

# İNŞAAT SEKTÖRÜ ANALİZİ

2025'te Dünyanın Rotası Belirsiz

Dünya  
Türkiye  
İnşaat Sektörü

Ocak  
2025

TÜRKİYE MÜTEAHHİTLER BİRLİĞİ

*“Kaos, sadece bir düzensizlik değil,  
aynı zamanda yeni bir düzenin başlangıcıdır.”*

*Ilya Prigogine  
Kaostan Düzene. İz Yayıncılık, 1998*

## ÖZET

2024 yılının son çeyreği, küresel ekonomi açısından önemli kırılmaların yaşandığı bir dönem olmuştur. Dünya genelinde büyüme oranlarının dengeli bir seyir izlediği bu süreçte, gelişmiş ülkelerde enflasyonla mücadele ve sıkı para politikalarının etkileri belirginleşmiştir. Avrupa ekonomisi, politik istikrarsızlık, enerji maliyetlerindeki artış ve düşük talep nedeniyle resesyon riskiyle karşı karşıya kalmıştır. Çin ekonomisi ise ihracat daralması ve iç talepteki yetersizlikle mücadele etmiş, küresel tedarik zincirlerindeki gerilimlerin artmasına neden olmuştur.

Jeopolitik açıdan, Ukrayna-Rusya savaşı ve Orta Doğu'daki krizler, enerji ve gıda fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmıştır. Bu durum, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ekonomik istikrarı tehdit etmiş, borçlanma maliyetlerini artırmıştır. Buna karşın, yenilenebilir enerji ve dijital dönüşüm alanlarındaki yatırımlar hız kazanmış; yapay zeka teknolojilerindeki ilerlemeler büyük şirketlerin bu alanda daha fazla yatırım yapmasına yol açmıştır.

Tüm bu gelişmeler, ticaret savaşlarının yeniden alevlendiği, enerji güvenliğinin öncelik kazandığı ve stratejik kaynaklara erişimin ekonomiler üzerindeki etkisinin arttığı bir ekonomik tabloyu ortaya koymuştur. 2024 yılının son çeyreği, bu zorlu koşullar altında dengeleri değiştiren gelişmelerin yaşandığı ve küresel ekonomik düzenin geleceği için belirleyici bir dönem olmuştur.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2024 ve 2025 yılı küresel büyüme tahminleri %3,2 olarak revize edilmiştir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Aralık ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, küresel ekonomik büyümenin 2024 yılında %3,2, 2025 ve 2026 yıllarında %3,3 olacağı tahminine yer verilmiştir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), Aralık ayı Akışları Raporu'nda küresel ekonomik büyümenin 2024'teki %2,9 seviyesinden 2025'te %2,7'ye gerileyeceği öngörüsüne yer vermiştir.

IIF'nin Aralık ayı "Küresel Borç Monitörü" raporuna göre küresel borç tutarı, 2024 yılı üçüncü çeyreğinde 323 trilyon ABD Doları'na çıkmıştır.

Amerikan Merkez Bankası (FED) Aralık ayında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirirken, projeksiyonlar FED üyelerinin 2025'te iki faiz indirimi öngördüğüne işaret etmektedir.



ABD'de Kasım'da manşet TÜFE aylık ve yıllık bazda ivme kazansa da çekirdek kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksi beklentilerin altında artış kaydetmiştir.

Siyasi gelişmelerin gündemde öne çıktığı Euro Alanı'nda, Avrupa Merkez Bankası (ECB) gösterge niteliğindeki faiz oranlarını beklentiler paralelinde 25 baz puan indirmiştir.

Aralık'ta Çin, Japonya ve İngiltere merkez bankaları politika faizlerinde değişikliğe gitmemiştir.

Çin'de açıklanan veriler reel sektöre ilişkin olumlu sinyaller verse de tüketimdeki zayıf seyrin sürdüğünü göstermiştir.

Küresel risk iştahı FED toplantısının ardından baskı altında kalırken, ABD Doları'nın güçlenmesi paralelinde emtia fiyatlarında genel bir düşüş gözlenmiştir.

Türkiye ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğini yıllık bazda %2,1 ile piyasa beklentilerinin altında bir büyüme ile kapatmıştır. Aynı dönemde en hızlı büyümenin yaşandığı inşaat sektöründe ise %9,2 ile genel ekonominin önünde bir büyüme gerçekleşmiştir.

Aralık ayında TÜFE aylık bazda %1,03 ile piyasa beklentilerinin altında artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %44,38 seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde, yurt içi ÜFE aylık bazda %0,40, yıllık bazda %28,52 oranında artış kaydetmiştir.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Kasım ayında işsizlik oranı %8,6'ya gerilerken, atıl işgücü oranı %28,2'ye yükselmiştir.

Kasım'da sanayi üretimi aylık bazda %2,9 artış ile 2023 yılı Mart ayından bu yana en hızlı yükselişini gerçekleştirmiş, yıllık bazda %1,5 artarak yıllık bazdaki daralma serisine son vermiştir. Aynı dönemde perakende satış hacmi yıllık bazda %16,4, ticaret satış hacmi ise yıllık bazda %8,7 artış göstermiştir.

İSO Türkiye imalat PMI Aralık'ta 49,1 ile son 8 ayın en yüksek değerini alarak sektör faaliyetlerindeki yavaşlamanın hafiflediğine işaret etmiştir.

Cari işlemler hesabı Kasım'da 2,9 milyar ABD Doları ile piyasa beklentisinin bir miktar altında açık vermiş, böylece Mayıs ayından bu yana ilk kez açık kaydedilmiştir. 12 aylık kümülatif cari açık 7,4 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

Merkezi yönetim bütçesi Aralık ayında 829,2 milyar TL açık vermiştir. 2024 yılının tamamında toplam bütçe açığı 2,1 trilyon TL ile OVP hedefiyle paralel bir şekilde gerçekleşmiştir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Aralık ayı toplantısında politika faizini 250 baz puan düşürerek %47,5 seviyesine indirirken, faiz koridorunu 300 baz puan aralığından 150 baz puan aralığına daraltmıştır. 2025 yılında Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı sayısı da 12'den 8'e düşürülmüştür.

Aralık ayında Ekonomik Güven Endeksi 98,8, Tüketici Güven Endeksi 81,3, Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi 102,7 değerini almıştır. Aynı dönemde alt sektörlerden Hizmet Sektörü Güven Endeksi 113,6, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi 113,0, İnşaat Sektörü Güven Endeksi ise 89,4 olmuştur.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), Kasım ayında Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu "B+"dan "BB-"ye yükseltmiş, kredi notu görünümünü ise "pozitif"ten "durağan"a çekmiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (YDMH) kapsamında 2024 yılında Türk inşaat sektörü tarafından yurt dışında 28,6 milyar ABD Doları tutarında 316 proje üstlenilmiştir.

## DÜNYA

### Dünyanın geleceğinde kaos ve belirsizlik var

Dünya, Milenyum'un 25. yılına ekonomik krizlerin devam eden etkisinde, savaşların ve politik belirsizliklerin sarsıntısında başlamıştır. İlk çeyreğine pandemiden, savaşa kadar her türlü sorunu sığdıran Milenyum'un geri kalanında dünyayı “belirsizlik” beklemektedir.

Rusya-Ukrayna savaşı devam ederken başlayan İsrail'in Gazze'yi işgali, gün geçtikçe bir insanlık dramına dönüşmüştür. Öte yandan Suriye'de 13 yıldır devam eden ve neden olduğu göç dalgası ile başta Türkiye olmak üzere Avrupa'yı derinden etkileyen iç savaş, 27 Kasım'da Halep'te başlayan çatışmaların ardından 8 Aralık sabahı rejim karşıtı güçlerin Şam'a girmesi ve Beşar Esad'ın ülkeyi terk ederek Rusya'dan sığınma talep etmesiyle sona ermiştir. Suriye'de aniden başlayıp beklenmedik şekilde hızlı sonuçlanan bu gelişme ile Heyet Tahrir el-Şam (HTŞ) örgütünü ve örgütün lideri Colani'yi dünya gündemine taşımıştır. Yönetimi ele geçirdikten sonra üniformasını çıkarıp takım elbise giyen ve asıl adı olan Ahmed eş-Şara'yı kullanmaya başlayan Colani'nin Şam'ın kontrolünü ne kadar süre ile sağlayacağı tartışmalara konu olmaktadır. İsrail, Suriye'de yaşanan yönetim değişikliği sırasında Golan Tepeleri'ni ele geçirmiş, Şam'ın hemen dışına kadar işgalini sürdürmüştür.

ABD'de Başkanlık seçimlerini kazanarak 20 Ocak'ta yapılan yemin töreninin ardından Beyaz Saray'daki ikinci dönemine başlayan Başkan Trump, göreve başlamadan Ukrayna ve Suriye üzerindeki etkisini göstermiş, sansasyonel açıklamalarıyla NATO müttefikleri olan Kanada ve Danimarka gibi ülkelerin topraklarını tehdit etmiştir. Bu tehditler her ne kadar ciddiye alınmasa da “Trump 2.0” adı verilen bu yeni dönemin oldukça hareketli geçeceği ve tüm dünyada siyasal ve ekonomik türbülansa yol açacağı düşünülmektedir. Öte yandan, Trump'ın en büyük finansal destekçisi olan Elon Musk, sosyal medya platformu X'i kullanarak Almanya'nın aşırı sağ partisi Almanya için Alternatif'i (AfD) ana akıma taşımaya ve İngiltere'nin merkez sol İşçi Partisi liderlerini karalamaya çalışması ile yeni dönemin aktörleri olarak tanımlanan “tekno-feodal lord”ların Başkan Trump'ın yeni dönemi ile birlikte dünya politikasında daha görünür olacağı analizleri yapılmaktadır.

Teknolojide yaşanan hızlı gelişmelerin ve yapay zekanın önümüzdeki dönemde ekonomiden siyasete kadar her alanda etkili olması beklenmektedir. Yüksek teknoloji, ülkelerden çok şirketlerin yönlendireceği bir güç olarak değerlendirilmektedir.

