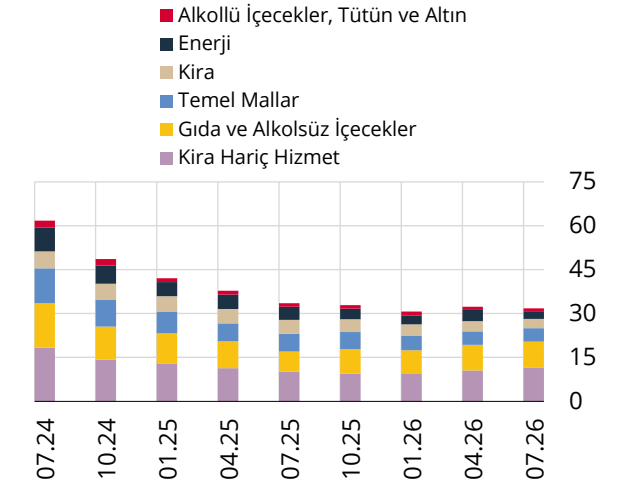
***Tüketici enflasyonu temmuz ayında yüzde 31,75 ile bir önceki Rapor dönemi tahmininin üzerinde gerçekleşmiştir***. Arz yönlü baskılar önceki döneme kıyasla bir miktar zayıflamakla birlikte dezenflasyon sürecini yavaşlatmıştır. Uluslararası emtia fiyatları, enerji grubu öncülüğünde gerilese de temmuz ayında artan jeopolitik belirsizlikler sonucu yeniden yükseliş eğilimine girmiştir. Tarımsal emtia fiyatları ise arz kaygıları, jeopolitik gelişmeler ve olumsuz hava koşulları nedeniyle oynak bir seyir izlemiş ve önceki Rapor dönemine göre artmıştır. Jeopolitik gelişmeler ve eşel mobil sisteminin kademeli olarak sonlandırılmasına ilişkin düzenleme enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları artırmıştır. Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi son iki ayda gerilemekle birlikte tarihsel ortalamasının üzerinde kalmıştır. Konteyner ve kuru yük endeksleri yüksek seyrini sürdürürken teslimat sürelerinde mayıs ayından itibaren normalleşme eğilimi izlenmiştir. Türk lirasının Rapor dönemi boyunca istikrarlı bir seyir izlemesi, maliyet baskılarını sınırlayıcı bir unsur olmuştur. İkinci çeyreğe ilişkin veriler talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğuna işaret etmektedir. Üretici fiyat artışları son iki ayda yavaşlama eğilimi göstermiş ve yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu yüzde 27,83 olmuştur (Grafik 2.4.1). Temmuz ayında yönetilen/yönlendirilen fiyatlar kapsamında, SGK Sağlık Uygulama Tebliğinde (SUT) muayene katılım paylarının güncellenmesi temmuz aylık tüketici enflasyonunu yaklaşık 0,22 puan artırırken Türk Tabipleri Birliği azami ücret tarifelerindeki artışların sağlık hizmetleri fiyatlarına yansımaları izlenmiştir. Son üç ayda tüketici fiyatlarındaki gelişmeler alt kalemler bazında değerlendirildiğinde, yıllık tüketici enflasyonuna enerji ile alkol-tütün-altın gruplarının düşürücü, diğer alt grupların ise artırıcı yönde katkı verdiği izlenmiştir (Grafik 2.4.2).

**Grafik 2.4.1: TÜFE, Yİ-ÜFE, B Endeksi ve C Endeksi*** (Yıllık % Değişim)




Kaynak: TÜİK.
* B endeksi: İşlenmemiş gıda, enerji, alkollü içecekler ve tütün ile altın dışı TÜFE.
C endeksi: Gıda ve alkolsüz içecekler, enerji, alkol-tütün ve altın dışı TÜFE.

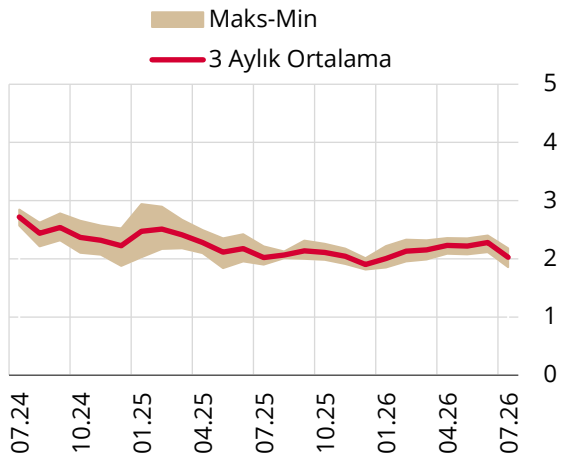
**Grafik 2.4.2: Yıllık Tüketici Enflasyonuna Katkı** (% Puan)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

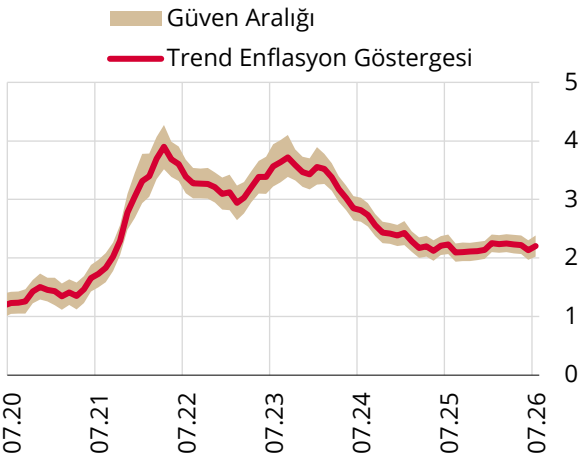
***Enflasyonun ana eğilimi temmuz ayında gerilemiştir.*** Ana eğilime ilişkin takip edilen göstergelerin çeyreklik ortalaması nisan ayındaki yüzde 2,2 seviyesinden ikinci çeyrekte yüzde 2,3'e yükselmiş, temmuz ayı itibarıyla ise yüzde 2,0'a gerilemiştir (Grafik 2.4.3). Tasarımı gereği daha uzun vadeye yönelik olan ve tek seferlik etkileri dışlayan trend enflasyon göstergesi Rapor döneminde yatay seyretmiştir (Grafik 2.4.4). Ana eğilim göstergeleri jeopolitik gelişmelerin etkisiyle ikinci çeyrekte dezenflasyon sürecinde bir miktar ivme kaybına işaret etmiştir.

**Grafik 2.4.3: Ana Eğilim Göstergeleri*** (Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim, 3 Aylık Ortalama)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Mevsimsellikten arındırılmış B, C, SATRIM, Medyan, oynak kalemleri dışlayan (VOLX), dinamik faktör göstergelerinin 3 aylık ortalaması. Taralı alan maksimum ve minimum aralığını göstermektedir.

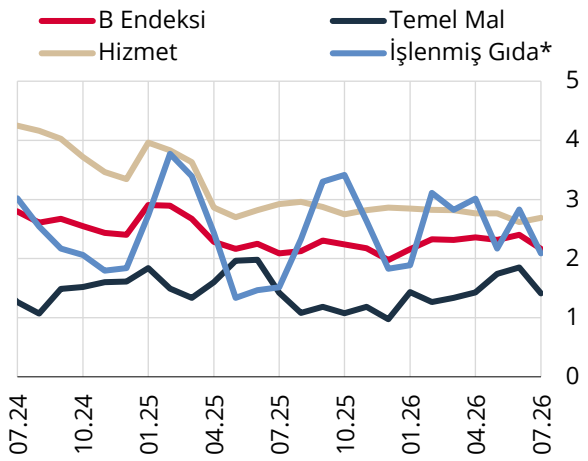
**Grafik 2.4.4: Çok Değişkenli Trend Enflasyon Göstergesi*** (Aylık, %)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Stock ve Watson (2016) MUCSVO modelinin işlenmiş gıda ile mevsimsellikten arındırılmış temel mallar ve hizmet ana gruplarının aylık fiyat değişimlerine uygulanmasıyla elde edilmiştir.

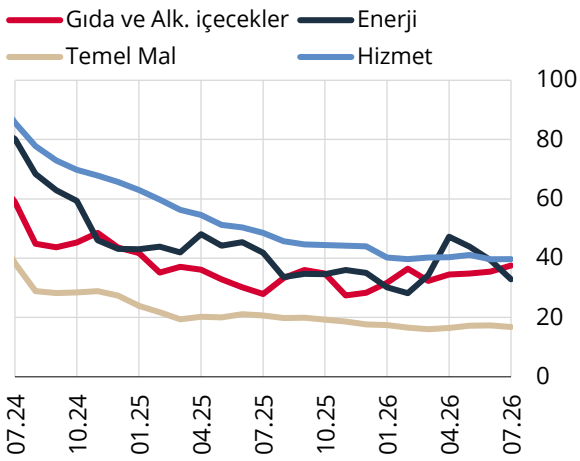
***Fiyat artışları Rapor döneminde B endeksini oluşturan gruplardan işlenmiş gıdada yavaşlarken hizmet ve temel mallarda görece yatay seyretmiştir*** (Grafik 2.4.5). Rapor döneminde fiyat artışları yavaşlasa da işlenmiş gıda grubunda süt ve süt ürünleri ile başta çay olmak üzere alkolsüz içecek fiyatlarının etkisi hissedilmiştir. Temel mal grubu yıllık enflasyonu temmuz itibarıyla yüzde 16,82 ile manşet enflasyonun önemli ölçüde altında seyretmektedir (Grafik 2.4.6). Dayanıklı tüketim mallarında üç aylık enflasyon önceki Rapor dönemine kıyasla bir miktar yükselmiştir. Mobilyada çeyreklik enflasyon bir miktar yavaşlarken beyaz eşya fiyatlarındaki hızlanmada hammadde, enerji ve navlun kaynaklı maliyet artışlarının etkileri hissedilmiştir. Otomobil fiyatlarındaki artış ise zayıf talep, yoğun rekabet ve ÖTV dilimlerinin etkisiyle görece sınırlı kalmıştır. Diğer temel mal grubunda petrokimya ürünleri ile bağlantısı güçlü olan kişisel bakım ve ev temizlik ürünlerinde fiyat artışları belirginleşmiştir. Mevcut Rapor döneminde, hizmet grubunda fiyat artışları görece yüksek seyrini sürdürmüştür (Grafik 2.4.5). Alt kalemler bazında ulaştırma hizmetleri öne çıkmaya devam etmiştir. Jeopolitik gelişmeler ile oynaklık sergileyen akaryakıt fiyatları, yolcu taşımacılığı hizmetlerini olumsuz etkilemeyi sürdürmüştür. Bu dönemde, otobüs ücretlerinde akaryakıt maliyetlerine ek olarak bayram kaynaklı talep etkileri gözlenmiştir. Rapor döneminde yurt içi havayolu taşımacılığı fiyat artışıyla dikkat çeken diğer bir kalem olmuştur. Haberleşme hizmetlerinde fiyat artışları yavaşlamakla birlikte cep telefonu görüşme ve internet ücretleri kaynaklı yüksek seyrini korumuştur. Hizmetlerde yılın ilk yedi ayında, ulaştırma ve haberleşme grupları dezenflasyon sürecini yavaşlatırken kira ile talep koşullarına duyarlı olan lokanta-otel ve düzenleme değişikliğinin etkisinin gözlendiği eğitim hizmetlerinde birikimli fiyat artışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla gerilemiştir. Sağlık hizmetleri fiyatlarında ise temmuz ayında SGK Sağlık Uygulama Tebliği'nde yapılan muayene katılım payı düzenlemesi ile Türk Tabipleri Birliği tarifelerindeki artışlar etkili olmuştur.

**Grafik 2.4.5: B Endeksi ve Bileşenleri**
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Aylık % Değişim, 3 Aylık Ortalama)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* İşlenmiş gıda grubunda anlamlı mevsimsel etki bulunmadığından, veriler mevsimsellikten arındırılmadan sunulmuştur.

**Grafik 2.4.6: TÜFE Ana Harcama Grupları**
(Yıllık % Değişim)

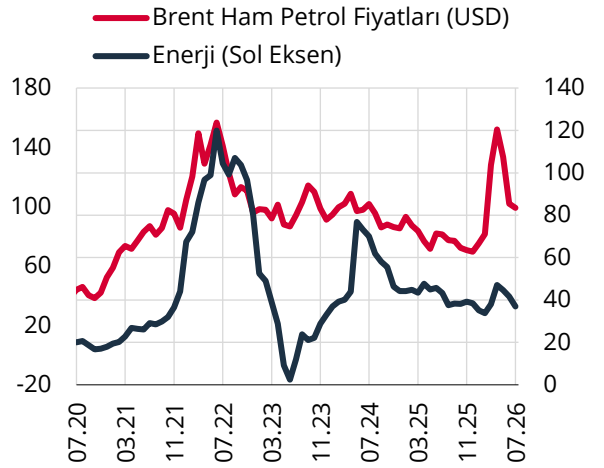



Kaynak: TCMB, TÜİK.

***Enerji fiyatları mayıs ve haziran aylarında uluslararası petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak düşerken temmuz ayında jeopolitik gelişmelerin etkisiyle yeniden yükselmiştir.*** Buna karşın, yıllık enerji enflasyonu temmuz ayında baz etkisiyle yüzde 32,86'ya gerilemiştir (Grafik 2.4.6). Jeopolitik gelişmeler nedeniyle küresel enerji fiyatlarında gözlenen gelişmeler, akaryakıt, elektrik ve doğal gaz üzerinden enflasyona yansımaktadır (Mercek Altı 2.4). Mayıs ve haziran aylarında gerileyen Brent ham petrol fiyatı, ABD-İran arasındaki ateşkesin bozulmasının etkisiyle temmuz ayında yükselmiş (Grafik 2.4.7); benzer bir görünüm TTF doğal gaz fiyatlarında da izlenmiştir. Mayıs-haziran döneminde gerileyen yurt içi enerji fiyatları temmuz ayında yeniden artmıştır. Ham petrol fiyatlarındaki yükseliş ve eşel mobil sisteminden kademeli çıkış stratejisi kaynaklı olarak temmuz ayında akaryakıt fiyatları yükselmiştir. Elektrik fiyatları ise piyasa takas fiyatı ve YEKDEM (Yenilenebilir Enerji Kaynaklarını Destekleme Mekanizması) gelişmeleri neticesinde Son Kaynak Tedarik Tarifesi (SKTT) kaynaklı olarak temmuz ayında artarken doğal gaz fiyatlarındaki yükseliş mayıs ayında kademeli tarife uygulamasının etkisiyle belirginleşmiştir (Grafik 2.4.8). Sepet kurdaki ılımlı seyir maliyet baskılarını sınırlamaya devam etmiştir.