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Ekim ayında "Politika Değişikliği, Artan Tehditler" başlığıyla yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, sıkı parasal koşullara rağmen küresel ekonominin direncini koruduğu ve resesyon senaryosunun gerçekleşmediği vurgulanmış; ancak, büyümenin istikrara rağmen zayıf kalacağı ve orta vadede aşağı yönlü risklerin küresel büyüme görünümünü bozabileceği ifade edilmiştir. Bu çerçevede, para politikasının beklenenden uzun süre sıkı kalması, artarak devam eden jeopolitik gerginlikler, Çin ekonomisindeki durgunluk, finansal piyasalardaki kırılma ve tüm bunlara karşı korumacı tedbirlerin yükselişi küresel ekonominin büyümesinin önündeki engeller olarak sıralanmıştır.

Bu varsayımlar paralelinde IMF, Temmuz ayında yayımladığı raporunda sırasıyla %3,2 ve %3,3 olarak öngördüğü 2024 ve 2025 yılı küresel büyüme tahminlerini %3,2 olarak revize etmiştir. Küresel enflasyondaki düşüşe de işaret edilen raporda, 2022'nin üçüncü çeyreğinde yıllık %9,4 ile zirve yapan manşet enflasyonun gelecek yılın sonunda %3,5'e düşeceği tahminine yer verilmiştir. Raporda, küresel enflasyonla mücadelenin büyük ölçüde kazanıldığı ancak bazı ülkelerde fiyat baskılarının devam ettiği belirtilerek, enflasyonun merkez bankalarının hedeflerine yakın seviyelere dönmelerine para politikası, maliye politikası ve yapısal reformlarda değişimin önünü açtığı ifade edilmiştir.



Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) Aralık ayında yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda, enflasyonun ılımlı seyri ve ticaretteki canlanma ile birlikte küresel ekonominin birçok belirsizliğe rağmen dirençli olmayı sürdürdüğü, henüz salgın öncesi seviyelere ulaşmamış olsa da enflasyondaki düşüşün reel hanehalkı gelir artışı ve harcamalarını desteklediği ve iş gücü piyasası üzerindeki baskıların hafiflemesi ile birlikte işsizliğin genel olarak düşük seyrettiği belirtilmiştir.

Raporda, küresel ekonomik büyümenin 2024 yılında %3,2, 2025 ve 2026 yıllarında %3,3 olacağı tahminine yer verilerek dünya ekonomisinin genel olarak stabil bir büyüme seviyesini koruyacağı öngörülmüştür. Böylece OECD, Eylül ayında 2024 ve 2025 yılına ilişkin büyüme öngörüsünü %0,1 yukarı yönlü revize etmiştir. ABD ekonomisinin 2024'te %2,8 ve 2025'te %2,4 oranında, Çin ekonomisinin ise aynı dönemde sırasıyla %4,9 ve %4,7 oranında büyüyeceği tahminine yer verilen raporda, son yıllarda ticaret politikalarındaki belirsizlik ile birlikte büyük ekonomiler tarafından uygulanan ithalatı kısıtlayıcı önlemlerin de giderek arttığına dikkat çekilmiştir.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), Aralık ayında "Küresel Değişimin Dalgalarında Yol Almak" başlığıyla yayımladığı Sermaye Akışları Raporu'nda küresel ekonomik büyümenin 2024'teki %2,9 seviyesinden 2025'te %2,7'ye gerileyeceği öngörüsüne yer vermiştir.

Gelişmekte olan piyasalarda ise büyümenin 2024'teki %4 seviyesinden gelecek yıl %3,8'e inmesinin beklendiği ifade edilen raporda, bu tahminlerin ticaret politikalarının yanı sıra daha geniş mali ve göç önlemleriyle artan jeopolitik riskler de dahil olmak üzere ABD'deki yeni yönetimin olası politikalarına ilişkin beklentileri yansıttığı aktarılmıştır. Raporda, "Bu politikalar henüz uygulanmamış olsa da öngörülen etkileri gerçekleştiği takdirde küresel ekonomik manzarayı önemli ölçüde şekillendirebilir" ifadeleri kullanılmıştır.

IIF'nin Aralık ayında yayımladığı "Küresel Borç Monitörü" raporuna göre, geçen yılın aynı döneminde 302,4 trilyon ABD Doları olan küresel borç tutarı, bu yılın üçüncü çeyreğinde 323 trilyon ABD Doları'na yükselmiştir. Yaklaşık %326 seviyesinde bulunan küresel borcun gayrisafi yurt içi hasılaya (GSYH) oranının, COVID-19 salgınında ulaştığı zirvesinden 30 puan daha düşük olması dikkat çekmiştir.

Sektörler bazında incelendiğinde, hanehalkına ait borçlar yılın üçüncü çeyreğinde 61,6 trilyon ABD Doları, finansal olmayan şirketlere ait borçlar 93,4 trilyon ABD Doları, kamuya ait borçlar 95,4 trilyon ABD Doları ve finansal şirketlere ait borçlar 72,5 trilyon ABD Doları olarak hesaplanmıştır.

Macaristan, İrlanda, Nijerya, İsveç ve Brezilya 2024'ün ilk üç çeyreğinde en büyük borç artışlarını kaydetmiştir. Yunanistan, Pakistan, Türkiye ve Japonya ise bu dönemde kamu borcunun GSYH'ye oranlarında en keskin düşüşü görmüştür.

Küresel borcun, 2024 sonunda geçen yıla göre yaklaşık 8 trilyonluk bir artışla 320 trilyon ABD Doları olacağı, 2025 ve sonrasında ilave kamu borçlanmalarıyla artacağı öngörülmüştür. Küresel borç tutarının 95,4 trilyon ABD Doları civarındaki kısmı küresel kamu borcu olup, bu seviyenin 2028 yılına kadar 130 trilyon ABD Doları'na yaklaşacağı tahmin edilmiştir.

Küresel kamu borç seviyelerinin özellikle net sıfır karbon hedefleri ve ulusal iklim taahhütleriyle uyumlu kalmak için gereken iklimle ilgili harcamalar hesaba katıldığında, daha da yükselebileceği belirtilirken, bu durumun gerçekleşmesi halinde küresel kamu borcunun 2028 yılına kadar 170 trilyon ABD Doları'na ulaşabileceği öngörülmüştür.

Türkiye'de ise borçların GSYH'ye oranları dikkate alındığında, yılın üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla hanehalkına ait borçlar %11,7'den %9,9'a, finansal olmayan şirketlere ait borçlar

%50,2'den %40,7'ye, kamuya ait borçlar %32,5'ten %28,1'e ve bankalar gibi finansal şirketlere ait borçlar %19,1'den %16,5'e gerilemiştir.

Dünya Bankası 2024 Uluslararası Borç Raporu verilerine göre borçluluk sıralamasında, brüt dış borcu 2023 sonu itibarıyla 2,4 trilyon ABD Doları olan Çin lider konumda yer alırken, onu 646 milyar ABD Doları brüt dış borçla Hindistan, 607 milyar ABD Doları borçla Brezilya ve 595 milyar ABD Doları borçla Meksika izlemiştir. 499,8 milyar ABD Doları ile Türkiye, 120 ülke arasında, düşük ve orta gelirli ülkeler içinde toplam dış borç miktarında ilk beşte yer almıştır.

Düşük ve orta gelirli ülkeler, COVID-19 pandemisi ve sonrasındaki ekonomik zorluklar nedeniyle yüksek faiz oranları, yerel para birimlerinin değer kaybı ve küresel ekonomik büyümedeki belirsizliklerle karşı karşıya kaldığı için bu ülkelerin toplam dış borç stoğu, 2023'te %2,4 artarak 8,8 trilyon ABD Doları ile rekor seviyeye ulaşmıştır.

Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği 29. Taraflar Konferansı (COP29), küresel iklim eylemi için beklenen ivmeyi sağlayamamış ve iklim kriziyle mücadelede fark yaratacak bir karar alınamamıştır. Zirvede, ülkeler arasında yaşanan kutuplaşma ve anlaşmazlıklar sonucunda, iklim değişikliği ile ilgili atılması beklenen adımlar bir sonraki yıla ertelenmiştir.

15 günlük görüşmeler sonucunda, gelişmekte olan ülkelerin ihtiyaçlarını karşılamaktan uzak bir iklim finansmanı anlaşmasında uzlaşılmış; zengin ülkeler, 2035 yılına kadar yılda 300 milyar ABD Doları tutarında iklim finansmanı sağlama taahhüdünde bulunmuş, ancak bu miktar 1 trilyon ABD Doları değerinde finansmanın taahhüdünü içeren bir anlaşma bekleyen gelişmekte olan ülkeler tarafından iklim eylemleri için yetersiz bulunmuştur. 2035 yılına kadar kamu ve özel kaynaklardan yıllık 1,3 trilyon ABD Doları finansman sağlanması hedeflenmektedir.

Fosil yakıtların azaltılması ve emisyonların hızlı düşürülmesi konusunda güçlü bir mesaj verilemeyen konferansta Suudi Arabistan, sera gazı azaltımı tartışmalarını 2025'teki Bonn toplantılarına ve COP30'a taşıma kararı alarak enerji dönüşümüne yönelik ilerlemeyi durdurmuştur.

Zirvede varılan anlaşma, küresel karbon kredisi ticaret piyasasının kurallarını belirlemiş ve sistemin güvenilirliğini sağlama hedefi koymuştur. Bu piyasanın, ağaç dikmek ve temiz enerji projelerine fon sağlamak gibi uygulamalarla emisyonları azaltması beklenmiştir. AB, daha sıkı BM denetimi ve ticarete şeffaflık talep etmiş, ABD ise daha bağımsız bir sistem istemiştir. Uzlaşma sonucunda, her iki tarafın taleplerini kısmen karşılayan bir anlaşma oluşturulmuştur.