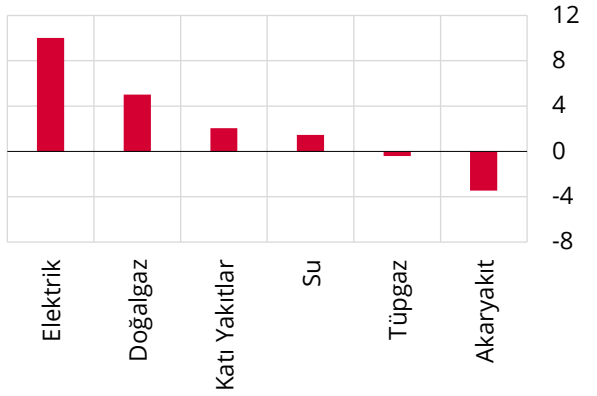
***Mevcut Rapor döneminde gıda ve alkolsüz içecekler grubunda çeyreklik enflasyon yavaşlamakla birlikte, grup yıllık enflasyonu yüzde 37,5 ile manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşmiştir*** (Grafik 2.4.6). Yılın başında yükselen gıda fiyat artışları, mayıs ve haziran aylarında ılımlı seyretmiş, temmuz ayında ise yeniden güçlenmiştir. Bu görünümde mayıs ve haziran aylarında sebze fiyatlarındaki normalleşme belirleyici olurken temmuz ayında birkaç üründe üretim kayıpları ile sera-tarla geçişi kaynaklı sorunlar nedeniyle sebze fiyatları yeniden yükselmiştir. Arz sıkıntısı yaşanan kuru soğanda ithalat vergi oranı düşürülürken üretimindeki azalmaya bağlı olarak patates fiyatları tarihsel ortalamasının üzerinde artmıştır. Patates fiyatlarındaki artışın izleyen aylarda yeni ürünün piyasaya girmesi ile birlikte yavaşlaması beklenmektedir. Rapor döneminde, kahve-çay, süt ve süt ürünleri ile et ürünleri tarihsel ortalamalarının üzerinde artarken et fiyatları, Kurban Bayramı sonrasında zayıflayan talebin de etkisiyle gerilemiştir. İçinde bulunduğumuz yılda tarımsal üretimde beklenen iyileşmeye rağmen, mart ayından itibaren gıda enflasyonu yükseliş eğilimine girmiştir (Kutu 2.4).

**Grafik 2.4.7: Enerji Fiyatları** (Yıllık % Değişim)




Kaynak: Bloomberg, TCMB, TÜİK

**Grafik 2.4.8: Enerji Fiyatları Alt Kalemleri** (Son Üç Ay % Değişim)



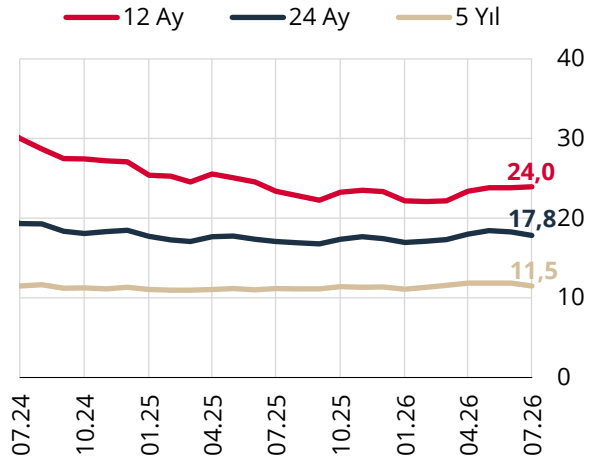

Kaynak: TCMB, TÜİK.

***Rapor döneminde alkollü içecekler, tütün ve altın ürünleri grubu tüketici enflasyonuna düşürücü yönde katkı vermeye devam etmiştir.*** Grup fiyatları mayıs ayında yataya yakın seyrederken haziran ayında yükselmiştir. Bu gelişmede üretici firmalar tarafından gerçekleştirilen fiyat ayarlamaları kaynaklı tütün ürünlerindeki artış etkili olurken alkollü içecek fiyatlarında da bir miktar yükseliş gözlenmiştir. Temmuz ayında alkol ürünlerinde maktu vergi artışının etkileri izlenmiştir. Tütün ürünlerinde ise nispi ÖTV oranı düşürülürken maktu vergi artırılmıştır. Bu gelişmenin enflasyon üzerindeki yukarı yönlü etkisi ağustos ayında gözlenmektedir. Rapor döneminde, altın fiyatlarının gerilemesiyle birlikte, grup yıllık enflasyonu temmuz ayında yüzde 28,9'a gerileyerek bir önceki döneme kıyasla 3,2 puan düşmüştür.

## Enflasyonun Belirleyicileri

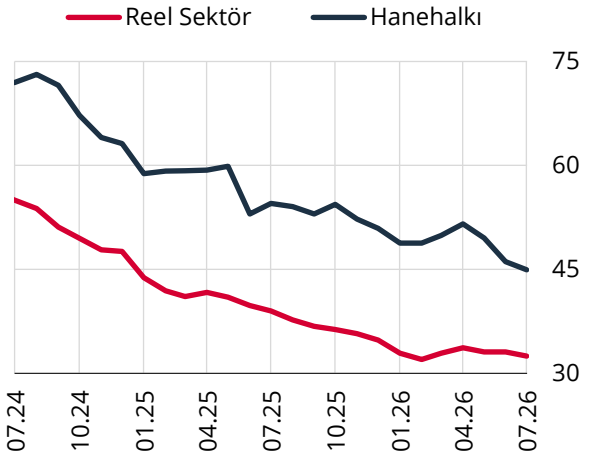
***Enflasyon beklentileri enflasyon tahmini ve ara hedefinin üzerinde seyretmeye devam etmektedir.*** Piyasa Katılımcıları Anketi temmuz ayı verilerine göre, bir önceki Enflasyon Raporu'na kıyasla, 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi 0,6 puan artarken 24 ay ve 5 yıl sonrasına ilişkin beklentiler sırasıyla 0,2 puan ve 0,4 puan gerilemiştir (Grafik 2.4.9). 2026 ve 2027 yıl sonlarına ilişkin enflasyon beklentileri sırasıyla yüzde 29,2 ve yüzde 21,5 ile enflasyon tahmin ve ara hedeflerinin üzerinde seyretmiştir. Mevcut Rapor döneminde, reel kesimin 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinde sınırlı bir gerileme gözlenirken hanehalkı beklentilerindeki gerileme daha belirgin olmuştur (Grafik 2.4.10).

**Grafik 2.4.9: Piyasa Katılımcıları Anketi Tüketici Enflasyonu Beklentileri*** (Belirtilen Süreler Sonrası, Yıllık %)




Kaynak: TCMB.
* TCMB tarafından reel sektör ve finansal sektördeki profesyonellerden oluşan katılımcılara uygulanan Piyasa Katılımcıları Anketi verileridir.

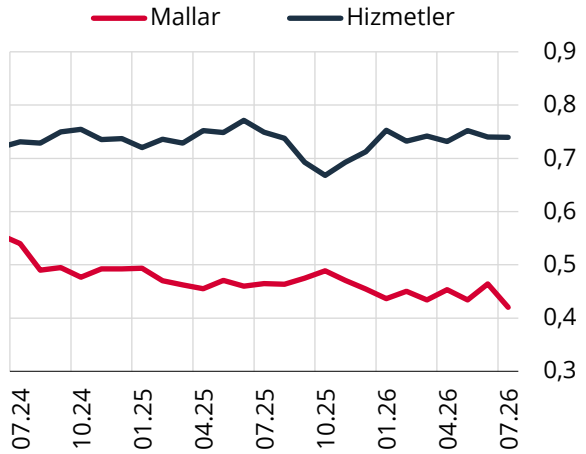
**Grafik 2.4.10: Reel Sektör ve Hanehalkı Tüketici Enflasyonu Beklentileri*** (12 Ay Sonrası, Yıllık %)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Enflasyon beklentileri, reel sektör ve hanehalkı için sektörel enflasyon beklentilerinden elde edilmiştir.

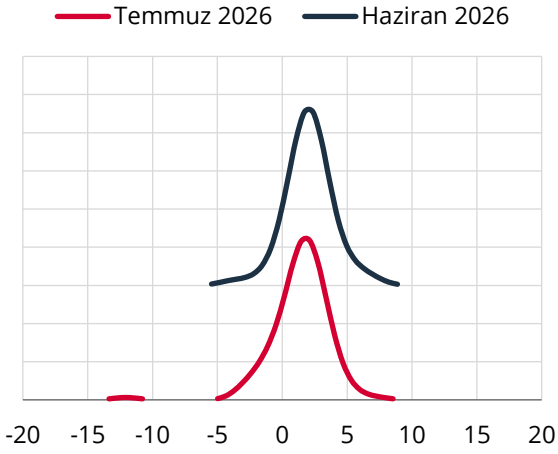
***Temmuz ayında fiyatlama davranışlarında kısmi bir iyileşme izlenmektedir.*** Mevsimsel düzeltilmiş veriler üç aylık hareketli ortalamalarla incelendiğinde, mal sektöründe yayılım endeksinin jeopolitik gelişmeler kaynaklı oynaklık sergilemekle birlikte bir miktar gerilediği, hizmetler sektöründe ise yüksek seviyesini koruduğu gözlenmiştir (Grafik 2.4.11). 5'li düzeydeki kalemlerin aylık fiyat değişimlerinin dağılımları incelendiğinde, 2026 yılı temmuz ayında zamana bağlı fiyatlama davranışlarının da etkisi ile bazı uç değerler gözlenmesine rağmen medyan etrafındaki uzlaşının bir miktar daha güçlendiği izlenmektedir (Grafik 2.4.12).

**Grafik 2.4.11: Yayılım Endeksleri***
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ortalama)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Yayılım Endeksi, fiyatı artan maddelerin sayısı ile fiyatı azalan maddelerin sayısı arasındaki farkın toplam madde sayısına oranı olarak hesaplanmaktadır.

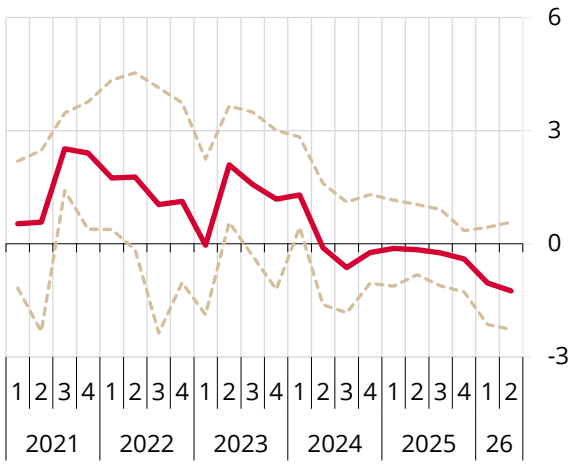
**Grafik 2.4.12: TÜFE Aylık Enflasyon Dağılımı**
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 5'li Düzey, Taze Meyve ve Sebze, Enerji, Alkol ve Tütün Kalemleri Hariç TÜFE)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

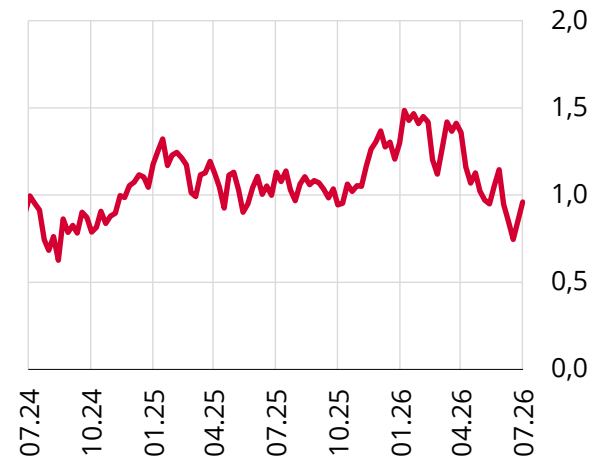
***Yılın ikinci çeyreğinde, iktisadi faaliyetin potansiyel altı seyrini koruduğu ve çıktı açığının dezenflasyonist bölgede kalmaya devam ettiği tahmin edilmektedir*** (Grafik 2.4.13). Bu dönemde, sanayi üretimi dönemlik bazda artarken hizmet üretimi sınırlı bir miktar azalmış (Grafik 2.3.7), kapasite kullanım oranı ise yatay seyretmiştir (Grafik 2.3.8). Aynı dönemde, talep göstergeleri de zayıf görünümünü korumuş; altın hariç perakende satış hacmi eğiliminin altında seyrederken (Grafik 2.3.4) kartla yapılan harcamalar azalmıştır (Grafik 2.3.6). Mevcut Rapor döneminde reel kredi kullanımı (kur etkisinden arındırılmış) ise dalgalı bir seyir izlemiştir (Grafik 2.4.14). Bu görünüm altında, talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin sürdüğü değerlendirilmektedir.

**Grafik 2.4.13: Çıktı Açığı*** (%)




Kaynak: TCMB.
* Farklı yöntemlerle hesaplanan çıktı açığı göstergelerinin ortalaması, asgari ve azami değerlerle birlikte gösterilmektedir.

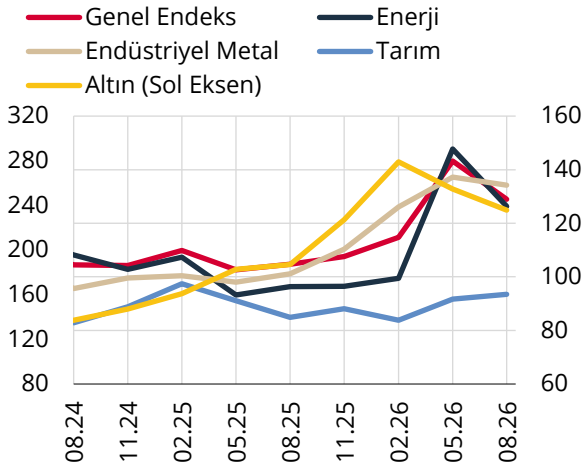
**Grafik 2.4.14: Toplam Kredi Değişimi*** (13 Haftalık Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, Reel, Standart Değer)




Kaynak: TCMB.
* Kur etkisinden arındırılmış haftalık kredi değişimleri TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir. Haftalık reel değişimler standardize edildikten sonra 13 haftalık ortalama alınmıştır. Serilerin ortalama ve standart sapmaları 2006-2019 dönemi esas alınarak hesaplanmıştır.

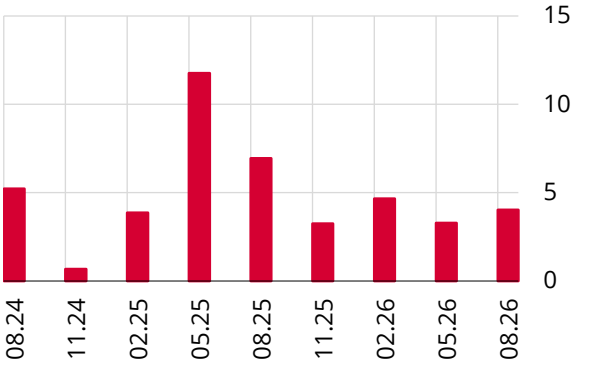
***Emtia fiyatları mevcut Rapor döneminde enerji ve altın öncülüğünde gerilerken tarımsal emtia fiyatları sınırlı bir miktar artmıştır.*** Bir önceki Rapor döneminde jeopolitik gelişmelerle belirgin şekilde yükselen enerji fiyatları mevcut dönemde bir miktar gerilemiştir. Altın ve endüstriyel metal fiyatlarında da azalış gözlenmiştir (Grafik 2.4.15). Haziran ayında gerileyen emtia fiyatları artan jeopolitik gerilimlerin etkisiyle son iki ayda yeniden yükseliş eğilimine girmiştir. Son üç aylık dönemde Türk lirasındaki değer kaybı ılımlı seyretmiştir (Grafik 2.4.16).

**Grafik 2.4.15: Emtia Fiyat Endeksleri*** (2021=100)




Kaynak: Goldman Sachs.
* 11 Ağustos itibarıyladır.

**Grafik 2.4.16: Sepet Kur*** (3 Aylık % Değişim)

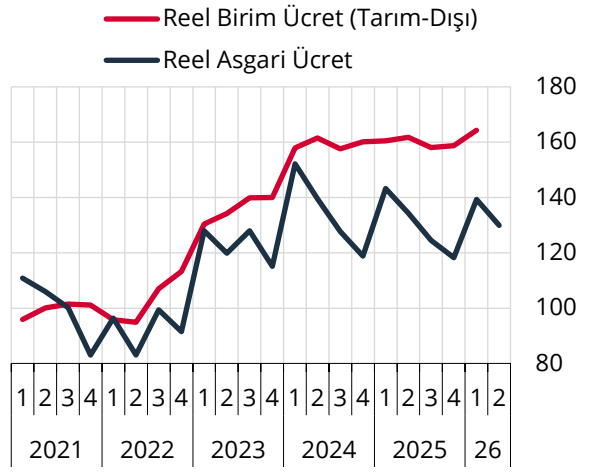



Kaynak: TCMB.
* ABD doları ve euro alış kurları eşit ağırlıklı olarak kullanılmıştır. 11 Ağustos itibarıyladır. Yüzde değişimler ilgili aylara ait ortalama değerler üzerinden hesaplanmıştır.

***Üretici enflasyonu ana eğilimi bir önceki Rapor dönemine kıyasla bir miktar gerilemiştir.*** 2026 yılının ilk çeyreğinde reel birim ücretler artarken nominal ücret artışlarındaki yavaşlamaya bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinde reel birim ücretlerin zayıflayacağı tahmin edilmektedir (Grafik 2.4.17). Taşımacılık maliyetlerinde, konteyner ücretlerindeki yükseliş sürerken kuru yük taşımacılık maliyetleri ise bir miktar gerilemekle birlikte

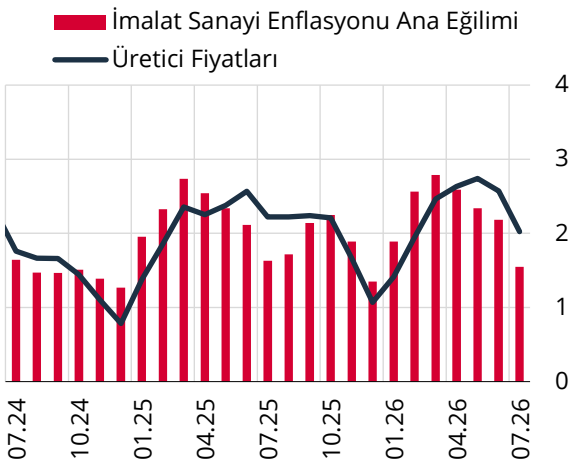
yüksek seyrini korumuştur. Bu dönemde, Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi son iki ayda gerilese de tarihsel ortalamasının üzerinde seyretmeye devam etmiştir. Emtia fiyatları, ağırlıklı olarak enerji emtiası ve altın fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle, bir önceki Rapor dönemine kıyasla azalış kaydetmiştir. Döviz kurunun istikrarlı seyri ise maliyet baskılarını kısıtlayan bir unsur olmuştur. İmalat sanayi PMI verileri, teslim sürelerinde kısmi bir düzelmeye işaret etmiştir. Bu görünüm altında, üretici enflasyonu ve imalat sanayi enflasyonu ana eğilimi bu dönemde zayıflamıştır (Grafik 2.4.18).

**Grafik 2.4.17: Çalışılan Saat Başı Reel Birim Ücret*** (Katma Değer Üzerinden, 2021=100, Mevsimsellikten Arındırılmış) **ve Reel Asgari Ücret**** (2021=100)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Reelleştirmede mevsimsellikten arındırılmış TÜFE kullanılmıştır. Çalışılan Saat Başı Reel Ücret/Verimlilik.
** Net asgari ücret verisi mevsimsellikten arındırılmış TÜFE serisi ile reelleştirilmiştir.

**Grafik 2.4.18: İmalat Sanayi Enflasyonu Ana Eğilimi* ve Manşet Üretici Fiyatları** (Aylık % Değişim, 3 Aylık Hareketli Ortalama)




Kaynak: TCMB, TÜİK.
* Ana Metal ve Petrol Hariç İmalat Sanayi Üretici Fiyatları.

***Jeopolitik gelişmeler ile yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve vergi düzenlemelerinin manşet enflasyon üzerindeki etkisi mevcut Rapor döneminde öne çıkmıştır*** (Mercek Altı 2.5). Temmuz ayında, sağlık hizmetleri fiyatlarında SGK Sağlık Uygulama Tebliği'nde yapılan muayene katılım payı düzenlemesi ile Türk Tabipleri Birliği tarife artışlarının yansımaları gözlenmiştir. Bu dönemde, elektrik fiyatları piyasa takas fiyatı ve YEKDEM gelişmeleri neticesinde SKTT kaynaklı olarak yükselmiştir. Akaryakıt fiyatlarında altı aylık Yİ-ÜFE artışının ima ettiği maktu vergi güncellemesinin temmuz ayı için uygulanmaması fiyat artışlarını sınırlarken yeniden yükseliş eğilimine giren ham petrol fiyatları ve eşel mobil sisteminin kademeli olarak sonlandırılması bu etkiyi kısmen dengelemiştir. Maktu vergi güncellemesinin de etkisiyle temmuz ayında alkollü içecek fiyatlarında artış gözlenmiştir. Tütün ürünlerinde nispi ÖTV oranı düşürülürken maktu verginin artırılmasının enflasyon üzerindeki yukarı yönlü etkisi ise ağustos ayında gözlenmektedir. Yakın dönemde açıklanan ek gümrük vergilerinin tüketici enflasyonuna etkisinin, kapsamdaki ürünlerin toplam ithalat ve tüketimdeki düşük payı nedeniyle, oldukça sınırlı olması beklenmektedir.

# Mercek Altı 2.4

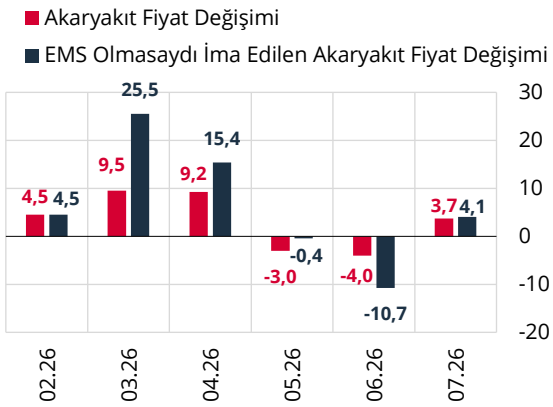
## Enerji Fiyatlarında Son Dönem Gelişmeler ve Görünüm

***Enerji fiyatları son dönemde, jeopolitik gelişmelerin yanı sıra yurt içi fiyatlama mekanizmalarındaki değişikliklerin etkisiyle yüksek oynaklık sergilemektedir.*** Akaryakıt fiyatlarında eşel mobil uygulamasına yönelik düzenlemeler, elektrikte Piyasa Takas Fiyatı (PTF) ve yenilenebilir enerji kaynakları destekleme mekanizması (YEKDEM) gelişmeleri ile doğal gazda kademeli tarife uygulaması enerji fiyatlarının son dönemdeki seyrini belirleyen başlıca unsurlar olmuştur. Bu Mercek Altı'nda söz konusu mekanizmaların genel olarak enflasyon görünümü ve spesifik olarak enerji enflasyonu üzerindeki etkileri değerlendirilmektedir.

***Eşel Mobil Uygulaması***

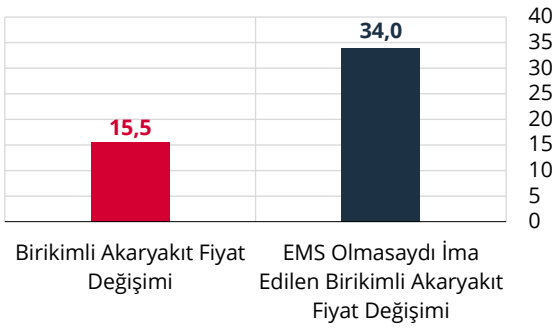
***Jeopolitik gerilimler neticesinde artan akaryakıt fiyatlarının, tüketici enflasyonuna geçişini sınırlamak amacıyla Mart 2026'da eşel mobil uygulaması devreye alınmıştır***.[1] Bu uygulama, uluslararası petrol fiyatlarındaki artışların belirli bir kısmını maktu özel tüketim vergisi (ÖTV) üzerinden karşılayarak akaryakıt fiyatlarındaki yükselişi sınırlandırmaktadır. Karşıt senaryo analizleri, uygulamanın Şubat-Temmuz 2026 döneminde akaryakıt fiyatlarındaki kümülatif artışı belirgin ölçüde sınırladığına işaret etmektedir. Nitekim bu dönemde akaryakıt fiyatları yüzde 15,5 artarken eşel mobil uygulamasının olmadığı durumda artışın yüzde 34'e kadar ulaşabileceği hesaplanmaktadır (Grafik 1 ve 2). Bu görünüm, uygulamanın enerji fiyat şoklarının tüketici enflasyonuna doğrudan geçişini önemli ölçüde sınırlandırdığını göstermektedir.

**Grafik 1: Akaryakıt Fiyatları*** (Aylık % Değişim)




Kaynak: EPDK, TCMB, TÜİK.
* İma edilen akaryakıt fiyat senaryosu, EPDK ürün fiyatları üzerinden hesaplanmıştır (Platts European Market Scan'de CIF MED başlığı altında yer almaktadır).

**Grafik 2: Akaryakıtta Birikimli Fiyat Değişimi*** (Şubat-Temmuz 2026, %)




Kaynak: EPDK, TCMB, TÜİK.
* İma edilen akaryakıt fiyat senaryosu, EPDK ürün fiyatları üzerinden hesaplanmıştır (Platts European Market Scan'de CIF MED başlığı altında yer almaktadır).

***Eşel mobil uygulamasında düzenleme değişikliklerine gidilmiştir.*** 3 Temmuz tarihinde yapılan düzenlemeyle rafineri fiyatındaki artışın ÖTV üzerinden karşılanma oranı uygulamanın başlangıcındaki yüzde 75 oranından, temmuz ayında yüzde 50'ye, ağustos-eylül döneminde yüzde 25'e indirilmiş, uygulamanın 1 Ekim 2026 itibarıyla yürürlükten kaldırılacağı açıklanmıştır. Rafineri fiyatlarında indirim olması durumunda ise indirimin tamamı kadar ÖTV'nin artacağı bildirilmiştir. Daha sonra ikinci bir değişiklik ile motorinde maktu vergiler yeniden düzenlenmiştir.

[1] Gökcü M. ve Sezer E. (2026). Akaryakıt Fiyatlarında Eşel Mobil Mekanizması ve Enflasyona Olası Etkileri. Merkezin Güncesi. 31/03/2026.

***Akaryakıt fiyatlarının enflasyon üzerindeki etkisi doğrudan enerji grubu ile sınırlı değildir.*** Ulaştırma, lojistik ve gıda başta olmak üzere birçok sektörde maliyet kanalı üzerinden fiyatlara yansıyan akaryakıt gelişmeleri, beklentiler ve fiyatlama davranışları üzerinde de etkili olabilmektedir.

***Son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmeler enerji fiyatları kaynaklı risklerin sürdüğünü göstermektedir.*** Bu çerçevede, motorine yönelik yapılan son düzenleme enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları belli ölçüde sınırlayıcı olmuştur. Akaryakıt fiyatlarının önümüzdeki dönemde ılımlı bir seyir izlemesi dezenflasyonun seyri açısından önem arz etmektedir.

***Elektrik ve Doğal Gazda Kademeli Fiyat Uygulamalarının Etkileri***

***Elektrik ve doğal gaz tarifelerinde son dönemde gözlenen oynaklıkta uluslararası enerji fiyatlarının yanı sıra kademeli fiyat uygulamalarına geçilmesi de etkili olmuştur.*** Elektrikte, kullanıma göre Son Kaynak Tedarik Tarifesi kapsamına alınan faturalar ile doğal gazda mevsimsel ve bölgesel tüketim yapısına bağlı olarak değişen kademeye göre uygulanan fiyatlar enerji enflasyonu üzerinde etkili olmaktadır.

***Meskenler için elektrik tarifelerinde Son Kaynak Tedarik Tarifesi kapsamında fiyatlar PTF ve YEKDEM maliyetine bağlı olarak belirlenmektedir***.[2] PTF'nin seyri elektrik üretim kompozisyonundan etkilenmekte; yağışların güçlü seyrettiği dönemlerde hidroelektrik üretiminin artmasıyla gerilerken yaz aylarında yeniden yükseliş göstermektedir. YEKDEM ise yenilenebilir enerji kaynaklarından üretim yapan santrallere ödenen teşviklerden kaynaklanan birim maliyet bedeli olup EPDK tarafından ilgili ay için öngörülen tahmini maliyete göre hesaplamaya dahil edilmektedir. Bu çerçevede, nisan ayında ulusal tarife değişikliğinden kaynaklanan artış PTF'deki düşüş nedeniyle ilgili döneme daha sınırlı yansırken, temmuz ayında PTF'deki yükselişle elektrik fiyatları yüzde 5,8 artmıştır. Temmuz ayında ayrıca EPDK tarafından güncellenen YEKDEM maliyetinin de artışa katkısı olmuştur (Tablo 1).

**Tablo 1: Elektrik Fiyatı Aylık Değişimleri** (%)

| | Nis.26 | May.26 | Haz.26 | Tem.26 |
|---|---|---|---|---|
| **Ulusal Tarife Artışı Kaynaklı Oluşan** | 21,0 | 2,3 | - | - |
| **Gerçekleşen** | 16,9 | 1,3 | 2,7 | 5,8 |

Kaynak: TCMB, TÜİK.

***Doğal gaz tarifelerinde de elektrikte olduğu gibi kademeli fiyat uygulamasına geçilmesiyle aylık fiyatlar yalnızca tarife değişikliklerinden değil, mevsimsel ve bölgesel tüketim yapısına bağlı olarak değişen kademe ağırlıklarından da etkilenebilmektedir.*** Bu nedenle, tarife fiyatları sabit kalsa dahi ortalama doğal gaz fiyatı aylık bazda artış veya azalış gösterebilmektedir. Nitekim temmuz ayında ikinci kademe ağırlığındaki gerilemeyle doğal gaz fiyatı yüzde 1,6 düşmüştür. Bununla birlikte, söz konusu dalgalanmaların yıllık enflasyon üzerindeki etkisinin görece sınırlı kalması beklenmektedir.