COP29'un beklentileri karşılamayan sınırlı sonuçları nedeniyle, dikkatler Brezilya'nın Amazon yağmur ormanlarında yapılacak COP30'da atılacak adımlara çevrilmiştir. Sonuç olarak, COP29'un çıktıları somut ilerlemeler sunmaktan uzak kalmış, ancak karbon kredisi ticareti gibi adımlarla bir temel oluşturulmuştur.

FED'in son toplantısının ardından faiz indirim hızının yavaşlayacağı yönünde verdiği sinyaller, Aralık ayında küresel risk iştahını baskılamıştır. ABD'de ay içinde tarihi yüksek düzeyini gören S&P 500, Aralık ayını %2,5 düşükle 5.882 seviyesinde tamamlamıştır. Sanayi hisselerinin yoğunlaştığı Dow Jones endeksindeki düşüş ise %5,3 düzeyine ulaşmıştır. S&P 500 ve Dow Jones endeksleri ise 2024 yılında sırasıyla %23,3 ve %12,9 artış kaydetmiştir.

Aralık ayında ABD Dolarının güçlenmesiyle kıymetli maden ve endüstriyel metal fiyatlarında genel bir düşüş gözlemlenmiştir. Altının ons fiyatı ayı %1,1 düşükle 2.625 ABD Doları düzeyinde tamamlamıştır.



Küresel Ekonomik Göstergeler	02.01.2023	02.01.2024	02.07.2025	Yılbaşına Göre Değişim %	Son 1 Yıllık Değişim %
Brent Petrol Fiyatı (\$/varil)	85,9	75,9	75,9	0,1	-11,6
Altın (\$/ons)	1825	2073	2669	28,8	46,2
MSCI Dünya Endeksi*	2603	3145	3703	17,7	42,2
MSCI Gelişen Ülkeler Endeksi*	956	1016	1071	5,4	12,0
MSCI Türkiye Endeksi*	5385	7860	10660	35,6	98,0
VIX Endeksi**	21,7	13,2	17,9	35,8	-17,4
DXY Endeksi***	103,3	102,2	109,4	7,0	5,9
EUR/Dolar	1,07	1,09	1,03	-6,2	-4,1
Dolar/TL	18,70	29,7	35,3	19,1	89,0
Euro/TL	20,0	32,6	36,3	11,2	81,4

Kaynak: investing.com

- \* MSCI Endeksleri (Morgan Stanley Capital Indexes), yabancı yatırımcıların diğer ülkelerde yatırım fırsatlarını değerlendirmeye, risklerini ve potansiyel beklentilerini tahmin etmeye yarayan bir göstergedir.
- \*\* VIX Endeksi (Volatility Index), küresel çapta piyasa riskini ölçmekte kullanılmakta ve yatırımcıların korku göstergesi olarak tanımlanmaktadır.
- \*\*\* DXY Endeksi (Dollar Index), Dolar'ın dünyada en çok işlem gören 6 adet yerel para biriminin karşısındaki değerini gösteren endekstir. Endeksin yükselmesi, Dolar'ın diğer kurlara karşı değer kazandığını; düşmesi ise Dolar'ın diğer kurlara karşı değer kaybettiğini göstermektedir.

### ABD: Beyaz Saray'da "Trump 2.0" dönemi

ABD'de 5 Kasım'da gerçekleşen başkanlık seçimlerini Cumhuriyetçi aday Donald Trump açık bir farkla kazanmış; Cumhuriyetçiler, Senato ile Temsilciler Meclisi'nde de çoğunluğu elde etmiştir. Trump başkanlığındaki yönetimin dış ticarete korumacı politikalar içeren bir ajandaya sahip olması küresel ticaretin seyrine ilişkin belirsizlikleri artırırken, söz konusu politikaların enflasyonist etkiler yaratmasından duyulan endişe giderek artmaktadır. Nitekim, Başkan Trump, yemin töreninin hemen ardından başkanlığının ilk saatlerinde, seçim vaatlerinde de yer alan çok sayıda kararnameye imza atmıştır. Bunların arasında 6 Ocak Kongre baskını olaylarına karışanlara çıkardığı af, anne ve babası vatandaş olmayıp ABD'de doğan çocuklara vatandaşlık hakkı tanıyan uygulamanın kaldırılması, ABD'nin Dünya Sağlık Örgütü'nden (DSÖ) çıkması ve Paris İklim Anlaşması'ndan tekrar çekilmesi, Elon Musk'ın başında olacağı Hükümet Verimliliği Bakanlığı'nın kurulması tüm dünyada en çok ses getiren kararnameler olmuştur.

ABD ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde nihai verilere göre %3,1 büyümüştür. Reel GSYH'deki artış ve yukarı yönlü revizyon, ağırlıklı olarak ihracat, tüketici harcamaları ve federal hükümet harcamalarındaki artışlardan kaynaklanmıştır. Kişisel tüketim harcamalarındaki artış ise %3,5'ten %3,7'ye yukarı yönlü revize edilmiştir. ABD ekonomisinin 2024 yılı büyüme beklentisi FED'in yayınladığı son projeksiyona göre %2'den %2,5 seviyesine yükselmiştir.

Ülkede perakende satışlar Kasım ayında ivme kazanarak aylık bazda %0,7 artış kaydederken; sanayi üretiminin aylık bazda %0,1 gerileyerek daralma eğilimini üçüncü ayına taşıması, imalat sanayiindeki kırılmalığın sürdüğü sinyali vermiştir. Buna paralel olarak Aralık'ta imalat PMI 49,4 ile eşik değeri altında gerçekleşirken, hizmetler PMI 58,5 ile genişleme yönünde ivmelenmiştir.

Kasım ayında TÜFE yıllık bazda %2,7, aylık bazda %0,3 artarken, çekirdek TÜFE yıllık bazda %3,3, aylık bazda %0,3 artış kaydetmiştir. Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) Kasım'da aylık bazda %0,4; yıllık bazda ise %3

artış göstermiştir. Çekirdek ÜFE aylık bazda beklentilere paralel şekilde %0,2 artarken, yıllık bazda %3,4 ile beklentilerin üzerinde kalmıştır. ABD'de enflasyonun yıl sonunda %2,3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Kasım ayında ABD'de tarım dışı istihdam 227 bin kişi artmış, işsizlik oranı ise 0,1 puanlık bir artışla %4,2'ye yükselmiş, işgücüne katılım oranı bir önceki aya göre 0,1 puan gerileyerek %62,5 olmuştur. İstihdam oranı ise bir önceki aya göre 0,2 puan düşüşle %59,8 olarak gerçekleşmiştir. Özel sektör istihdamı da Kasım'da 150 bin artış olan beklentinin altında 146 bin kişi artış göstermiştir.

ABD Merkez Bankası (FED), Kasım ayında 25 baz puan indirdiği politika faizini, Aralık ayı toplantısında da beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirerek %4,25- %4,50 aralığında tutmuştur. FED böylece, art arda üçüncü toplantıda da faiz indirimi kararı almıştır. Eylül ayında 2025 yılında 25'er baz puanlık dört faiz indirimi öngören FED yetkilileri, Aralık toplantısında bu beklentilerini iki faiz indirimine çekmiştir. FED'in bu temkinli tavrı, piyasalarda 2025 yılında faiz indirimlerinin hızının yavaşlayacağı yönünde yorumlara neden olmuştur.

FED Başkanı Jerome Powell, ekonominin iyi durumda olduğunu, enflasyonun hedefe doğru yaklaştığını belirterek, gelecek faiz indirimlerini değerlendirirken daha temkinli olacaklarını ifade etmiştir. Powell, enflasyon hedeflerinin %2'ye inmesinin bir ya da iki yıl daha sürebileceğini; ancak bu yolda ilerlediklerinden emin olduğunu söylemiştir. Powell, ekonominin güçlü kalmaya devam etmesi ve enflasyonun sürdürülebilir bir şekilde hedefe doğru düşmemesi hâlinde politikanın daha yavaş adımlarla gevşetilebileceğini, işgücü piyasasında beklenmedik bir zayıflama görülmesi veya enflasyonun beklenenden daha hızlı düşmesi durumunda ise politikanın daha hızlı gevşetilebileceğini belirtmiştir.

### **AVRUPA: Avrupa'da sular durulmuyor**

Euro Bölgesi ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde nihai verilere göre çeyreklik bazda %0,4 büyümüştür. Ekonomi, yıllık bazda ise %0,9 büyümüştür. Üçüncü çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre Almanya %0,3 küçülürken; Fransa %1,2, İtalya %0,4 ve İspanya %3,4 büyümüştür. Üçüncü çeyrekte bir önceki çeyreğe göre Almanya %0,1, Fransa %0,4, İspanya %0,8 büyürken; İtalya'nın büyüme oranı değişmemiştir. Üçüncü çeyrekte yıllık bazda Avrupa Birliği'nde en hızlı büyüyen ülke %3,8 ile İspanya olurken; Macaristan %0,7, Avusturya %0,8, Letonya ise %1 küçülmüştür.

Euro Bölgesi'nde Kasım ayı enflasyon rakamları, piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmiştir. Buna göre, yıllık enflasyon Ekim ayında %2 seviyesindeyken, Kasım ayında %2,2'ye yükselmiştir. Enflasyon, aylık bazda %0,3 gerilemiştir. Çekirdek enflasyon ise yıllık bazda %2,7 artarken, aylık bazda %0,6 gerilemiştir. Ekim ayında yıllık enflasyona en yüksek katkıyı %1,74 ile hizmetler kalemi yapmış; enerji fiyatlarında yıllık bazda %2 düşüş yaşanmış ve bu durum enflasyona 0,19 puanlık düşüş yönlü bir katkı sağlamıştır. Avrupa Birliği'nde Kasım ayında enflasyonun yıllık bazda en yüksek gerçekleştiği ülkeler %5,4 ile Romanya, %4,8 ile Belçika ve %4,0 ile Hırvatistan olmuştur. En düşük artış ise %0,5 ile İrlanda'da yaşanmıştır. Euro Bölgesi'nin 2024 yılı enflasyon beklentisi %2,4 seviyesinde bulunmuştur.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), piyasa beklentileri doğrultusunda Ekim ayının ardından Kasım ayında da faiz indirim kararı almış ve faiz oranlarını 25 baz puan düşürmüştür. Buna göre, mevduat faizi 25 baz puanlık indirimle %3 seviyesine çekilmiştir. Politika faizi %3,40'tan %3,15'e; borç verme faizi ise %3,65'ten %3,40'a düşürülmüştür.