***Jeopolitik gelişmelerle küresel enerji fiyatlarındaki artışlar akaryakıt, elektrik ve doğal gaz kanalları üzerinden enflasyona yansımaktadır***. Elektrikte PTF ve YEKDEM, doğal gazda ise mevsimsel ve bölgesel tüketim farklılıklarına bağlı kademe ağırlıkları aylık fiyatlarda oynaklığa neden olabilmektedir. Akaryakıt tarafında eşel mobil uygulaması enerji fiyat şoklarının tüketici enflasyonuna geçişini önemli ölçüde sınırlandırmıştır. Uygulamanın önümüzdeki dönemdeki seyri uluslararası petrol fiyatlarının enflasyona yansımaları bakımından kritik önem arz etmektedir.

[2] ER 2025-II, Kutu 2.3, Son Kaynak Tedarik Tarifesi ve Mesken Elektrik Fiyatlarına Yansımaları

# Mercek Altı 2.5

## Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatların Enflasyondaki Rolü

***Yönetilen/yönlendirilen fiyatlar (YYF) kamu ya da kamuya bağlı kurumlar (belediyeler, KİT'ler vb.) tarafından doğrudan belirlenen ve/veya kamu onayına tabi olan mal ve hizmet fiyatlarıdır.*** Bu fiyatlar genelde, piyasadaki arz ve talep dengesinden ziyade, ilgili kurumların fiyatlama politikaları doğrultusunda şekillenmektedir.

***Kamu fiyatlama davranışı Türkiye'de enflasyon dinamikleri açısından önemli bir rol oynamaktadır***. TÜİK, EUROSTAT tanımı doğrultusunda YYF kapsamındaki kalemleri dışlayarak F-endeksini (YYF hariç TÜFE) yayımlamakta olup, bu kalemlerin TÜFE sepetindeki ağırlığı 2026 yılı itibarıyla yüzde 15'tir (Tablo 1). Öte yandan, EUROSTAT tanımı kapsamında yer almamakla birlikte fiyatları, kamu otoriteleri veya kamunun aktif rol aldığı konsey ve komiteler tarafından belirlenen ya da yönlendirilen kalemler de bulunmaktadır. Örneğin, çiğ süt fiyatları Tarım ve Orman Bakanlığı'nın aktif rol aldığı Ulusal Süt Konseyi tarafından belirlenirken kamu tarafından açıklanan tarımsal alım fiyatları da TÜFE'de birçok gıda kaleminin fiyatına etki edebilmektedir. Nitekim, bu kalemler de dikkate alındığında, fiyatları kamu tarafından doğrudan veya dolaylı olarak yönlendirilen ürünlerin TÜFE sepetindeki ağırlığı yüzde 25'lere ulaşmaktadır.[3] Tüketici sepetinin yaklaşık dörtte birine karşılık gelen bu pay, kamu fiyatlama davranışının Türkiye'de enflasyon görünümü açısından önemli bir rol oynadığına işaret etmektedir.

### Tablo 1: TÜİK'in YYF Sınıfında Yer Alan Ürünler

| Kalem Adı | TÜFE Ağırlık (%) | Temmuz 2026 Enflasyon (Yıllık % Değişim) |
|---|---|---|
| **Gıda (Ağırlık: % 1,06)** | | **37,52** |
| Çay ve demlenerek hazırlanan diğer bitkisel ürünler | 0,71 | 47,0 |
| Şeker | 0,35 | 14,1 |
| **Enerji (Ağırlık: % 3,01)** | | **32,86** |
| Doğal gaz ve ilgili abonelik ücretleri | 1,08 | 59,8 |
| Su (şebeke suyu) | 0,66 | 24,2 |
| Elektrik | 1,27 | 26,4 |
| **Sağlık (Ağırlık: % 1,81)** | | **49,24** |
| Ayaktan tedavi edici ve rehabilite edici hizmetler | 0,40 | 114,4 |
| İlaçlar, aşılar ve diğer eczacılık ürünleri | 0,69 | 40,2 |
| Yatarak tedavi edici ve rehabilite edici hizmetler | 0,72 | 35,9 |
| **Ulaştırma Hizmetleri (Ağırlık: % 5,49)** | | **50,09** |
| Deniz ve iç sularda yolcu taşımacılığı | 0,05 | 31,3 |
| Taksi ve sürücüsü ile birlikte kiralanmış taşıtlarla yolcu taşımacılığı | 0,66 | 52,8 |
| Metro ve tramvay ile yolcu taşımacılığı | 0,02 | 44,9 |
| Otobüs ve uzun yol otobüsleri ile yolcu taşımacılığı | 3,65 | 46,2 |
| Okul servisleri | 0,79 | 40,2 |
| Geçiş ücretleri | 0,03 | 29,1 |
| Sürücü kursları, araç muayene, emisyon ölçüm ücreti vb. hizmetler | 0,19 | 24,5 |
| Tren ile yolcu taşımacılığı | 0,10 | 19,2 |
| **Eğitim (Ağırlık: % 0,11)** | | **44,18** |
| Yatılı okullar, üniversiteler ve diğer eğitim kurumlarındaki konaklama hiz. | 0,11 | 41,8 |
| **Diğer (Ağırlık: % 3,73)** | | |
| Sigara | 2,16 | 29,6 |
| Dini hizmetler (Hac) | 0,40 | 32,7 |
| Konut sigortası (DASK) | 0,05 | 32,3 |
| Başka yerde sınıflandırılmamış diğer hizmetler (Noter vb) | 0,77 | 20,5 |
| Özel taşımacılık sigortası (Trafik Sigortası) | 0,35 | 15,3 |
| **Toplam Ağırlık (%)** | **15,2** | |

Kaynak: TÜİK.

[3] Diğer kalemlere örnek olarak ekmek-tahıl, kırmızı et ürünleri, kömür, havayolu, mobil ve internet iletişimi, eğitim (yüksek öğretim, okul öncesi, ilk ve orta öğretim) verilebilir. Çiğ süt ve kırmızı etin dolaylı etkilediği işlenmiş gıda ürünleri de dahil edildiğinde YYF'lerin tesir edebildiği alan daha da artmaktadır.

***Kamu sektörünün enflasyon üzerindeki etkisi YYF ile sınırlı olmayıp, vergi ayarlamaları kanalıyla da ortaya çıkabilmektedir.*** Alkollü içecekler, tütün ürünleri, tüp gaz ve akaryakıt gibi kalemlerde maktu ÖTV tutarları, altı aylık dönemler itibarıyla Yİ-ÜFE'ye endeksli olarak güncellenmekte; ancak Cumhurbaşkanı kararıyla bu güncellemeler sınırlandırılabilmekte ya da ilave vergi artışları yapılabilmektedir. Ayrıca, noter ücreti ve maktu harçlar gibi çeşitli kamu hizmeti fiyatları her yıl yeniden değerleme oranına göre güncellenirken otomobilde ÖTV matrah dilimleri ve oranlarında zaman zaman yapılan düzenlemeler, ilgili kalemlerin fiyatlarında belirgin hareketlere yol açabilmektedir. Dolayısıyla kamunun enflasyon üzerindeki etkisi değerlendirilirken yalnızca YYF'lerin değil, sık vergi ayarlamalarına tabi kalemlerin de dikkate alınması önem arz etmektedir. Temmuz ayı itibarıyla TÜFE ve F endekslerinin yıllık enflasyon oranlarını karşılaştırdığımızda, F endeksi yüzde 30,37 ile manşet enflasyondan (yüzde 31,75) düşük kalmıştır.

***YYF Ayarlamaları Neden Önemli?***

***YYF'lerin tüketici enflasyonu üzerindeki doğrudan etkisi bazı dönemlerde belirgin olabilmektedir***. Örneğin, jeopolitik gelişmeleri takiben mesken doğal gaz tarifesinde, elektrikteki uygulamaya benzer şekilde, fazla tüketim yapan hanelerin daha çok ödediği kademeli fiyat uygulamasına geçilmiştir. Bu uygulamanın etkisiyle nisan ayında meskenlere yönelik doğal gaz fiyatı yüzde 45,10 oranında yükselirken bu gelişmenin tüketici enflasyonuna etkisi 0,5 puan olmuştur. Ayrıca, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalar yüksek görünürlükleri nedeniyle doğrudan etkilerinin ötesinde önem taşımaktadır. Kamu fiyatlama davranışı, kamu otoritelerinin dezenflasyon sürecine verdiği desteğe ilişkin bir sinyal niteliği taşımaktadır.

***YYF'nin enflasyon üzerinde doğrudan etkilerinin yanında üç temel kanal üzerinden dolaylı etkileri de bulunmaktadır***. Dolaylı etkilerin ilk kanalı üretim maliyetleridir. Akaryakıt, elektrik ve doğal gaz gibi enerji ürünleri ekonomideki pek çok sektöre girdi teşkil ettiğinden, bu kalemlerdeki fiyat veya vergi değişiklikleri endeks genelinde diğer mal ve hizmetlerin üretim maliyetlerine yansımaktadır. Örneğin akaryakıttan alınan ÖTV'nin artırılmasının enflasyona etkisi, yalnızca fiyat değişimi ile endeks ağırlığının çarpımı kadar olmayacak; başta ulaştırma hizmetleri olmak üzere çok sayıda mal ve hizmetin sunum maliyetine yansıyarak tüketici enflasyonunu dolaylı olarak da yükseltecektir.

***Dolaylı etkilerin ikinci kanalı beklentiler üzerinden işlemektedir.*** YYF ayarlamalarının öngörülebilirliğinin azalması ve oynaklığının artması enflasyon belirsizliğini yükselterek fiyatlama davranışlarını olumsuz etkileyebilmekte ve beklenti yönetimini zorlaştırabilmektedir.

***Üçüncü olarak YYF'ler geçmiş enflasyona endeksleme mekanizması aracılığıyla enflasyon ataletini güçlendirebilmektedir.*** Örneğin, geçmiş Yİ-ÜFE artışlarına göre hesaplanan yeniden değerleme oranı (YDO) esas alınarak artırılan kamu fiyatları ya da maktu vergi artışları ile özel eğitim hizmetlerinde gözlenen güçlü endeksleme uygulamaları enflasyon şoklarının yayılımını artırarak para politikası aktarım mekanizmasını zayıflatabilmektedir.

***Özetle, yönetilen/yönlendirilen fiyatların seyri tüketici sepetinde geniş bir alandaki etkisiyle dezenflasyon dinamikleri açısından önem arz etmektedir.*** Bu bağlamda, kamu fiyatlama davranışının enflasyon üzerindeki etkisi üç ana boyutta değerlendirilebilir: (i) YYF artışlarının genel tüketici enflasyonuna kıyasla seyri, (ii) fiyat ayarlamalarının öngörülebilirliği ve oynaklığı, (iii) endeksleme davranışı (geçmiş enflasyona endeksleme vb.). Bu alanlarda sağlanacak iyileştirmeler, dezenflasyon sürecini destekleyerek fiyat istikrarına ve makro politikaların etkinliğine katkı sağlayacaktır.

# Kutu 2.1

## Para Politikasının Kartla Yapılan Harcamalara Etkisi

Kartla yapılan harcamalar, yüksek frekanslı yapısı ve geniş kapsamı sayesinde yurt içi talebin güncel seyrini izlemeye imkân veren önemli göstergeler arasında yer almaktadır. Bununla birlikte, toplam kartlı harcamalar farklı tüketim türlerini birlikte içerdiğinden para politikasındaki sıkılığın tüketimin hangi bileşenleri üzerinden toplam tüketimi etkilediğini doğrudan göstermemektedir. Bu kutuda, Grigoli ve Sandri'nin (2022) harcama grupları arasındaki heterojenliğe dayanan yaklaşımının motivasyonundan yararlanılarak, kartlı harcamalara ilişkin 887 MCC (Merchant Category Code) alt faaliyet kodu; harcamanın ertelenebilirliği, finansman koşullarına duyarlılığı ve temel ihtiyaç niteliği dikkate alınarak ihtiyari ve zorunlu tüketim şeklinde sınıflandırılmaktadır. Sonrasında, beklenmeyen bir para politikası şokunun söz konusu iki harcama grubu üzerindeki etkileri yerel projeksiyon (Local Projections-LP) yöntemiyle incelenmektedir.

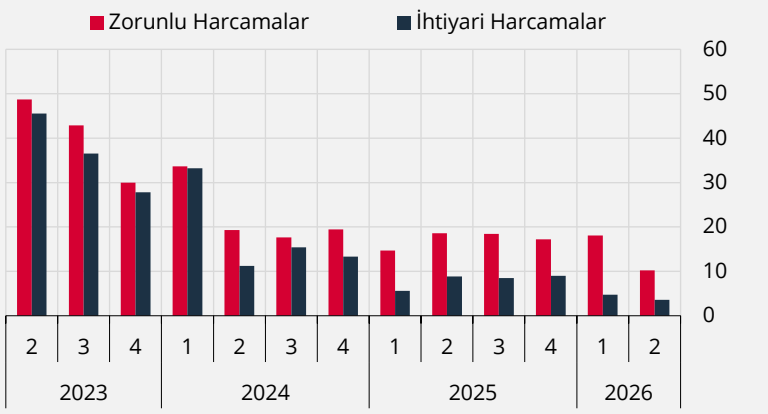
### Harcama Sınıflandırması

Öncelikle, yerli kartla yapılan harcamalara ilişkin 887 MCC alt faaliyet kodu, harcamaların temel ihtiyaç niteliği ve ertelenebilirliği dikkate alınarak yargısal değerlendirmeler doğrultusunda ihtiyari ve zorunlu şeklinde sınıflandırılmıştır. Bu kapsamda 788 alt kod ihtiyari, 99 alt kod ise zorunlu harcama grubunda değerlendirilmiştir. Sınıflandırma ana harcama kalemleri yerine ayrıntılı alt faaliyet kodları düzeyinde yapıldığından, aynı ana kalem içinde hem ihtiyari hem de zorunlu harcamalar bulunabilmektedir. Sınıflandırma kapsamında ihtiyari harcamalar daha fazla alt kalemi içermesine karşın söz konusu her grubun tüm örneklemdeki toplam kart harcamaları içindeki payları birbirlerine yakındır.

Konaklama, havayolu, seyahat, araç kiralama, mobilya ve çeşitli hizmetler ağırlıklı olarak ihtiyari harcamalar arasında yer alırken; sağlık, yakıt, market, eğitim ve kamu ödemeleri zorunlu harcamalar içinde öne çıkmaktadır. Giyim, elektronik, telekomünikasyon ve hizmetler gibi geniş kapsamlı ana kalemler ise alt faaliyetlerin niteliğine bağlı olarak her iki grupta da temsil edilebilmektedir.