ECB Başkanı Lagarde, büyümenin ivme kaybettiğini belirterek, "Enflasyonun %2'lik orta vadeli hedefimizde sürdürülebilir şekilde istikrar kazanmasını sağlamaya kararlıyız. Uygun para politikası duruşunun belirlenmesinde verilere bağlı ve toplantıdan toplantıya bir yaklaşım izleyeceğiz. Özellikle faiz





oranı kararlarımız, gelen ekonomik ve finansal veriler ışığında enflasyon görünümüne ilişkin değerlendirmemize, enflasyonun ana dinamiklerine ve para politikası aktarımının gücüne dayanacaktır." ifadelerini kullanmıştır.

Avrupa'da siyasi istikrarsızlıklar dikkat çekmiştir. Almanya'da Başbakan Olaf Scholz liderliğindeki koalisyon hükümeti, Federal Meclis'teki güven oylamasını geçememiş ve 23 Şubat 2025'te yapılacak erken seçim süreci başlamıştır. Hristiyan Birlik Partileri (CDU/CSU) ve aşırı sağcı Almanya için Alternatif'in (AfD) seçim anketlerinde yükseldiği gözlemlenmiştir. Fransa'da, Başbakan Michel Barnier'in hükümeti gensoru oylaması sonucunda düşmüş ve bu durum, 1962'den bu yana bir ilk olarak kayıtlara geçmiştir. Ülkede yeni hükümet kurma çalışmaları sürmektedir. Hollanda'da 2024 genel seçimlerinde Geert Wilders liderliğindeki Özgürlük Partisi (PVV) en çok oyu almış, ancak koalisyon görüşmeleri zorluklarla karşılaşmıştır. Diğer partilerin PVV ile işbirliğine yanaşmaması, hükümet kurma sürecini uzatmıştır. Birleşik Krallık'ta İşçi Partisi, 2024 genel seçimlerinde zafer kazanmış ve Keir Starmer başbakan olmuştur. 2025'teki yerel seçimlerin, İşçi Partisi'nin popülaritesini ölçmek açısından kritik olacağı düşünülmektedir. Romanya'da, anayasa mahkemesi cumhurbaşkanlığı seçimlerinin ilk turunu iptal etmiş ve 2025'te yeni seçim süreci başlatılmıştır. Parlamento seçimlerinde ise Sosyal Demokrat Parti birinci parti olarak çıkmıştır. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde politik türbülansa olan Avrupa, ABD Başkanı seçilen Donald Trump'ın ikinci dönemi henüz başlamadan yaptığı çıkışlarla daha da sarsılmakta, siyasal istikrarı koruma çabaları zorlaşırken seçmen tercihleri önemli değişiklikler göstermiştir.

#### **ÇİN: ABD ile ticaret savaşları yeniden başlar mı?**

Çin'de Kasım ayı TÜFE verileri, tüketim harcamalarındaki zayıf seyrin sürdüğünü göstermiştir. Bu dönemde TÜFE endeksi aylık bazda %0,6 gerileyerek deflasyonun ikinci ayına taşındığını ortaya koymuş; yıllık TÜFE enflasyonu ise %0,2 ile beklentilerin altında ve son 5 ayın en düşük seviyesinde kaydedilmiştir. Kasım ayında ülkenin toplam ithalatı, artış yönündeki tahminlere karşılık yıllık bazda %3,9 gerileyerek talep koşullarındaki zayıf görünümü teyit etmiştir. Aynı dönemde Çin bankaları tarafından verilen yeni kredi tutarının 580 milyar Yuan ile piyasa beklentilerinin altında kalması, Çin Merkez Bankası tarafından geçtiğimiz aylarda açıklanan teşviklerin etkili olmadığını göstermiştir. Konut sektöründe süregelen kriz paralelinde konut fiyatları Kasım ayında %5,7 ile yıllık bazda gerilemeye devam etmiştir.

Reel sektöre ilişkin başlıca veriler ise arz koşullarının nispeten toparlanmış olabileceğinin sinyalini vermiştir. Kasım ayında perakende satışlardaki yıllık artış, ivme kaybederek %3'e gerilemiştir. Aynı dönemde sanayi üretimi %5,4 ile beklentinin bir miktar üzerinde genişlemiştir. Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nin (KİT) faaliyetlerine ilişkin bilgi veren NBS imalat PMI, Aralık ayında 50,1 seviyesinde gerçekleşerek sektörde sınırlı toparlanmanın devam ettiğini göstermiştir. Aynı dönemde ağırlıklı olarak ihracata yönelik üretim gerçekleştiren özel işletmelerin faaliyetlerini içeren Caixin imalat PMI da 50,5 değerini alarak sektörde genişlemenin sürdüğüne işaret etmiştir.

Çin'de devam eden deflasyon korkusu hükümetin aldığı önlemlere rağmen aşılamazken, Trump'ın görevi başlamasıyla birlikte iki ülke arasındaki "ticaret savaşları"nın yeniden başlayabileceği endişesi ve konut sektöründeki belirsizlik güvenli liman olarak kabul edilen varlıklarına talebi artırmıştır. Bu durum, Çin'in 10 yıllık tahvil faizlerinin 3 Ocak'ta %1,6'nın altına inerek rekor düşük seviye olan %1,58'e gerilemesine neden olmuştur.

#### **GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELER VE RUSYA: Rus ekonomisinde 2025'te soğuma bekleniyor**

Rusya İstatistik Kurumu (Rosstat) verilerine göre, Rus ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,1 büyüme kaydetmiştir. Bu oran ilk çeyrekteki %5,4'lük ve ikinci çeyrekteki %4,1'lik büyüme oranlarının altında kalarak ekonomide bir yavaşlamaya işaret etmektedir.

Rusya Ekonomik Kalkınma Bakanlığı, üçüncü çeyrek için %2,9'luk bir büyüme tahmininde bulunmuş, Rusya Merkez Bankası ise %3,2'lik bir büyüme öngörmüş, gerçekleşen büyüme, bu tahminlere yakın bir seviyede gerçekleşmiştir.

Rusya hükümeti, 2024 yılı genelinde Ukrayna'daki savaş nedeniyle artan askeri-sanayi üretimi ve bütçe harcamalarındaki artışa bağlı olarak %3,9'luk bir GSYH büyümesi beklemektedir. Böylelikle ülke ekonomisinin iki yıl üst üste dünya ortalaması olan %3,2'nin üzerinde büyüme kaydetmesi öngörülmüş, işsizlik oranı da Kasım 2024 itibarıyla %2,3 ile Rusya tarihinin en düşük seviyesinde seyretmeye devam etmiştir.

İş gücü açığı nedeniyle maaşlarda artış sürmüştü, 2024'ün ilk 9 ayında Rusların enflasyondan arındırılmış reel gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 artış kaydetmiştir. Rus yetkililer, ülke ekonomisinin savaş nedeniyle aşırı ısındığı görüşünde birleşmiş, bunun da başlıca nedeni olarak iç talebe yetişemeyen sanayi kapasitesi ve ithalata yönelik yaptırımlar gösterilmiştir.

Artan gelirler nedeniyle durdurulamayan iç talep, enflasyon oranını hedeflenen seviyenin üzerine taşımış, Rusya Merkez Bankası politika faizini son olarak 25 Ekim'de 200 baz puan artışla %21'e yükseltmiştir. Ülkede yıllık enflasyon 23 Aralık itibarıyla %9,5 seviyesinde olmuş, banka bu oranı 2026 sonu itibarıyla %4'e düşürmeyi hedeflemiştir. Uzmanlar, enflasyonla mücadele sürecinde durgunluk veya sıfıra yakın ekonomik büyümeyle birlikte "sert iniş" yaşanabileceği uyarısında bulunmuştur.

Ağır ve kapsamlı yaptırımların uygulandığı Rusya, hükümetin bütçe teşvikleri ve önemli oranda artan savunma sanayi harcamaları sayesinde güçlü bir ekonomik performans sergilemeye devam etmiştir. Başta bankacılık sektörüne yönelik olmak üzere, yaptırımlar nedeniyle ithalatta kısıtlamalarla karşılaşan hükümet, ithal ikamesi süreçlerini hızlandırmak amacıyla çeşitli önlemler almıştır.

Rusya Merkez Bankası Başkanı Elvira Nabiullina, yaptığı açıklamada, Rus ekonomisinin aşırı ısındığını belirtmiştir. İş gücü rezervleri ve üretim kapasitelerinin neredeyse tükendiğine işaret eden Nabiullina, "Bu kaynakların kıtlığı, talebi teşvik etme yönündeki tüm girişimlere rağmen ekonominin büyüme hızında yavaşlamaya yol açabilir." değerlendirmesinde bulunmuştur. Rusya Merkez Bankası, aşırı ısınma dönemi nedeniyle para politikasını sıkılaştırmış, sabit varlıklara yatırımlar yavaşlayarak geçen yılın ilk çeyreğinde %14,5 büyümüş ve üçüncü çeyreğinde yalnızca %5,1'lik artış kaydetmiştir.

Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin başta olmak üzere ülkedeki yetkililer, iş gücü açığının ekonomi için ana risk faktörlerinden biri olduğu konusunda çeşitli açıklamalar yapmış, yapısal demografik problemler, Ukrayna savaşı ve mevcut iş gücü kaynaklarının önemli oranda savunma sanayine kayması nedeniyle derinleşen sorun, ülkede yaşanan terör saldırılarının etkisiyle katılan göçmen politikalarıyla daha da kronikleşme tehlikesi ile karşı karşıya kalmıştır.