Her bir alt kırılım bulunduğu ana grubun deflatörü ile fiyat etkisinden arındırılmıştır. Sonrasında reelleştirilen alt gruplar zorunlu ve ihtiyari harcama grupları olarak toplulaştırılmıştır. İhtiyari ve zorunlu kartlı harcamaların büyüme oranlarının parasal sıkılaşma sürecinde kademeli olarak gerilediği görülmektedir. Söz konusu büyüme oranları arasındaki ayrışma ise özellikle yakın dönemde belirginleşmiştir (Grafik 1). Ertelenebilir nitelikteki mal ve hizmetlere yönelik harcamaların büyümesi 2025 yılından itibaren giderek daha fazla görünür şekilde zorunlu harcamaların altında seyretmiş, 2026 yılının ikinci çeyreğinde ise ihtiyari harcamalardaki yıllık artış oldukça sınırlı düzeye gerilemiştir. Buna karşılık, zorunlu harcamalar daha ılımlı bir yavaşlama sergileyerek görece dirençli kalmıştır. Söz konusu görünüm, finansman maliyetlerindeki artış ve kredi koşullarındaki sıkılaşma karşısında hanehalklarının öncelikle erteleyebildikleri tüketim kalemlerini kısmalarıyla uyumludur. Dolayısıyla yakın dönemde ihtiyari harcamalarda gözlenen belirgin ivme kaybı, sıkı para politikasının özel tüketim talebi üzerindeki etkisinin güçlendiğine ve yurt içi talepteki dengelenmenin giderek daha fazla ertelenebilir tüketim bileşenleri üzerinden gerçekleştiğine işaret etmektedir.

**Grafik 1: Zorunlu ve İhtiyari Harcamalar** (Reelleştirilmiş, Bir Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Değişim, %)




Kaynak: BKM, TCMB.

### *Yöntem ve Veri Seti*

Grafik 1'de ihtiyari harcamalarda gözlenen daha belirgin yavaşlama, parasal sıkılaşmanın öncelikle ertelenebilir tüketim kalemleri üzerinden etkide bulunduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, betimleyici görünüm para politikasının kart harcamaları üzerindeki etkisini diğer makroekonomik gelişmelerin etkilerinden ayrıştırmaya yeterli değildir. Bu amaçla, para politikası şoklarının harcamalar üzerindeki dinamik etkilerini farklı tahmin ufuklarında doğrudan izlemeye imkân veren yerel projeksiyon modelinden yararlanılmaktadır. Para politikasının sıkılaşma yönündeki şokları; politika faizi kararının, Bloomberg anketinde yer alan politika faiz beklentisinden farkından türetilmiştir. Böylelikle, beklenmeyen bir parasal sıkılaşmanın ihtiyari harcamalar üzerinde öngörülen daraltıcı etkiyi oluşturup oluşturmadığını ve bu etkinin zaman içindeki seyri test edilmektedir.

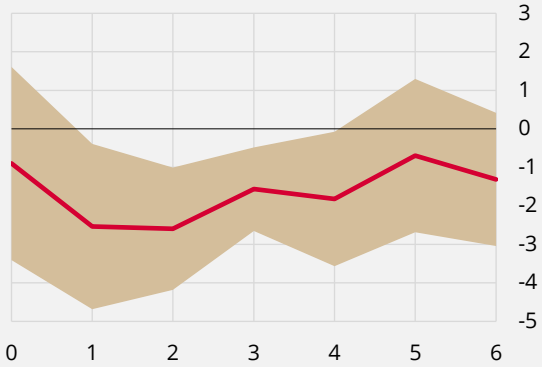
$$y_{t+h} = \alpha_h + \beta_h MP_t + \sum_{p=1}^{6} \rho_{h,p} y_{t-p} + \sum_{p=1}^{6} \gamma_{h,p} MP_{t-p} + \sum_k \sum_{p=1}^{6} \delta_{h,k,p} X_{k,t-p} + \varepsilon_{t+h}$$

Modelde $y_{t+h}$, her iki harcama grubu için t döneminden h ay sonrasındaki reel kartlı harcama değişimini; $MP_t$ ise beklenmeyen para politikası şokunu göstermektedir. Bağımlı değişkenin ihtiyari ve zorunlu harcamalar için olduğu iki ayrı model tahmin edilmektedir. Bu modellerde, para politikası şokunun ve kontrol değişkenlerinin altı gecikmesi kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri arasında sanayi üretim endeksi, toplam tüketici kredileri, reel efektif döviz kuru ve CDS göstergesi yer almaktadır. Tahmin ufku şokun gerçekleştiği aydan başlayarak altı aya kadar uzanmaktadır. Katsayı $\beta_h$, para politikası şokundaki bir birimlik artışın veya 100 baz puanlık beklenmeyen bir para politikası sıkılaşmasının, ilgili harcama grubunda h ay sonra oluşturduğu tepkiyi göstermektedir. Katsayı tahminin güven aralıkları değişen varyans ve otokorelasyona dayanıklı Newey-West standart hataları kullanılarak hesaplanmaktadır. Bu tahmin çerçevesi, parasal sıkılaşmanın özellikle ihtiyari harcamalar üzerindeki dinamik etkisini ölçmeye ve söz konusu tepkiyi zorunlu harcamalarla karşılaştırmaya imkân vermektedir.

### Bulgular

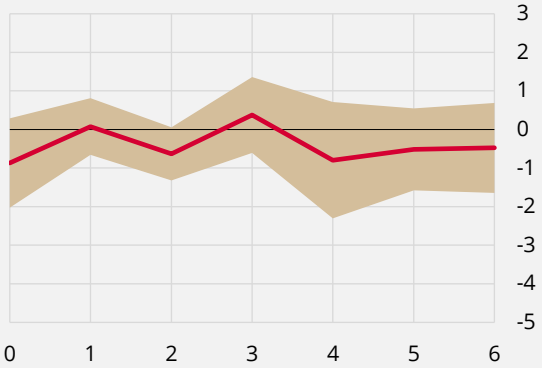
Etki-tepki fonksiyonları, beklenmeyen 100 baz puanlık bir parasal sıkılaşmanın ihtiyari harcamalar üzerinde hızlı ve belirgin bir daraltıcı etki oluşturduğunu göstermektedir (Grafik 2). İhtiyari harcamaların tepkisi şoku izleyen birinci ayda yaklaşık yüzde -2,5 düzeyine ulaşmakta, ikinci ayda yaklaşık yüzde -2,6 ile en yüksek seviyesini görmekte ve üçüncü ile dördüncü aylarda da negatif ve istatistiksel olarak anlamlı kalmaktadır. Beşinci aydan itibaren nokta tahminleri negatif seyrini korumakla birlikte güven aralıkları sıfırı içererek istatistiksel anlamlılığını yitirmektedir. Zorunlu harcamalarda ise tepkiler daha sınırlı ve düzensiz bir görünüm sergilemektedir (Grafik 3). Bulgular birlikte değerlendirildiğinde, para politikasının tüketim üzerindeki daraltıcı etkisinin özellikle ertelenebilir nitelikteki ihtiyari harcamalarda belirginleştiği görülmektedir. Bu sonuç, önceki bölümdeki grafikte yakın dönemde gözlenen ayrışmayı desteklemekte ve parasal sıkılığın özel tüketim talebi üzerinde özellikle ihtiyari harcama kalemleri üzerinden etkilediğini göstermektedir.

**Grafik 2: Para Politikası Şokunun İhtiyari Harcamalar Üzerindeki Etkisi*** (Etki-Tepki Fonksiyonu, %)




Kaynak: Yazarların hesaplamaları.
* Koyu boyalı alanlar yüzde 95 güven aralığını göstermektedir.

**Grafik 3: Para Politikası Şokunun Zorunlu Harcamalar Üzerindeki Etkisi*** (Etki-Tepki Fonksiyonu, %)




Kaynak: Yazarların hesaplamaları.
* Koyu boyalı alanlar yüzde 95 güven aralığını göstermektedir.

Bulgular birlikte değerlendirildiğinde, beklenmeyen bir parasal sıkılaşmanın kartlı harcamalar üzerindeki kısa vadeli etkisinin harcama grupları arasında farklılaştığı, söz konusu etkinin ilk aylarda ertelenebilir niteliğinin daha baskın olan ihtiyari harcamalarda yoğunlaştığı anlaşılmaktadır. Zorunlu harcamalar, temel ihtiyaç niteliği nedeniyle kısa vadede daha sınırlı ayarlanabilen bir karşılaştırma grubu sunmaktadır.

## Sonuç

Kartlı harcamaların ihtiyari ve zorunlu olarak ayrıştırılması, para politikasının toplam tüketim üzerindeki etkisinin tüketim kompozisyonu açısından izlenmesine olanak sağlamaktadır. Betimleyici göstergeler, yakın dönemde ihtiyari harcamalardaki reel büyümenin belirgin biçimde zayıfladığını; model bulguları ise beklenmeyen bir parasal sıkılaşmanın ihtiyari harcamaları anlamlı ölçüde azalttığını ve bu etkinin zorunlu harcamalara kıyasla daha yüksek olduğunu göstermektedir. Bu çerçevede sonuçlar, para politikası aktarımının özel tüketimde öncelikle ertelenebilir kalemler üzerinden gerçekleştiğine işaret etmektedir. Parasal sıkılığın ihtiyari talep üzerindeki etkisinin belirginleşmesi, talep kaynaklı fiyat baskılarının sınırlandırılması ve dezenflasyon sürecinin desteklenmesi bakımından önemli bir gösterge olarak değerlendirilmektedir.

## Kaynakça

Grigoli, F. ve D. Sandri (2022), “Monetary Policy and Credit Card Spending”, IMF Working Paper No. 22/255.

# Kutu 2.2

## Firma Görüşmelerinden Elde Edilen Bulgular

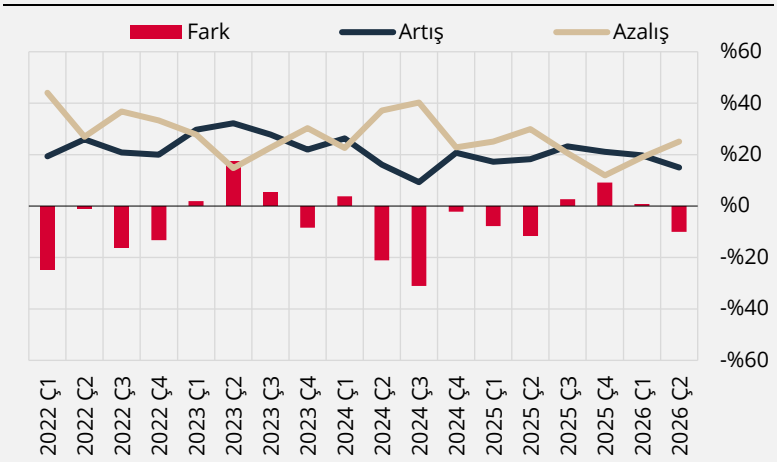
TCMB, reel sektör firmaları ile yüz yüze görüşmeler yaparak "**Reel Sektöre İktisadi Mercek (RESİM)**" çalışmasını yürütmektedir.[1] Bu kutu, temel olarak Nisan-Haziran 2026 döneminde gerçekleştirilen görüşmelerden elde edilen bulguları ve son dönemdeki jeopolitik gelişmelerin küresel tedarik zinciri üzerindeki etkilerine ilişkin firma değerlendirmelerini özetlemektedir.

Yılın ikinci çeyreğinde, yurt içi satışlardaki gerileme ihracattaki ılımlı artışla dengelenmiş ve iktisadi faaliyet yatay seyretmiştir.

***İkinci çeyrekte yurt içi satışlar önceki çeyreğe göre zayıflamıştır.***

Dönem içi gelişmeler değerlendirildiğinde, nisandaki zayıflamanın ardından mayısta özel günler ve Kurban Bayramı'nın desteğiyle yurt içi satışlarda kısmi bir toparlanma olduğu görülmüştür. Bununla birlikte haziran görüşmeleri söz konusu toparlanmanın kalıcı olmadığını göstermiştir (Grafik 1).

**Grafik 1: Firmaların Talep Algısı*** (Önceki Çeyreğe Göre)




Kaynak: TCMB RESİM.

* Talep Algısı, firmaların mevcut satış gerçekleşmeleri, siparişleri ve beklentileri dikkate alınarak yapılan değerlendirmeyi göstermektedir. Fark olarak gösterilen seri, bir önceki çeyreğe kıyasla talep algısı olumlu olan firmalar ile olumsuz olan firmalar arasındaki farkı göstermekte olup talep algısındaki değişimin boyutuna değil, firmalar arası yaygınlığına ilişkin bilgi sunmaktadır.

Jeopolitik gelişmelerin etkisiyle kredi koşullarında meydana gelen sıkılaşma, artan maliyetler ve belirsizlik algısındaki artış yurt içi satışları olumsuz etkilemiştir.

Tüketici tarafında alımlar ağırlıkla ihtiyaç doğrultusunda yapılırken alım için uygun zamanı bekleme eğilimi öne çıkmıştır. Bu doğrultuda, tüketiciler model veya ürün bazlı kampanyalara yönelmiştir. Firmalar tarafında ise kârlılık baskısı ve ithalata yönelim firmalar arası ticareti olumsuz etkilemeyi sürdürmüştür.

[1] Bu çalışmanın temel amacı; farklı sektörlerdeki firmalarla görüşmeler yaparak dönemsel üretim, yurt içi ve yurt dışı satış, yatırım, istihdam, kredi koşulları, maliyet ve fiyat gelişmelerine ilişkin zamanlı bilgi edinmek, iktisadi faaliyeti yakından takip etmek ve TCMB ile reel sektör temsilcileri arasındaki iletişimi geliştirmektir. Yarı yapılandırılmış sohbet şeklinde gerçekleştirilen görüşmeler sonucunda elde edilen bulgular, para politikası kararları için nitelikli ve zamanlı bir bilgi kaynağı oluşturmaktadır. Görüşmeler sektörel, bölgesel ve ölçek düzeyinde toplam iktisadi faaliyet içindeki ağırlıkları dikkate alınarak oluşturulan örneklem çerçevesinde imalat sanayi, ticaret ve hizmet sektörlerindeki firmalar ile gerçekleştirilmektedir. Grafikler, firma görüşmelerinden elde edilen anekdotal bilgilerin sayısallaştırılmasıyla üretilmektedir. Bu çalışma, firma görüşmeleri esas alınarak yapılan değerlendirme ve çıkarımları içermekte olup, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının görüşlerini yansıtmamaktadır. Elde edilen bilgi, bulgu ve grafikler daha sonra yayımlanacak resmi istatistik, bilgi ve bulgularla farklılık gösterebilir.

Firmalar, jeopolitik risklerin artmadığı bir görünümde iktisadi faaliyette yılın ikinci yarısında kademeli bir toparlanma öngörmüştür. Temmuzda yapılan görüşmeler, yılın üçüncü çeyreğinde yurt içi satışların zayıf seyretmeye devam ettiğine işaret ederken firmalar ağustosun ikinci yarısından itibaren işe ve şehre dönüş harcamalarıyla satışların toparlanabileceğini beklemektedir.