Girişimciliği ve Ekonomiyi Geliştirme Enstitüsü'nün Nisan 2024'te yayımladığı bir raporda, ülkedeki şirketlerin %90'ından fazlasında iş gücü açığı yaşandığı ifade edilmiştir. Neredeyse tüm sektörlerde sorun yaşandığı vurgulanan raporda, maaş artışları ve maddi destek gibi bazı tedbirlerin de sınırlı etkiye sahip olduğu kaydedilmiştir.

Isınan ekonomi ve iş gücü açığı sorunlarıyla boğuşan Rusya'da yetkililerin masasında büyüme tehlikesi bulunan başka riskler de bulunmaktadır. Yaptırımların artması, petrol fiyatlarının geleceğine dair belirsizlikler ve Rusya'nın yılda 250 milyar ABD Doları'na yaklaşan karşılıklı ticaret hacmiyle en büyük ortağı olan Çin'deki olası bir ekonomik yavaşlama da söz konusu riskler arasında yer almaktadır.

Uluslararası sermaye piyasalarına ve kritik teknolojik ürünlere erişimi engellenen Rusya, ekonomik



kalkınmada güçlük yaşamış, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar da belirsizliği tetiklemiştir. Rusya'nın ana ihracat kalemlerinden olan petrolün fiyatındaki olası sert düşüşler nedeniyle bütçe dengesindeki belirsizliğin artmasına yönelik tehlikeler devam etmektedir. Doğalgazda Avrupa pazarında yaşanan kayıp da artmaktadır. Son olarak Rus enerji şirketi Gazprom, 2025'in ilk gününde Ukrayna üzerinden Avrupa'ya doğal gaz sevkiyatının durdurulduğunu bildirmiştir. Şirketin Rus gazını Avrupa'ya taşıdığı ana boru hatları Kuzey Akım 1, Kuzey Akım 2 ve Yamal-Avrupa da Ukrayna savaşının ardından atıl duruma gelmiştir. Petrol sevkiyatında Çin ve Hindistan'ın ithalatı artırmasıyla kayıplarını bir miktar telafi eden Rusya, doğalgazda da özellikle sıvılaştırılmış doğalgaz (LNG) kapasitesini artırarak Avrupa'da yaşadığı kayıpları azaltmaya çalışmaktadır.

Öte yandan, ABD'de yeniden başkan seçilen Donald Trump'ın Ukrayna savaşını bitireceğine yönelik vaatleri Rus piyasalarında temkinli bir iyimserlikle karşılanmıştır. Rusya'nın Suriye'de Esat rejiminin Heyet Tahrir el-Şam (HTŞ) güçleri tarafından devrilerek yönetimin ele geçirilmesine müdahale etmemesinde bu beklentinin etkili olduğu tahmin edilmektedir.

### **PETROL FİYATLARI: Petrolde risk aşağı yönlü**

Petrol piyasası, özellikle Çin ekonomisinin zayıflığı nedeniyle son aylarda baskı altına girmiş, pandemi sonrası talep toparlanmasının durması, ABD ile OPEC dışı üreticilerin daha fazla ham petrol pompalaması nedeniyle petrol fiyatları 2024 yılında %3 civarında düşmüş ve art arda ikinci yılda da gerilemiştir. 2025 yılında varil başına ortalama fiyatın 65 ABD Doları'na kadar düşebileceği tahmin edilmektedir.

2024'ün son işlem gününü Brent türü ham petrol vadeli işlemleri varil başına 74,60 ABD Doları'ndan, ABD West Texas Intermediate (WTI) türü ham petrolü 71,72 ABD Doları'ndan kapatmıştır. Brent petrol, 2023'teki son kapanış fiyatından yaklaşık %3 düşerken, WTI geçen yılın nihai kapanışına yatay seyretmiştir. Uluslararası Enerji Ajansı (EIA), üretimin gelecek yıl günde 13,52 milyon varil ile yeni bir rekora yükseleceği tahmininde bulunmuştur. Bu durumun fiyatlara yansıtacağı tahmin edilmektedir.

Deutsche Bank, 2025 yılı görünümü raporunda, petrol piyasasında Brent türü ham petrol fiyatının bir miktar daha düşerek 69 ABD Doları/varil seviyesine gerileyeceğini öngörmüştür. Raporda, "OPEC+ ülkeleri 2023 baharından bu yana uyguladıkları gönüllü üretim kesintilerine devam etmeyeceklerini, bunun yerine üretimi kademeli olarak artıracaklarını açıkladılar. Ayrıca bir sonraki ABD yönetiminin ülkenin petrol üretimini daha da büyütme isteyeceği anlaşılıyor. Diğer yandan Çin'de ekonomik büyümenin istikrara kavuşması fiyatlara da olumlu yansıtılabilir. Genel olarak, petrol piyasasında arz ve talep dengeli olacaktır." ifadelerine yer verilmiştir.

JPMorgan'ın Küresel Emtia Stratejisi ekibinin başkanı Natasha Kaneva, 2024 yılında ortalama 80 ABD Doları civarında olması beklenen uluslararası referans Brent petrolün, 2025 yılında ortalama 73 ABD Doları'na düşeceğini öngörmüştür. Analistler, Brezilya, Guyana, Senegal ve Norveç'teki büyük ölçekli açık deniz projelerinden gelen arza işaret etmişlerdir.

Bank of America (BofA) analizi, özellikle OPEC'in varil petrolü tekrar piyasaya sürmeye karar vermesi durumunda fiyatların 2025 yılında ortalama 65 ABD Doları'na düşebileceğini göstermiştir. BofA'nın küresel emtia ve türevler araştırmalarından sorumlu başkanı Francisco Blanch, yaptığı açıklamada, "Petrolde kıtlık olmayacak, bu nedenle 2025'te petrol konusunda daha fazla düşüş eğilimindeyiz." ifadelerini kullanmıştır. Analizde ayrıca, ülkelerin fosil yakıtlardan uzaklaşarak daha temiz enerjiye yönelmesinin fiyatları düşürecek bir faktör olacağı belirtilmiştir.

Analistler, ABD'de yeni Başkan Donald Trump'ın göreve başlamasından sonra İran veya Venezuela'ya yaptırım uygulaması durumunda ham petrol vadeli işlemlerinin yükselebileceğine işaret etmişlerdir.

OPIS Küresel Enerji Analizi Bölümü Başkanı Tom Kloza, yaptığı açıklamada, “80 ABD Doları'nın üzerinde bir fiyat aralığına kıyasla 50 ABD Doları veya 60 ABD Doları'na doğru büyük bir fiyat düşüşü riski çok daha büyüktür.” ifadelerini kullanmıştır.

## TÜRKİYE

### “Yumuşak İniş” Gerçekleşecek mi?

Türkiye, 2024 yılını küresel gelişmeler ekseninde devam eden jeopolitik çatışmaların yansımaları, sıkı para politikasının getirdiği acı reçetelerle yürütülen dezenflasyon süreci ve düşük büyümenin getirdiği türlü sancılarla tamamlamış; ancak geride kalan bu bol “fırtınalı” yol, yerini daha da “temkinli” ilerlenmesi gereken sisli bir patikaya bırakmıştır.

ABD seçimlerinde yeniden Başkan seçilen Donald Trump'ın 20 Ocak'ta başlayan ikinci döneminde izleyeceği yol, Suriye'de yaşanan büyük değişimin yansımaları, Rusya-Ukrayna savaşının seyri, Gazze'yi yerle bir eden İsrail'in bölgedeki tutumu, Avrupa'da yaşanan siyasal belirsizlik, Çin'in sahip olduğu ekonomik ve politik güç, savaşların neden olduğu göç ile birlikte Avrupa'da yükselişe geçen aşırı sağ söylemlerin yarattığı bu “umutsuz” belirsizlik kuşkusuz dünya ile birlikte Türkiye ekonomisi için vaad edilen “yumuşak iniş” senaryosunu da etkileyecektir.

Türkiye ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %2,1 ile piyasa beklentilerinin altında büyümüştür. TCMB'nin sıkı para politikasını sürdürmesi ve enflasyonun yüksek seyretmesinin yarattığı baskının etkisiyle büyümede görülen yavaşlamanın yılın son çeyreğinde de devam edeceği öngörülmektedir. Yurt içi talebin kısılmasının uzun vadeli etkilerinin kendini hissettirmeye başlaması ve büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretimindeki düşüşün devam etmesi, yılın son çeyreğinde büyümede aşağı yönlü risklere işaret etmektedir. Bu bağlamda ekonomi çevrelerince Orta Vadeli Program'da %3,5 olan 2024 yılı büyüme hedefinin altında bir büyüme gerçekleşme ihtimali yüksek olarak değerlendirilirken, 2025 yılında enflasyonda yaşanacak düşüş ve TCMB'nin para politikasında gevşemeye gitmesi ile birlikte büyümede toparlanma yaşanması beklenmektedir.

TCMB tarafından Kasım ayında yayımlanan yılın son Enflasyon Raporu'nda 2024 yılsonu tahmini %38'den %44'e, 2025 yılsonu tahmini %14'ten %21'e, 2026 yıl sonu tahmini ise %9'dan %12'ye yükseltilmiştir.

Uluslararası Para Fonu (IMF), 22 Ekim'de yayımlanan Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye ekonomisi için 2024 yılı büyüme tahmini %3,6'dan %3'e revize edilirken; 2025 yılı beklentisi %2,7'de sabit bırakılmıştır. Raporda, Türkiye ekonomisi için enflasyon beklentileri ise 2024 yıl sonu için %43 ve 2025 yıl sonu için %24 olurken, işsizlik tahmini 2024 için %9,3 ve 2025 için %9,9 olarak öngörülmüştür.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), 4 Aralık'ta yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporu'nda Mayıs'ta %3,4 olarak öngördüğü 2024 yılı büyüme tahminini %3,5 ile yukarı yönlü revize ederken, %3,2 olan 2025 yılı tahminini %2,6'ya düşürmüştür.

Türkiye ekonomisi için "Sıkılaştıran finansal koşullar ve devam eden mali konsolidasyon hane halkı tüketimini sınırlayacaktır. Deprem sonrası yeniden yapılanmanın etkileri geçtikçe yatırım ve kamu tüketimi de yavaşlayacaktır." değerlendirmesinin yapıldığı raporda, dış ortamdaki iyileşme ve uluslararası turizmdeki canlanmanın devam etmesi sayesinde ihracatta artış beklendiği vurgulanmıştır. Ayrıca raporda, Türkiye'de enflasyonun 2025'te yıllık ortalama %30,7 olacağı, 2026'da ise bu oranın %17,2'ye gerileyeceği öngörülmüştür.



Uluslararası kredi derecelendirme kuruluğu Fitch Ratings, Aralık ayında Doğu Avrupa ekonomilerinin 2025 görünümüne ilişkin yayımladığı analizinde, Türkiye'nin ekonomi politikalarındaki dengelenmenin dış kırılganlıklarda belirgin bir azalma ve piyasa algısında iyileşme sağladığına dikkat çekmiştir. Yüksek ve nispeten yapışkan enflasyonun düşürülmesi için politikalarda kararlılığın sürmesi ve para politikasında kademeli bir gevşemeye gidilmesi gerektiği belirtilen analizde, cari açığın azaldığı ve uluslararası rezervlerde önemli bir iyileşme sağlandığı ifade edilmiştir. 2025 yılı için sıkı para politikası koşullarının sürdürülmesine bütçe açığında önemli bir azalma ve rasyonel gelir politikaları eşlik edeceğinden politika tutarlılığının artmasının beklendiği vurgulanmıştır.

Dünya Bankası'nın 2024 Uluslararası Borç Raporu verilerine göre Türkiye'nin 2023 yılındaki toplam dış borç stoku %9,1 artarak 499,8 milyar ABD Doları olurken, düşük ve orta gelirli ölkeler arasında toplam dış borç miktarında ilk beşte yer almıştır. Ayrıca dış borçlanmada 2021 sonrasında faizlerdeki yükseliş dikkat çekmiştir.

### Makroekonomik Göstergeler

	2020	2021	2022	2023	2024		
					1. Ç	2. Ç	3. Ç
<b>GSYH</b>							
GSYH (milyar \$)	717	808	906	1130	287	307	358
GSYH (milyar TL) (Cari Fiyatlarla)	5049	7256	15012	26546	8858	9926	11893
Büyüme (%)	1,9	11,4	5,5	5,1	5,3	2,4	2,1
<b>Enflasyon</b>					<b>Eki.24</b>	<b>Kas.24</b>	<b>Ara.24</b>
TÜFE (yıllık)	14,6	36,08	64,27	64,77	48,58	47,09	44,38
Yi-ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	32,24	29,47	28,52
<b>İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış)</b>					<b>Eyl.24</b>	<b>Eki.24</b>	<b>Kas.24</b>
İşsizlik (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,7	8,8	8,6
İşgücüne Katılım (%)	49,1	52,6	53,7	53,6	54,4	54,7	54,2
<b>Dış Ticaret Dengesi*</b>					<b>Eyl.24</b>	<b>Eki.24</b>	<b>Kas.24</b>
İhracat (milyar \$)	169,6	225,2	254,2	255,6	261,5	261,1	261,4
İthalat (milyar \$)	219,5	271,4	363,7	362,0	340,1	340,9	340,9
Dış Ticaret Açığı (milyar \$)	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-78,6	-77,1	-79,4
<b>Ödemeler Dengesi*</b>					<b>Eyl.24</b>	<b>Eki.24</b>	<b>Kas.24</b>
Cari Açık (milyar \$)	-31,9	-6,4	-46,6	-40,5	-9,5	-7,7	-7,4
Cari Açık/GSYH (%)	4,3	-0,8	-5,1	-4,0	-	-	-
<b>Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi**</b>					<b>Eki.24</b>	<b>Kas.24</b>	<b>Ara.24</b>
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-1.260,3	-1.276,9	-829,2
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,5	-2,8	-1,0	-5,2	-	-	-
Toplam Borç Stoku (milyar TL)	1812,8	2747,8	4035,4	6736,6	8797,5	9004,6	9250,8

\* 12 aylık kümülatif. \*\*Yılbaşından itibaren kümülatif.

Kaynak: TÜİK, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Sanayi üretim endeksi, Kasım'da aylık bazda %2,9, yıllık bazda %1,5 artarak 2024 yılı Nisan ayından bu yana devam eden daralma sürecini tamamlamıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde Kasım ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi yıllık bazda %6,6 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %1,2 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı sektörü endeksi %11,1 artmıştır. İmalat sanayi altında faaliyet gösteren 24 sektörden 15'inin üretiminde yıllık bazda artış gözlenirken %23,7 ile diğer ulaşım araçlarının ve %14,8 ile fabrikasyon metal ürünlerinin üretimlerinde kaydedilen hızlı yükseliş dikkat çekmiştir.

Hizmet üretim endeksi, Kasım'da aylık bazda %0,2 azalmış, yıllık bazda %0,9 artmıştır. Alt sektörler incelendiğinde yıllık bazda, gayrimenkul hizmetleri %11,6, konaklama ve yiyecek hizmetleri %6,9, mesleki, bilimsel ve teknik hizmetler %3,1, bilgi ve iletişim hizmetleri %2,5 ve idari ve destek hizmetleri %2,2 artarken, ulaştırma ve depolama hizmetleri %3 azalış göstermiştir.

Kasım ayında ticaret satış hacmi, aylık bazda %0,9 artmıştır. Bu dönemde motorlu kara taşıtları ve motosikletlerin toptan ve perakende ticareti ile onarımı için satış hacmi %0,2, perakende ticaret satış hacmi %1,9 ve toptan ticaret satış hacmi %0,6 yükselmiştir. Kasım'da ticaret satış hacmi yıllık bazda %8,7 artış gösterirken, aynı dönemde motorlu kara taşıtları ve motosikletlerin toptan ve perakende ticareti ile onarımı için satış hacmi %10,2, toptan ticaret satış hacmi %5,3 ve perakende ticaret satış hacmi %16,4 yükselmiştir.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan Türkiye imalat PMI Aralık ayında 49,1 ile son sekiz ayın en yüksek değerini alarak sektördeki yavaşlamanın hız kestiğine işaret etmiştir. Endeksin alt kalemlerine göre, bu dönemde yurt içi talebin yanı sıra ihracat siparişlerindeki daralmanın hafiflemesine bağlı olarak üretimdeki düşüş de son dokuz ayın en ılımlı seviyesinde gerçekleşmiştir. Devam eden zayıf talep koşulları firmaların istihdam ve satın alma faaliyetlerini azaltmıştır. Öte yandan, girdi maliyeti enflasyonunun 2024 yılının ortalamasının altında kalması ile başlayan fiyat indirimleri ile nihai ürün fiyatlarındaki artış beş yıldan uzun bir dönemin en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

TCMB tarafından yayımlanan Sektörel Enflasyon Beklentileri Raporu'na göre, Aralık ayında enflasyon beklentilerinde sektörlere yayılan bir gerileme gözlenmiş, 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentileri, piyasa katılımcıları için 0,1 puan azalarak %27,1 seviyesine, reel sektör için 0,2 puan azalarak %47,6 seviyesine, hanehalkı için 1 puan azalarak %63,1 seviyesine gerilemiştir. Öte yandan, gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya göre değişmeyerek %26,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TCMB, 26 Aralık'ta gerçekleşen yılın son toplantısında, asgari ücret açıklamasının ardından güçlenen beklentiler paralelinde politika faizini 250 baz puan indirerek %47,5 düzeyine çekmiştir. Toplantı sonrasında yayımlanan karar metninde, hizmet enflasyonundaki düşüşün belirginleştiğine ve önceki 2 ay yüksek seyreden işlenmemiş gıda enflasyonunun Aralık'ta ılımlı görüldüğüne vurgu yapılmış, enflasyon beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiği ifadesi korunurken, aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına ulaşana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği yinelenmiştir.

### **Büyüme: Ekonomi teknik resesyonda**

Türkiye ekonomisi, TÜİK'in zincirlenmiş hacim endeksine göre 2024 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %2,1 oranında piyasa beklentilerinin altında büyüyerek 2020'nin ikinci çeyreğinden bu yana en zayıf performansını sergilemiştir. Gayrisafi Yurt İçi Hasıla (GSYH) büyüklüğü 2024 yılının üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla 11,9 trilyon TL olmuştur. TÜİK, 2024 yılının ikinci çeyreğine ilişkin büyüme verisini %2,5'ten %2,4'e revize etmiş; böylece, yılın ilk 9 ayında Türkiye ekonomisi yıllık bazda %3,2 büyümüştür. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinin ardından üçüncü çeyrekte de %0,2 oranında daralarak 2018'ten bu yana ilk kez teknik resesyona girmiştir. 2024'ün üçüncü çeyreği itibarıyla Türkiye ekonomisinin yıllıklandırılmış bazda büyüklüğü cari fiyatlarla 39,2 trilyon TL (1,3 trilyon ABD Doları) seviyesinde kaydedilmiştir.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı yılın ikinci çeyreğindeki 1,1 puan düzeyinden üçüncü çeyrekte 2,2 puan seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde



kamu harcamalarının büyüme katkısı ise -0,1 puan ile 2021 yılından bu yana ilk kez negatif seviyeye inmiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde büyüme rakamları sektörler bazında incelendiğinde, üretim yöntemiyle hesaplanan GSYH verilerine göre %2,4 büyüyen hizmetler sektörü, 1,3 puan ile yıllık bazda büyümeye en fazla katkı sağlayan sektör olmuştur. Bu dönemde yaz aylarının da etkisiyle yıllık bazda %4,6 büyüyen tarım sektörü yıllık büyümeye 0,5 puan ile son 4 yılın en yüksek katkısını sağlamıştır. Deprem bölgesinde devam eden yeniden inşa faaliyetlerinin desteğiyle olumlu görünümünü koruyan inşaat sektörü üçüncü çeyrekte en hızlı büyümenin yaşandığı sektör olarak yıllık bazda %9,2 oranında genişleyerek büyümeye 0,4 puan katkı sağlamıştır. Sanayi sektörü ise yıllık bazda %2,2 daralarak son 7 çeyreğin en zayıf performansını sergilemiş ve büyümeyi 0,4 puan aşağı çekmiştir.