**İhracat, jeopolitik gelişmelerin desteğiyle ilk çeyreğe kıyasla ılımlı artmıştır.**

Hürmüz Boğazı'nın kapanması nedeniyle Uzak Doğu'dan tedarik sürelerinin uzaması, maliyetlerin artması ve güvenlik endişeleri Avrupa ülkelerinden talebin Türkiye'ye yönelmesini sağlamıştır. Bu talepte kimya, plastik ve ana metalde ihtiyati alımlarla öne çekilen talep; tekstil ve hazır giyimde ise tedarikçi çeşitlendirmesi etkili olmuştur. Buna ek olarak, firmalar rekabetçi fiyatlama zorluklarının ihracat üzerindeki baskısını vurgulayarak, Uzak Doğu'dan kayan talebin geçici nitelikte olduğunu değerlendirmiştir. Diğer taraftan, jeopolitik gelişmeler savunma sanayi ihracatını ve savunma sanayi bağlantılı yurt dışı satışları desteklemiştir.

Turizmde savaşın etkilerinin hafiflemesiyle ikinci çeyrekte talep kademeli olarak toparlanmıştır. Bununla birlikte azalsa da süren güvenlik endişeleri, uçuş sayılarındaki azalış ve paket tur fiyatlarındaki artışlar sonucunda sektördeki iş hacimleri mevsimsel seviyesinin altında kalmıştır. Sektör temsilcileri önümüzdeki çeyrekte talebin güvenlik endişelerindeki azalışın ve fiyat indirimlerinin desteğiyle geçen yılki seviyesini yakalayabileceğini öngörmektedir.

***Üretim faaliyeti ikinci çeyrekte sınırlı artmıştır.***

İhracatçı firmaların faaliyetleri üretimi desteklerken iç piyasa ağırlıklı işletmelerin üretimi talep koşullarına bağlı olarak yavaşlamıştır. Finansal koşullardaki sıkılık, nakit akışındaki bozulmalar, rekabet baskıları ve artan ithalat eğilimi üretimi baskılayan unsurlar olmaya devam etmiştir. Jeopolitik gelişmeler tedarikte gecikmelere ve navlun kaynaklı ek maliyetlere yol açsa da bazı sektörlerde üretimi desteklemiştir.

***Yılın ikinci çeyreğinde yatırım duruşundaki zayıf seyir belirginleşmiştir.***

Şubat ayında başlayan ABD/İsrail-İran savaşının uzaması, iç ve dış talep görünümüne ilişkin belirsizlikleri artırmıştır. Finansman maliyetlerinin yüksek seyri, artan üretim maliyetleri ve bazı sektörlerde gözlenen atıl kapasite firmaların yatırım iştahını sınırlayan ek unsurlar olmuştur.

İşletme sermayesi ve nakit akışını yönetmenin öncelikli hâle gelmesi ek kapasite oluşturmaya yönelik sabit sermaye yatırımlarına dönük iştahı baskılamaya devam etmiştir. Bununla birlikte, öz kaynak yapısı güçlü ve katma değerli ürün üreten sınırlı sayıda firma kapasite artırıcı yatırımlarını sürdürmektedir. Mevcut yatırım planlarında verimlilik artırıcı, maliyet düşürücü makine ve enerji yatırımları ön plana çıkmıştır.

***Artan belirsizlik algısı ve yatırım duruşundaki zayıflama firmaların istihdam planlarına olumsuz yansımıştır.***

Firmaların önemli bir kısmı gelecek altı ayda istihdam seviyesini sabit tutmayı öngörürken istihdam azaltmayı planlayanların sayısı sınırlı artmıştır. Azalan iş hacmi ve kâr marjları, yüksek iş gücü maliyetlerinin yanı sıra otomasyon yatırımları istihdamı baskılamaya devam etmiştir. Diğer yandan, firmaların halihazırda asgari düzeyde işgücü ile çalışması ve kalifiye çalışan bulmada yaşadıkları sıkıntılar istihdam kayıplarını sınırlamıştır.

***İkinci çeyrekte ilave finansman ihtiyacına yapılan vurgu işletme sermayesi kaynaklı olarak artmaya devam etmiştir.***

İşletme sermayesi ağırlıklı vurgunun artmasında maliyet gelişmeleri öne çıkmıştır. Orta Doğu'daki savaşın etkisiyle çeyreğin ilk iki ayında enerji ve girdi kaynaklı maliyet artışları devam etmiştir. Haziran ayında savaşın sona ermesine yönelik olumlu gelişmelerin maliyet baskısını hafiflettiği gözlenmiştir.

Maliyet gelişmelerine ek olarak, tahsilat sürelerindeki uzama firmaların nakit akışını zayıflatarak ilave işletme sermayesi ihtiyacını artırmıştır. Kredi koşullarında sıkılık bu çeyrekte devam etmiş, finansmana erişim zorlukları daha yaygın vurgulanmıştır.

Firmalar arası ticaret koşulları ilk çeyreğe göre belirgin ölçüde sıkılaşmıştır. Vade ve nakit akışı kaynaklı sorunlara yapılan vurgu artmıştır. Alacak tahsilatında daha fazla sorun yaşadığını belirten firmaların oranı çeyrek genelinde öncekine göre bir miktar artarken ticari ilişkilerde temkinlilik sürmüştür.

***Orta Doğu'daki savaş nedeniyle maliyetler yüksek seyrini korumuş, talep ve rekabet koşulları ile çeyrek sonunda müzakerelerin güçlenmesi beklentisi fiyat artış eğilimini sınırlandırmıştır.***

Firmalar üzerindeki maliyet baskısı girdi, nakliye/navlun, enerji ve finansman maliyetleri kaynaklı devam etmiştir. Öte yandan, haziran ayında müzakere ihtimalinin artmasıyla birlikte petrol, petrokimya ürünleri ve emtia fiyatlarında azalışlar gözlenmiş, bu durum önümüzdeki döneme ilişkin maliyet beklentilerini olumlu etkilemiştir.

Artan maliyetler ikinci çeyrekte firmalar arası ticarette daha belirgin fiyat artışlarına neden olmuştur. Maliyet artış beklentilerindeki zayıflama ile talep ve rekabet koşulları fiyat artış eğilimini sınırlandıran unsurlar olarak öne çıkmıştır. Fiyatlara tam olarak yansıtılamayan maliyet artışlarının gecikmeli etkilerinin önümüzdeki dönemde perakende kanalında görece daha belirgin olmak üzere devam etmesi beklenmektedir.

***RESİM Odak: Jeopolitik gelişmelerin tedarik zincirlerine etkisine yönelik firma değerlendirmeleri***

Son dönemde öne çıkan küresel tedarik riskleri, ülkelerin üretim ağlarının coğrafi dağılımı ve girdi bağımlılıkları dikkate alınarak incelenmektedir. Bu kapsamda ülkelerin maruz kaldıkları riskler, tedarik süreçlerine ilişkin kırılganlıkların imalat akışında kesinti, gecikme veya maliyet artışına yol açma potansiyeli bakımından analiz edilmektedir.

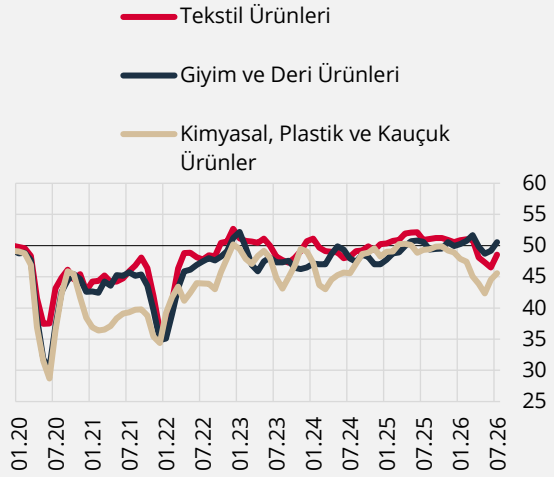
Küresel tedarik riskleri pandemi öncesinde ağırlıklı olarak verimlilik ve maliyet optimizasyonu açısından ele alınmıştır. Pandemi sonrasında ise bu riskler jeopolitik gerilimler, stratejik bağımlılıklar, enerji güvenliği ve kritik hammaddeler gibi faktörlerin etkisiyle daha karmaşık ve çok boyutlu bir nitelik kazanmıştır. Jeopolitik gerilimlerin son örneği olarak ABD/İsrail-İran savaşının etkisiyle;

- Hürmüz Boğazı'nda geçişler durdurulmuş,
- Körfez Bölgesi'ndeki taşıma ve yükleme operasyonların bir bölümü askıya alınmış,
- Süveyş Kanalı ve Babülmendep geçişleri azaltılmış ve Afrika'nın güneyine (Ümit Burnu) yönlendirilmiş,
- Sigorta ve diğer maliyetler yükselmiş,

ve bu gelişmeler bölgeden girdi ithalatına bağımlılığı yüksek olan ülkelerde tedarik süreçlerinde bozulmaya neden olmuştur.

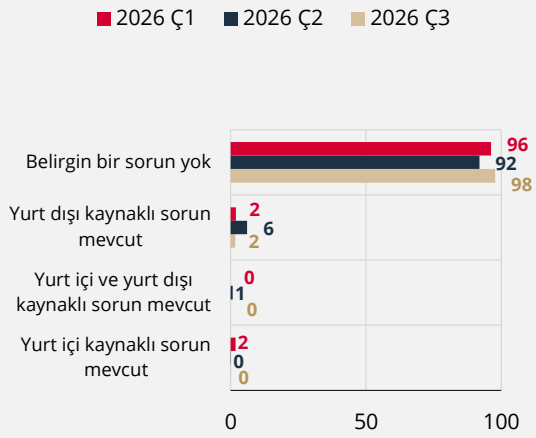
Türkiye ekonomisi açısından bakıldığında küresel tedarik risklerindeki artışın yansımaları, İstanbul Sanayi Odası Türkiye İmalat Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI) verileri ve RESİM çalışması bulgularından izlenebilmektedir. PMI verileri, yılın ikinci çeyreğinde bazı sektörlerde tedarikçilerin teslim sürelerinde uzamalar yaşadıklarına işaret etmektedir. Bu görünüm özellikle tekstil ürünleri, giyim ve deri ürünleri ile plastik ve kauçuk ürünleri sektörlerinde daha belirgindir (Grafik 2).

**Grafik 2: Tedarikçilerin Teslim Süresi** (3 Aylık H.O.)




Kaynak: İstanbul Sanayi Odası.

**Grafik 3: Tedarik Süreçlerine Yönelik Firma Değerlendirmeleri** (% Pay)




Kaynak: TCMB RESİM.

RESİM çalışmasında da bazı sektörlerde savaş kaynaklı sıkıntılara dair bulgular elde edilmekle birlikte, imalat sanayinin büyük bölümünde belirgin bir tedarik sorunu gözlenmemiştir (Grafik 3). Yılın ikinci çeyreğinde sorun belirten sınırlı sayıda firmaya göre etkiler ağırlıklı olarak lojistik sıkıntılar ile bölgesel imalat sorunlarından kaynaklanmış ve temel olarak maliyet artışlarına yol açmıştır. Öne çıkan sektör gelişmeleri incelendiğinde, kimya ve petrokimya bağlantılı sektörlerde maliyet artışları daha belirginken tekstilde ithal girdi tedarikinde yaşanan sıkıntılar iç piyasaya yönelimin ve firmaların yeterli stok seviyelerinin etkisiyle büyük ölçüde giderilmiştir. Üçüncü çeyrekte ise tedarik sıkıntıları azalmıştır.

Sonuç olarak, küresel jeopolitik gelişmeler maliyet artışlarının yanı sıra, bazı sektörlerin tedarik süreçlerinde sınırlı da olsa uzamalara neden olmuştur. Bununla birlikte RESİM bulguları, ilgili gelişmelerin imalat sektörü üretiminde aksamaya neden olmadığına işaret etmiştir. Bu gelişmede sektörlerin önemli bir kısmında tedarikte alternatif kanalların kullanılabilmesi ve etkin stok yönetimi rol oynamıştır.

# Kutu 2.3

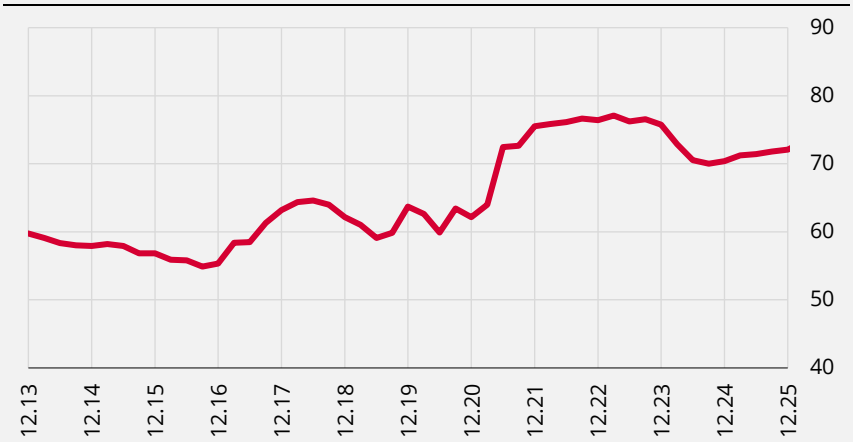
## İktisadi Faaliyet Koşullarının Firma Girişlerine Etkisi: Nicelik mi Nitelik mi?

İktisadi faaliyetteki döngüsel gelişmelerin firma dinamikleri üzerinde üretim, talep veya istihdam kanalından etkileri olmakta ve bu durum yeni firma girişlerini etkilemektedir. Ekonomik aktivitenin canlı olduğu dönemlerde uygun finansal koşulların da desteğiyle yeni yatırımların ve firmaların faaliyete geçme sıklığı artmaktadır. Talebin zayıfladığı ve finansal koşulların sıkılaştığı dönemlerde ise firmaların faaliyete geçme ve yeni istihdam oluşturma kararları ertelenebilir. Finansal maliyetler ve talep koşullarının yanı sıra firmaların gelecek döneme ilişkin talep koşulları ve hasılata yönelik beklentileri de bu kararlar üzerinde etkili olmaktadır. Buna karşılık, daha sıkı koşullarda giriş kararı veren firmaların daha yüksek başlangıç verimliliğine, daha büyük istihdam ölçeğine veya daha sağlam özkaynak yapısına sahip olması mümkündür. Bu nedenle firma girişleri değerlendirilirken niceliksel göstergelerin yanında kompozisyonel özelliklerin de ele alınması gerekmektedir. Bu çalışmada, farklı iktisadi faaliyet koşullarında giriş yapan firmaların giriş özellikleri ile takip eden yıllardaki istihdam ve verimliliği incelenmektedir. Çalışmanın bulguları, dezenflasyon sürecinde uygulanan para politikası ile birlikte gözlenen iç talep koşullarındaki dengelenmenin reel ekonomi üzerindeki yansımalarını anlamak açısından önem taşımaktadır.