2022'nin son çeyreğinden bu yana büyümeye pozitif katkı sağlayan yatırım harcamaları da bu yılın üçüncü çeyreğinde makine ve teçhizat yatırımlarındaki %8,6'lık hızlı daralma nedeniyle büyümeyi 0,2 puan aşağı çekmiştir. Üçüncü çeyrekte en hızlı büyüyen harcama kalemi %3,1 ile hanehalkı tüketimi olmuştur.

Öte yandan, aynı dönemde net ihracat bir önceki çeyreğe kıyasla ivme kazanarak 2,2 puan ile büyümeye olan pozitif katkısını üçüncü çeyreğe taşımıştır. Bu gelişmede ithalatta kaydedilen hızlı gerileme etkili olmuştur. Üretim ve harcama yöntemleri hesaplamasındaki farkı yansıtan stok kaleminin büyümeye negatif katkısı üçüncü çeyrekte hızlanmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde büyümeyi 0,3 puan aşağı çeken stok değişimi kaleminin büyümeye yılın üçüncü çeyreğindeki negatif katkısı 2,0 puan olmuştur.

Sıkı para politikasının sürdürülmesi ve enflasyonun yüksek seyretmesinin yarattığı baskının etkisiyle büyümede görülen yavaşlamanın yılın son çeyreğinde de devam etmesi olası öngörülmektedir. Yurt içi talebin kısılmasının uzun vadeli etkilerinin kendini hissettirmeye başlaması ve büyümenin önemli öncül göstergelerinden biri olan sanayi üretimindeki düşüşün devam etmesi yılın son çeyreğinde büyümede aşağı yönlü risklere işaret etmektedir.

### **Enflasyon: Dezenflasyon sürecinde olumlu seyir**

Aralık ayında TÜFE aylık bazda %1,03 ile piyasa beklentilerinin altında artış kaydetmiş, böylece yıllık TÜFE enflasyonu gerileme eğilimini yedinci aya taşıyarak %44,38 ile Haziran 2023'ten bu yana en düşük seviyesine inmiştir. Aralık'ta Yİ-ÜFE aylık bazda %0,40 artarken, yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu %28,52 ile Şubat 2021'den beri en düşük düzeyinde gerçekleşmiştir.

Aralık ayında alkollü içecekler ve tütün (-%0,02), giyim ve ayakkabı (-%0,67) ile ulaştırma (-%0,42) gruplarında fiyatlar gerilemiştir. Aylık bazda en yüksek fiyat artışı %2,78 ile ev eşyası grubunda yaşanırken, bunu %1,82 ile haberleşme ve %1,71 ile konut grupları takip etmiştir. Fiyatların aylık bazda %1,29 yükseldiği gıda ve alkolsüz içecekler grubu 0,32 puan ile TÜFE'yi en fazla arttıran grup olmaya devam etmiştir. Öte yandan, sağlık (%0,88) ve eğitim (%0,07) harcamaları gruplarında fiyat artışları nispeten ılımlı seviyelerde gerçekleşmiştir. Aralık'ta TÜFE enflasyonu nispeten ılımlı bir artış kaydederken, çekirdek enflasyon göstergelerindeki yavaşlama dezenflasyon sürecine yönelik olumlu beklentileri desteklemeye devam etmiştir.

2024 yılında eğitim grubu %91,64 ile fiyatların en hızlı arttığı grup olmuştur. Konut (%69,03), lokanta ve oteller (%57,13) ile sağlık grubunda da (%47,63) fiyat artışları manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşmiştir. 2024 yılında ulaştırma (%25,88) ile giyim ve ayakkabı (%32,32) gruplarındaki fiyat artışları nispeten sınırlı kalmıştır. Katkılarına göre incelendiğinde ise gıda ve alkolsüz içecekler grubunun yıllık enflasyonu 10,89 puan, konut grubunun da 9,80 puan yukarı çektiği görülmüştür.

### Para Politikası: Faizde indirim süreci başladı

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK), 26 Aralık'ta yaptığı yılın son toplantısında politika faizini 2023 Şubat ayından sonra ilk kez, piyasa beklentilerinin üzerinde, 250 baz puan indirerek %47,50 seviyesine çekmiştir. Ayrıca Kurul, operasyonel çerçevede değişikliğe giderek, gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla +/- 150 baz puanlık bir marj ile belirlenmesine karar vermiş, böylelikle koridor aralığını 600 baz puandan 300 baz puana daraltılmıştır. Faiz koridorunun daraltılmasıyla birlikte borçlanma faizi %47'den %46'ya, borç verme faizi ise %53'ten %49'a gerilemiştir.

Toplantı sonrasında yayımlanan karar metninde, Kasım ayında enflasyonun ana eğiliminin yataya yakın seyrettiği ve Aralık ayına ilişkin öncü göstergelerin ana eğilimde düşüşe işaret ettiği belirtilirken, hizmet enflasyonundaki düşüşün belirginleştiğine ve önceki iki ay yüksek seyreden işlenmemiş gıda enflasyonunun Aralık'ta ılımlı görüldüğüne vurgu yapılmıştır. Metinde enflasyon beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiği ifadesi korunurken, aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına ulaşana kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği yinelenmiştir. Kurul ayrıca, kararlarını enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacağını belirtmiştir.

Ayrıca, TCMB toplantı öncesinde yayımladığı 2025 Para Politikası metninde 2025 yılı içerisinde 12 yerine 8 kez toplantı gerçekleştirileceğini duyurmuş, bu karar ekonomi çevrelerince piyasalardaki beklentiyi sakinleştirecek temkinli bir duruş ve bununla birlikte faiz indirimlerinin devam edeceğinin bir işareti olarak yorumlanmıştır.

İlaveten, Para Politikası metninde TL mevduat payındaki artış ve KKM hesaplarındaki azalışla birlikte bu alandaki düzenlemelerde sadeleşme adımlarına devam edileceği ve 2025 yılı içerisinde Kur Korumalı Mevduat (KKM) uygulamasının sonlandırılmasının planlandığı bilgisine yer verilmiştir.

### Dış Ticaret: Denge arayışı sürüyor

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle oluşturulan Kasım ayına ilişkin geçici dış ticaret verilerine göre ihracat, Kasım'da geçen yılın aynı ayına kıyasla %3,1 azalarak 22 milyar 289 milyon ABD Doları, ithalat %2,7 artarak 29 milyar 409 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Kasım döneminde ise ihracat, geçen yılın aynı dönemine göre %2,5 artarak 238 milyar 462 milyon ABD Doları, ithalat da %6,3 azalarak 311 milyar 798 milyon ABD Doları olmuştur.

Kasım'da dış ticaret açığı, geçen yılın aynı ayına göre %24,9 artarak 7 milyar 459 milyon ABD Doları'na yükselmiş, 2023 yılı Kasım ayında %79,4 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %74,9'a gerilemiştir. Ocak-Kasım döneminde dış ticaret açığı %26,8 azalarak 73 milyar 336 milyon ABD Doları'na gerilemiş, 2023 yılı Ocak-Kasım döneminde %69,9 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı bu yılın aynı döneminde %76,5'e yükselmiştir.

Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç ihracat, Kasım'da %0,1 artarak 20 milyar 788 milyon ABD Doları'na, ithalat %1 artışla 21 milyar 933 milyon ABD Doları'na ulaşmıştır. Enerji ürünleri ve parasal olmayan altın hariç dış ticaret açığı, Kasım'da 1 milyar 145 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Dış ticaret hacmi %0,6 artarak 42 milyar 720 milyon ABD Doları olurken, enerji ve altın hariç ihracatın ithalatı karşılama oranı %94,8 olarak hesaplanmıştır.

Ekonomik faaliyetler incelendiğinde, Kasım ayında ihracatta imalat sanayiinin payı %93,7, tarım,





ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %4,3, madencilik ve taş ocakçılığı sektörünün payı %1,4 olmuştur. Ocak-Kasım döneminde ise ekonomik faaliyetlere göre ihracatta imalat sanayiinin payı %94,2, tarım, ormancılık ve balıkçılık sektörünün payı %3,6, madencilik ve taş ocakçılığı sektörünün payı %1,7 olmuştur.

Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre, Kasım ayında ithalatta ara mallarının payı %68,5, tüketim mallarının payı %17,3 ve sermaye mallarının payı %13,9 olarak hesaplanmıştır. İthalatta, Ocak-Kasım döneminde ara mallarının payı %69,3, tüketim mallarının payı %15,7 ve sermaye mallarının payı %14,8 olmuştur.

Ocak-Kasım döneminde ihracatta ilk sırayı Almanya (18,8 milyar ABD Doları) almış, ülkeyi sırasıyla ABD (14,9 milyar ABD Doları), Birleşik Krallık (13,9 milyar ABD Doları), Irak (11,8 milyar ABD Doları) ve İtalya (11,8 milyar ABD Doları) izlemiştir. İlk 5 ülkeye yapılan ihracat, toplam ihracatın %29,87'sini oluşturmuştur.

Aynı dönemde ithalatta ilk sırada Çin (41,5 milyar ABD Doları) yer alırken, ülkeyi Rusya (39,5 milyar ABD Doları), Almanya (24,5 milyar ABD Doları), İtalya (17,6 milyar ABD Doları) ve ABD (14,8 milyar ABD Doları) izlemiştir. İlk 5 ülkeden yapılan ithalat, toplam ithalatın %44,1'i olarak hesaplanmıştır.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre, Kasım'da bir önceki aya kıyasla ihracat %0,3, ithalat %2,7 artış göstermiştir. Takvim etkilerinden arındırılmış seriye göre ise Kasım'da geçen yılın aynı ayına göre ihracat %0,9 azalırken, ithalat %6,3 artmıştır.