### Firma Girişleri, Seçim ve Kalıcılık

Firma girişlerine ilişkin yapılan çalışmalar girişlerin ekonomik çevrimlerle aynı yönde hareket ettiğine işaret etmektedir. Lee ve Mukoyama (2015), genişleme dönemlerinde daha fazla üretim tesisinin faaliyete geçtiğini ve kurulan tesislerin büyüklük ile verimlilik dağılımının çevrim boyunca değiştiğini göstermektedir. Sedláček ve Sterk (2017) ile Moreira (2017), kuruluş anındaki makroekonomik koşulların firma gruplarının izleyen yıllardaki istihdam ve büyüme performansıyla ilişkili olabileceğini vurgulamaktadır. Bu çalışmalar, giriş anındaki koşulların yalnızca o yılki firma sayısını değil, daha sonraki firma dinamiklerini de etkileyebileceğine işaret etmektedir. Literatürdeki bir diğer yaklaşım, olumsuz koşullarda finansman ve giriş eşiklerinin yükselmesinin daha güçlü seçilime neden olabileceğini öne sürmektedir. Ates ve Saffie (2021) ani sermaye duruşları sonrasında daha az firmanın giriş yaptığını, ancak finansal seçilimin giriş yapan firmaların ortalama verimliliğini yükseltebildiğini göstermektedir. Bu mekanizma, giriş anındaki koşullarla ilişkili başlangıç farklarının kalıcı olup olmadığının firma yaşı boyunca izlenmesini gerektirmektedir.

**Grafik 1: Giriş Yapan Firma Sayısı*** (Bin Adet)




Kaynak: SGK, Yazarların hesaplamaları.
* Serinin dört çeyrek hareketli ortalaması alınmıştır.

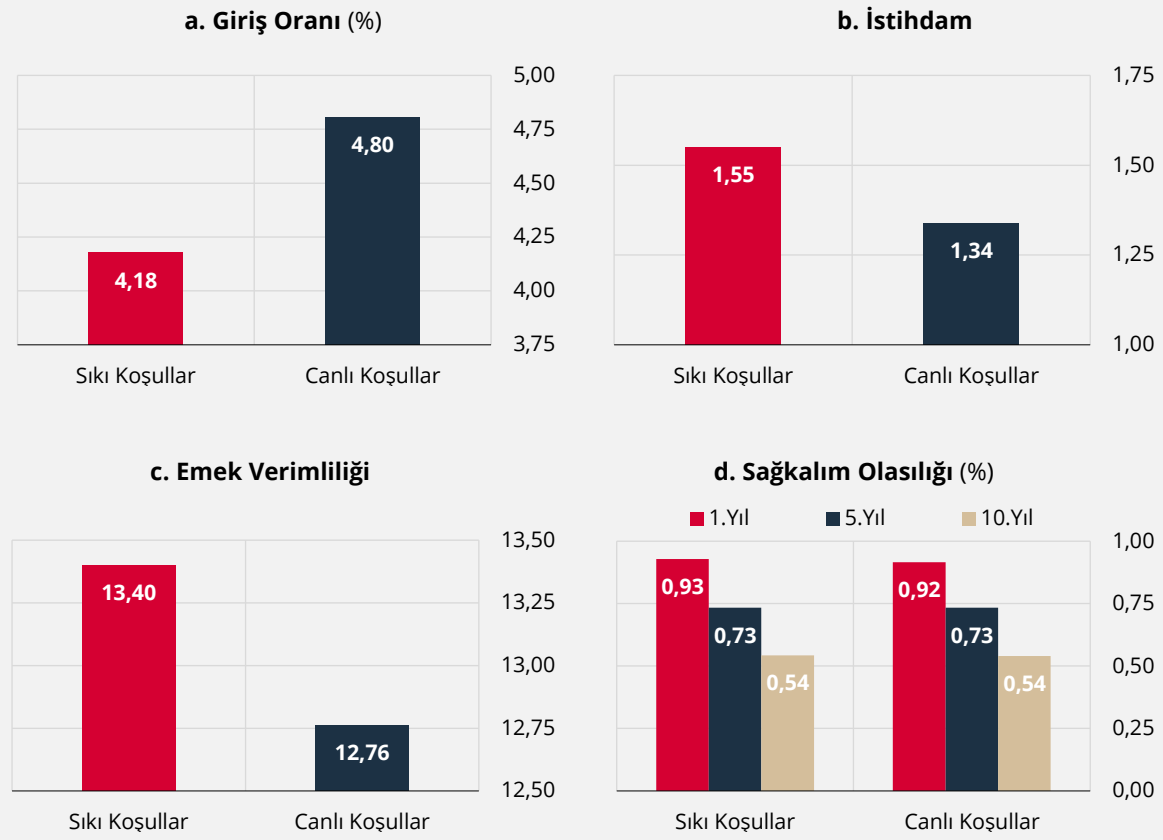
### Veri, Betimsel Bulgular ve Yöntem

Analiz, 2010-2024 döneminde firma düzeyindeki istihdam kayıtları ile firmaların yıllık bilanço verilerini birleştirmektedir. Çalışmada firma girişi, firmanın resmi kuruluşu ve tüzel kişilik kazanması olarak değil, iktisadi açıdan sistemde aktif faaliyet göstermeye başlaması olarak tanımlanmaktadır. Bu

kapsamda, en ölçülebilir gösterge olarak firmanın çalışan istihdam etmeye başladığı ilk dönem firma girişi olarak belirlenmiştir (Grafik 1). Firmalara ilişkin analiz edilen temel sonuç değişkenleri firmaların istihdam ve çalışan başına ciro oranı ile hesaplanan emek verimliliğidir. İktisadi faaliyet koşulları reel GSYİH'nin HP filtresiyle elde edilen eğiliminden sapmasıyla ölçülen çevrimsel gösterge kullanılarak belirlenmektedir.

Grafik 2, giriş anında farklı iktisadi koşullara maruz kalan firmaların giriş anı özelliklerine ilişkin ilk karşılaştırmayı sunmaktadır. Firma giriş oranı ekonomik aktivitenin daha canlı olduğu dönemlerde yaklaşık yüzde 4,8; daha sıkı koşullarda yüzde 4,18'dir. Buna karşılık sıkı dönemlerde giriş yapan firmaların ortalama istihdam ve verimlilik büyüklüklerinin daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu gözlemler faaliyetini sürdüren ve veri setinde yer almaya devam eden firmalar üzerinden hesaplanmaktadır. Çıkış durumunda ilgili özelliklerinin gözlemlenemeyecek olması, farklı dönemlerde giriş yapan firmaların farklı sağkalım özelliklerine sahip olması halinde gözlenen özellikleri etkileyebilecektir. Belirli bir süre sonunda gözlenmeye devam eden firmaların giriş anındaki toplam firma sayısına oranı olarak ifade edilen sağkalım olasılıkları dönemler arasında oldukça yakın tahmin edilmiştir. Bu duruma bağlı olarak firma özelliklerine ilişkin elde edilen sonuçların belirgin biçimde etkilenmesi beklenmemektedir. Böylelikle, iktisadi faaliyetin daha canlı olduğu dönemlerde girişlerin miktar olarak arttığı ancak dönemler arasında gözlenen farklara göre giriş yapan firma özelliklerinin farklılaşabildiği bir nicelik-nitelik ayrımı oluşmaktadır.

**Grafik 2: İktisadi Faaliyet Koşullarına Göre Firma Karşılaştırmaları***




Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

* İstihdam kişi sayısı, emek verimliliği ise doğal logaritma ile ifade edilmektedir. Panel (a)-(c) için iki dönem ortalamasının birbirine eşit olduğu sıfır hipotezleri t-testi ile ile sınanmıştır. P-değerleri panel (a) için 0,0001; panel (b) için 0,0014 ve panel (c) için 0,0115'tir. Sağkalım olasılıkları Kaplan-Meier analizi ile tahmin edilmiştir.

Sunulan ortalamalar aynı zamanda dönemler arasında firma yaşı, zaman ve firmaya ilişkin özelliklerdeki farklılıkları içermektedir. Bu sebeple, giriş anındaki iktisadi koşullar ile devam eden dönemlerdeki firma özellikleri arasındaki ilişki, söz konusu farklılıkların da kontrol edildiği bir ekonometrik model ile incelenmektedir.

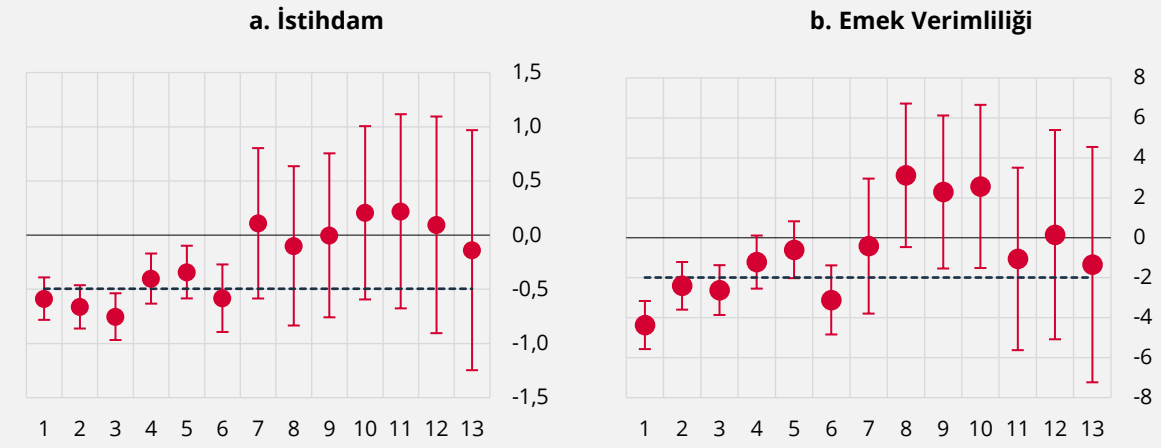
$$y_{i,a} = \alpha + \sum_{k=1}^{13} \beta_k \left[1\left\{Firma\ Yaşı = k\right\} x\ Ekonomik\ Faaliyet_{Giriş\ Anı}\right] + \delta_a + \tau_t + \lambda_{s(i)} + \vartheta_{l(i)} + \varepsilon_{i,a} \quad (1)$$

Denklem (1)'de verilen $y_{i,a}$ değişkeni i firmasının girişten sonraki a yaşındaki gözlenen istihdam veya emek verimliliğinin doğal logaritmasını göstermektedir. $Ekonomik\ Faaliyet_{Giriş\ Anı}$ , firmanın giriş yaptığı tarihteki reel GSYİH açığıdır. $\beta_k$ katsayıları, giriş anındaki iktisadi faaliyet ile firmanın k yaşındaki istihdam ve emek verimliliği arasındaki ilişkiyi açıklamaktadır. Pozitif değer giriş koşulları ile firma özellikleri arasında aynı yönlü ilişkiye işaret ederken negatif değer ters yönlü ilişkiyi göstermektedir. Bu durumda, $\beta_k$ katsayısının pozitif olması, daha sıkı iktisadi koşullarda, yani reel GSYİH açığının negatif olduğu dönemlerde giriş yapan firmaların daha düşük istihdam ve verimliliğe; katsayının negatif olması ise daha yüksek istihdam ve verimliliğe sahip olduğunu ima etmektedir. Firma yaşı sabit etkileri ($\delta_a$) giriş sonrasında firmaların yaşına bağlı olarak değişen özelliklerini, zaman sabit etkileri ($\tau_t$) bütün firmaları etkileyen talep ve enflasyon gibi zamana bağlı ortak şoklarını; sektör sabit etkileri ($\lambda_{s(i)}$) ve firma ünvanı sabit etkileri ($\vartheta_{l(i)}$) ise sırasıyla firmaların NACE-4 bazında sektörel ve şirket türüne bağlı farklılıklarını kontrol etmektedir. Böylelikle $\beta_k$ katsayıları aynı yaş, dönem, sektör ve şirket türü gruplarında, farklı koşullar altında giriş yapan firmaların özellikleri arasındaki farkları yaş bazında tahmin etmektedir.

## Bulgular

Yaş bazında farkları gösteren Denklem (1)'e ait $\beta_k$ katsayılarının tahminlerine Grafik 3'te yer verilmektedir. İstihdam koşulları için tahmin edilen katsayıların negatif olması, iktisadi koşulların sıkılaştığı, yani reel GSYİH açığının negatif olduğu dönemlerde giriş yapan firmaların daha yüksek istihdama sahip olduğunu ve bu büyüklük farkının takip eden altı yıl boyunca korunduğunu göstermektedir. Yedinci yıldan itibaren katsayıların istatistiksel anlamlılığını yitirmesi, giriş anındaki koşulların ve erken dönem istihdam farklarının firmaların bütün yaşam döngüsü boyunca kalıcı olmadığına işaret etmektedir. Emek verimliliğine ilişkin sonuçlar da erken firma yaşlarında benzer bir görünüm sunmaktadır. Verimlilik farkına ilişkin katsayıların ilk üç yılda ayrışması ve negatif olması, sıkı koşullarda giriş yapan firmaların daha yüksek verimliliğe sahip olduğunu göstermektedir. Dördüncü yıldan itibaren bu farkların zayıfladığı ve yedinci yıl sonrasında anlamlı bir fark kalmadığı görülmektedir. Böylece, erken yaşlarda gözlenen verimlilik avantajının istihdama benzer şekilde orta vadede korunduğu, ancak uzun vadeli kalıcı bir avantaja dönüşmediği gözlenmektedir. Sonuçların ileri yaş katsayıları için daha eski dönemlerde giren ve faaliyetini sürdürebilen firmalara koşullu olduğuna ve yorumlanmasında farklı yaşlardaki farklı sağkalım olasılıkları ile çıkış oranlarının da belirleyici olduğuna dikkat edilmelidir.

**Grafik 3: Giriş Koşullarının Firma Yaşı İtibarıyla Tahmin Edilen Katsayıları***




Kaynak: Yazarların hesaplamaları.

* Denklem (1)'de yer alan $\beta$ katsayısının tahminlerini içermektedir. Nokta değerler tahmin edilen $\beta$ katsayısını, dikey çizgiler her bir $\beta$ katsayısının yüzde 95 güven aralığını göstermektedir. Kesikli yatay çizgi Denklem (1)'in yaş katsayıları olmaksızın tahmin edilmesi durumunda, giriş koşullarının ilgili değişkenler üzerindeki etkisini gösteren $Ekonomik\ Faaliyet_{Giriş\ Anı}$ değişkeninin katsayılarını göstermektedir. Gözlem sayısı 4.063.069'dur. Negatif katsayılar, GSYİH'nin ortalama eğiliminden aşağıda kaldığı dönemlerde giren firmaların ilgili yaşta daha yüksek istihdam ve verimlilik sonucuna sahip olduğunu işaret etmektedir.

## Sonuç ve Değerlendirmeler

Firma girişlerine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetin eğiliminin altında seyrettiği dönemlerde daha az firmanın giriş yaptığını ve giriş yapan firma özelliklerinin farklılaşabildiğini göstermektedir. Çalışmanın bulguları bu gözlemi desteklemekte olup firmaların giriş anında daha yüksek istihdam ve verimliliğe sahip olduğunu açıklamaktadır. Ayrıca, dönemler arası firma düzeyindeki farklılıkların takip eden yıllarda da korunmaya devam ettiği ancak ilerleyen yaşlarda azalarak korunamadığı görülmektedir. Sonuçlar firma girişlerinde bir seçilim kanalının çalıştığına işaret ederken kısa vadede giriş yapan firma sayısındaki azalmayla birlikte bu firmaların daha güçlü yapısal özelliklere sahip olabileceğine işaret etmektedir. Bu sebeple, dezenflasyon sürecinin reel etkilerini değerlendirirken olası etkilerin sadece nicelik boyutu ile ölçülebilen faktörlerle değil, niteliğe ilişkin kompozisyonel özelliklerle de ele alınması önem taşımaktadır.

## Kaynakça

Ates, S. T., & Saffie, F. E. (2021). Fewer but better: Sudden stops, firm entry, and financial selection. *American Economic Journal: Macroeconomics*, *13*(3), 304-356.

Lee, Y., & Mukoyama, T. (2015). Entry and exit of manufacturing plants over the business cycle. *European Economic Review*, 77, 20-27.

Moreira, S. (2017). Firm Dynamics, Persistent Effects of Entry Conditions, and Business Cycles. *Center for Economic Studies, U.S. Census Bureau*, 17-29.

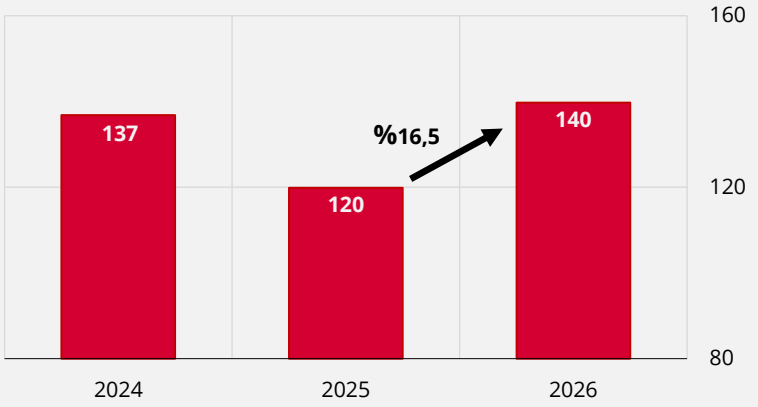
Sedláček, P., & Sterk, V. (2017). The growth potential of startups over the business cycle. *American Economic Review*, 107(10), 3182-3210.

# Kutu 2.4

## Gıda Enflasyonunda Arz ve Maliyet Dinamikleri

2026 yılı ilk bitkisel üretim tahminleri, geçen yıl kuraklık ve zirai don nedeniyle zayıflayan üretimin bu yıl yeniden güçleneceğine işaret etmektedir (Grafik 1). İlk tahminlere göre başta buğday olmak üzere tahıl ve meyve üretiminde geçen yıla kıyasla belirgin artış beklenmekte, bazı ürün gruplarında ise üretimin 2024 yılı seviyelerinin de üzerine çıkacağı öngörülmektedir. Bu görünümün yurt içi arzı destekleyerek ilgili ürün gruplarında fiyat baskılarını hafifletmesi beklenmektedir.

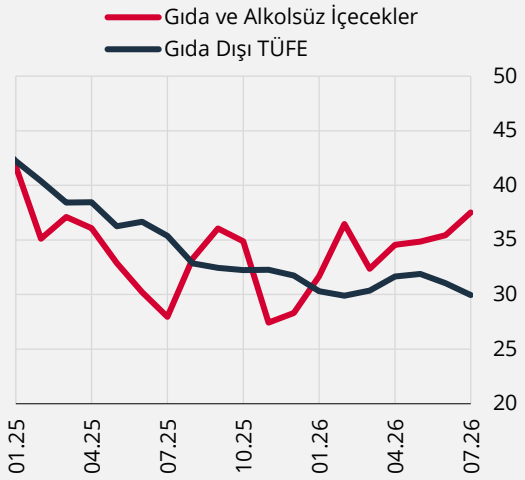
**Grafik 1: Toplam Bitkisel Üretim*** (Milyon Ton)




Kaynak: Tarım ve Orman Bakanlığı.
* Bitkisel üretim 2026 ilk rekolte tahminleri.

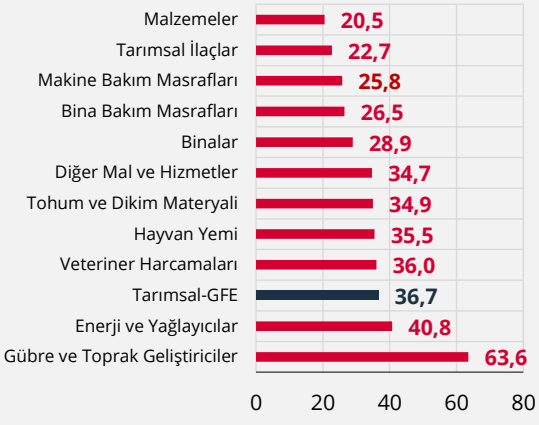
Üretimdeki bu iyileşme olumlu bir arz yönlü görünüm sunmasına karşın mart ayından itibaren gıda enflasyonu yükseliş eğilimine girmiştir (Grafik 2). Aynı dönemde jeopolitik gerilimlerin ardından uluslararası emtia piyasalarında gözlenen gelişmeler tarımsal üretim maliyetlerini yukarı yönlü etkilemiştir. Mayıs ayı itibarıyla Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi'nin (TGFE) yıllık değişimi yüzde 36,7 oranına ulaşırken, alt kalem bazında özellikle gübre, enerji ve hayvan yemi gibi savaşla bağlantısı güçlü kalemlerdeki maliyet artışları öne çıkmıştır (Grafik 3). Jeopolitik gelişmelerin dalgalı seyri, tarımsal girdi maliyetlerinin de oynak bir görünüm sergilemesine neden olmaktadır.

**Grafik 2: Gıda ve Gıda Dışı Tüketici Enflasyonu** (Yıllık % Değişim)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

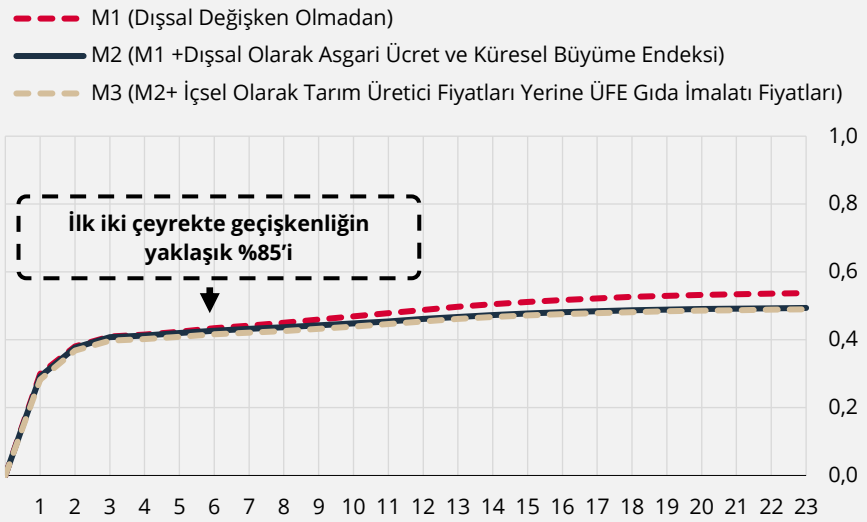
**Grafik 3: Alt Gruplar İtibarıyla TGFE** (Mayıs 2026, Yıllık % Değişim)




Kaynak: TÜİK.

Tarımsal girdi maliyetlerinin tüketici gıda fiyatlarına etkisini değerlendirmek amacıyla Ocak 2018-Mayıs 2026 dönemini kapsayan bir dizi Bayesçi Vektör Otoregresyon (BVAR) modeli tahmin edilmiştir[1] (Grafik 4). Bulgular, tarımsal girdi maliyetlerinden tüketici gıda fiyatlarına geçişkenliğin yüksek ve görece hızlı olduğunu göstermektedir. Tarımsal girdi fiyat endeksine gelen yüzde 10'luk bir şokun tüketici gıda enflasyonuna etkisi uzun dönemde 5 puan civarında olmaktadır. Tarımsal girdi fiyat endeksinin, çiftçinin üretimini gerçekleştirmek için aldığı mal ve hizmetlerin ortalama fiyatlarındaki değişimi ölçtüğü ve bu nedenle destek ve sübvansiyonların etkisini içermediği göz önünde bulundurulduğunda, tahmin edilen geçişkenlik etkisinin bir üst limit olarak değerlendirilmesi gerektiği belirtilmelidir.

**Grafik 4. Tarımsal GFE'den TÜFE Gıda Fiyatlarına Medyan Birikimli Geçişkenlik*** (%)




Kaynak: TCMB Yazarların Hesaplaması.

* Ocak 2018–Mayıs 2026 dönemleri için tahmin edilen BVAR modellerinin birikimli medyan etki-tepki fonksiyonu sonuçlarıdır. Türkiye'nin küçük ve açık ekonomi yapısı gözetilerek, uluslararası tarımsal emtia fiyatlarının yurt içi değişkenlerden etkilenmemesi kısıtı (blok dışsallık) getirilmiştir. İlgili modellerde önsel dağılım olarak Normal-Wishart, şok tanımlamasında ise Cholesky ayrıştırması kullanılmaktadır. Modellerde çıktı açığı dışındaki değişkenler logaritmik fark olarak tanımlanmıştır. Tarımsal girdi fiyat endeksi, tarım ürünleri üretici fiyatları ve TÜFE gıda ve alkolsüz içecek fiyatları için mevsim etkilerinden arındırılmış veriler kullanılmıştır.

M1 (İçsel değişkenler): FAO gıda fiyatları ($), sepet döviz kuru, TGFE, çıktı açığı, tarım ürünleri üretici fiyatları, TÜFE gıda ve alkolsüz içecek fiyatları; Dışsal değişken: sabit terim

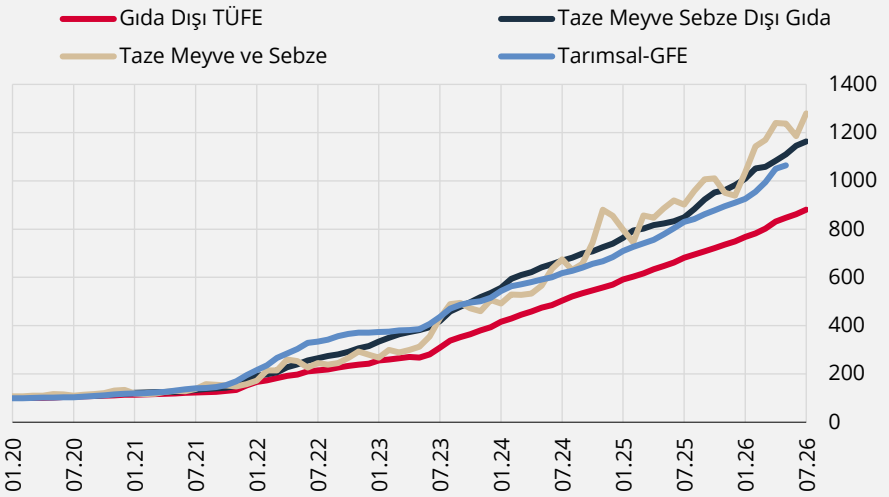
M2 (Baz model): M1 modeline ek dışsal değişken olarak asgari ücret ve ihracat ağırlıklı küresel büyüme eklenmektedir.

M3: M2 modelinde tarım ürünleri üretici fiyatları yerine Yİ-ÜFE gıda imalat sanayi fiyatları kullanılmaktadır.

Model bulguları, tarımsal girdi maliyetlerinin gıda fiyat dinamikleri bakımından önemli bir belirleyici olduğunu, ancak son dönemde gıda enflasyonunda gözlenen yükselişi açıklamakta tek başına yeterli olmadığını göstermektedir. Bu görünüm tarihsel ayrıştırma analizleri tarafından da teyit edilmektedir. Grafik 5'ten de görüldüğü gibi uzun dönem perspektifle bakıldığında, gıda fiyat artışları tarımsal girdi fiyatlarındaki artışlardan daha yüksek olmaktadır. Bu durum dikkati; ürün ve bölge bazında arzın zamanlaması, üreticiden tüketiciye uzanan zincirdeki fiyat oluşumu, depolama ve dağıtım koşulları, piyasadaki rekabet yapısı ve fiyatlama davranışları gibi maliyet kanalı dışında kalan diğer unsurlara çevirmektedir.

[1] Modele Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Teşkilatı (FAO) gıda fiyatları, döviz kuru sepeti, tarım ürünleri üretici fiyatları ve Yİ-ÜFE gıda imalat sanayi fiyatları gibi çeşitli değişkenler dahil edilerek, tarımsal girdi fiyatlarındaki değişimlerin tüketici gıda fiyatlarına dinamik etkileri etki-tepki fonksiyonları aracılığıyla incelenmektedir.

**Grafik 5: Gıda Alt Kalemleri, Gıda Dışı TÜFE ve Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi** (Mevimsellikten Arındırılmış, Seviye, 2019 Aralık=100)




Kaynak: TCMB, TÜİK.

Daha uzun dönemli bir perspektiften bakıldığında, gıda fiyatlarının gıda dışı fiyatlardan ayrıştığı, taze meyve ve sebze fiyatlarının da oldukça yüksek oynaklık sergilediği görülmektedir (Grafik 5). Bu durum gıda fiyatlarında tarımsal girdi fiyatları dışındaki yapısal faktörlerin de rol oynadığını ve bunların çözümünün dezenflasyon süreci açısından kritik olduğunu göstermektedir. Gıda enflasyonunda yüksek seyir ve oynaklık, dezenflasyon sürecini birden fazla kanaldan zorlaştırmaktadır. İlk olarak, taze meyve ve sebzenin tüketici sepetindeki ağırlığı ve fiyat hareketlerinin büyüklüğü, kısa süreli şokların dahi manşet ve gıda enflasyonunda belirgin dalgalanmalara yol açmasına neden olmaktadır. İkinci olarak, sık ve yüksek oranlı fiyat değişimleri enflasyonun ana eğilimine ilişkin sinyal çıkarmayı güçleştirmekte, gıda enflasyonundaki düşüşün kalıcılığına ilişkin belirsizliği artırmaktadır. Daha önemlisi, hanehalkının yüksek frekansta gözlemlediği temel gıda ürünlerindeki sert fiyat artışları enflasyon algısı ve beklentileri üzerinde yüksek bir etki yaratabilmekte; bu durum fiyatlama davranışlarında geçmiş enflasyona duyarlılığı ve tedbir amaçlı fiyat güncellemelerini besleyerek dezenflasyonun beklentiler kanalı üzerinden güçlenmesini sınırlayabilmektedir. Dolayısıyla, gıda fiyatlarındaki bu ayrışmayı ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki bu oynaklığı[2] açıklayabilecek verimlilik, rekabet yapısı, bilgi altyapısı yetersizliği, tedarik-lojistik zincirlerinin etkinliği ve piyasa yapısı gibi olası sorunların çözümü kritik önem taşımaktadır. Gıda fiyatlarında daha öngörülebilir ve arz temelleriyle daha uyumlu bir fiyat oluşumunun tesis edilmesi, yalnızca gıda enflasyonunu sınırlamak bakımından değil, dezenflasyon sürecinin sürekliliğini ve güvenilirliğini desteklemek açısından da kritik görünmektedir.

[2] Orman vd. (2010), "İşlenmemiş Gıda Fiyatlarında Oynaklığa Yol Açan Yapısal Faktörler", TCMB Ekonomi Notları Sayı: 2010-16.