Kasım'da imalat sanayii ürünlerinin toplam ithalattaki payı %80,6 olarak belirlenmiş, yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayii ürünleri ithalatı içindeki payı %11,5 olarak kaydedilmiştir. Ocak-Kasım döneminde imalat sanayii ürünlerinin toplam ithalattaki payı %81,7, yüksek teknoloji ürünlerinin imalat sanayii ürünleri ithalatı içindeki payı ise %11,1 olmuştur.

Özel ticaret sistemine göre 2024 yılı Ocak-Kasım döneminde ihracat, bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,3 artarak 216 milyar 386 milyon ABD Doları, ithalat %6,7 azalarak 290 milyar 994 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Kasım döneminde dış ticaret açığı %25,5 azalarak 74,6 milyar ABD Doları'na gerilemiş, Ocak-Kasım 2023 döneminde %67,9 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı bu yılın aynı döneminde %74,4'e yükselmiştir.

Ticaret Bakanlığı'nın açıkladığı geçici verilere göre, 2024 yılı Aralık ayında ihracat bir önceki yılın aynı ayına göre %2,2 artarak 23,5 milyar ABD Doları, ithalat %11,1 oranında artarak 32,3 milyar ABD Doları seviyesinde kaydedilmiştir. 2024 yılı ihracat değeri ise bir önceki yıla göre %2,5 oranında artarak 261,9 milyar ABD Doları, ithalat değeri ise %4,9 oranında azalarak 344,1 milyar ABD Doları seviyesinde gözlenmiştir. 2024 yılı Aralık ayı dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %44,7 oranında artarak 8,8 milyar ABD Doları seviyesinde kaydedilmiştir. 2024 yılı dış ticaret açığı ise bir önceki yıla göre %22,7 oranında azalarak 82,2 milyar ABD Doları seviyesinde gözlenmiştir.

### **Ödemeler Dengesi: Görünüm olumlu**

Cari işlemler hesabı Kasım ayında 2,9 milyar ABD Doları ile 3,1 milyar ABD Doları düzeyindeki piyasa beklentisinin bir miktar altında açık vermiş, böylece Mayıs ayından bu yana ilk kez açık kaydedilmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının son 7 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşmesinin yanı sıra yaz sezonunun sona ermesinin etkisiyle yolcu taşımacılığı ve seyahat gelirlerinin Mart'tan bu yana en düşük düzeylerine gerilemesi Kasım'da cari açık verilmesinde etkili olmuştur. Böylece Ocak-Kasım döneminde cari açık bir önceki yılın aynı dönemine göre %85,5 daralarak 5,6 milyar ABD Doları, 12 aylık

kümülatif cari açık da bir önceki aya göre sınırlı bir yükselişle 7,4 milyar ABD Doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

Kasım'da net parasal olmayan altın ithalatının 1,8 milyar ABD Doları ile Ağustos 2023'ten bu yana en yüksek düzeyine, net enerji ithalatının da 4,5 milyar ABD Doları ile son 9 ayın zirvesine ulaşması cari denge görünümünü olumsuz etkilemiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı 3,4 milyar ABD Doları ile son 7 ayın en düşük fazlasını vermiştir.

Ocak-Ekim döneminde dalgalı bir görünüm sunan doğrudan yatırımlar kaleminde Kasım'da 582 milyon ABD Doları net sermaye girişi kaydedilmiştir. Kasım'da yurt içine yönelik gayrimenkul yatırımları 194 milyon ABD Doları ile yatay bir görünüm sunmuştur. Bu tablo, doğrudan sermaye girişinin zayıf olduğu ve bunun içerisinde gayrimenkul yatırımlarının olmasının da görünümü daha kırılgan hale getirdiği gerçeğini yeniden ortaya koymuştur.

### **Bütçe Dengesi: Bütçe açığı yıl bazında zirvede**

Hazine ve Maliye Bakanlığı verilerine göre 2023 yılı Aralık ayında 848 milyar TL olan merkezi yönetim bütçe açığı, 2024 yılı Aralık ayında önceki aylara göre 829,2 milyar TL ile rekor artışını sürdürmüştür; bütçe gelirleri yıllık bazda %60,4 artarak 877,6 milyar TL olurken, bütçe harcamaları %22,3'lük nispeten daha ılımlı bir yükselişle 1,7 trilyon TL düzeyine ulaşmıştır.

2023 yılında 1,4 trilyon TL düzeyinde gerçekleşen merkezi yönetim bütçe açığı yüksek enflasyonun ve deprem harcamalarının etkisiyle 2024 yılında OVP tahminine paralel olarak 2,1 trilyon TL seviyesine yükselmiştir. 2024'te bütçe gelirleri %66,5, bütçe harcamaları da %63,6 artış kaydederken, 2023 yılında 705,8 milyar TL olan faiz dışı açık 2024 yılında 835,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Vergi gelirleri Aralık ayında yıllık bazda %60,4 ile TÜFE enflasyonunun üzerinde artarak, 707,8 milyar TL ile toplam bütçe gelirlerinin %80,6'sını oluşturmuştur. Bu dönemde yıllık bazda %122,6 artan gelir vergisi 100,9 milyar TL'ye yükselerek vergi gelirlerini arttıran başlıca kalem olmuştur. Aralık'ta otomotiv satışlarında kaydedilen iyileşme paralelinde motorlu taşıtlardan alınan özel tüketim vergisindeki artışın da etkisiyle toplam ÖTV gelirleri yıllık bazda %48,2 artarak 56,2 milyar TL ile vergi gelirlerini desteklemiştir. Aynı dönemde dâhilde alınan KDV %82,3 artarken, ithalde alınan KDV %26,1 ile sınırlı bir artış sergilemiştir. Aralık'ta kurumlar vergisi gelirlerindeki yıllık artış da %1,6 ile sınırlı kalmıştır. Dolayısıyla kurumlar vergisi ve ithalde alınan KDV nedeniyle vergi hasılatı beklenenin altında gerçekleşmiştir.

Vergi gelirlerinin %62,3 artarak 7,3 trilyon TL'ye ulaştığı 2024 yılında %120,1 artarak 833,5 milyar TL'ye ulaşan ve en hızlı artışı sergileyen gelir vergisi, %20,9 ile vergi gelirleri içerisinde en yüksek paya sahip olmuştur. ÖTV gelirleri de yıllık bazda %113,6'lık artışla 523,1 milyar TL seviyesine ulaşarak söz konusu kalemi takip etmiştir. Banka ve sigorta muameleleri vergisindeki %122,6'lık ve dâhilde alınan KDV gelirlerindeki %114,7'lik enflasyonun üzerinde kaydedilen artışlar dikkat çekmiştir.

2024 yılı genelinde faiz dışı giderlerde en yüksek pay alan ilk 3 harcama grubu sırasıyla 3,9 trilyon TL ile cari transferler), 2,7 trilyon TL ile personel giderleri ve 943,1 milyar TL ile sermaye giderleri olmuştur. Sermaye transferleri kalemi ise 2023 yılına kıyasla %25,4 daralarak 640,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2024 yılı genelinde faiz harcamaları %88,3 yükselişle 1,3 trilyon TL olmuştur.

### **İstihdam: Asgari ücret beklentinin altında kaldı**

TÜİK verilerine göre; 15 yaş ve üzeri işsiz sayısı 2024 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 20 bin



kişi azalarak 3 milyon 106 bin kişi olmuş; işsizlik oranı ise 0,1 puan azalarak %8,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde mevsim etkisinden arındırılmış istihdam bir önceki çeyreğe göre 136 bin kişi artarak 32 milyon 734 bin kişi, istihdam oranı ise 0,1 puanlık artış ile %49,6 olmuştur. Bu oran erkeklerde %67,2 iken kadınlarda %32,4 olarak gerçekleşmiştir.

Mevsim etkisinden arındırılmış işgücüne katılma oranı yılın üçüncü çeyreğinde 35 milyon 840 bin kişi ile %54,3 olarak gerçekleşmiştir. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki çeyreğe göre 0,5 puanlık artış ile %16,8 olmuştur.

Mevsim etkisinden arındırılmış istihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre sanayi sektöründe 46 bin kişi, inşaat sektöründe 12 bin kişi, hizmet sektöründe 110 bin kişi artarken tarım sektöründe 32 bin kişi azalmıştır. İstihdam edilenlerin %14,6'sı tarım, %20,6'sı sanayi, %6,7'si inşaat, %58,2'si ise hizmet sektöründe yer almıştır.

Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı 2024 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 0,8 puan azalarak %26,5 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünlük oranı %17,8 iken potansiyel işgücü ve işsizlerin bütünlük oranı %18,4 olarak tahmin edilmiştir.

Kasım'da mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı bir önceki aya göre 0,1 puan azalarak %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsiz sayısı ise bir önceki aya göre 84 bin kişi azalarak 3 milyon 72 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı erkeklerde %7,0 iken kadınlarda %11,7 olarak tahmin edilmiştir. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı ise bir önceki aya göre 0,5 puan azalarak %15,8 olmuştur.

İstihdam edilenlerin sayısı Kasım ayında bir önceki aya göre 168 bin kişi azalarak 32 milyon 748 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan azalarak %49,6 olmuştur. Mevsim etkisinden arındırılmış işgücü, bir önceki aya göre 252 bin kişi azalarak 35 milyon 820 bin kişi, işgücüne katılma oranı ise 0,4 puan azalarak %54,2 olarak gerçekleşmiştir. İşgücüne katılma oranı erkeklerde %72,1 iken kadınlarda %36,7 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı Kasım ayında bir önceki aya göre 0,6 puan artarak %28,2 olmuştur. Zamana bağlı eksik istihdam ve işsizlerin bütünlük oranı %18,5 iken işsiz ve potansiyel işgücünün bütünlük oranı %19,4 olarak tahmin edilmiştir.

Aralık ayının son günlerinde, ekonomi gündeminin odak noktalarından biri olan ve ülkede yaygın ücret haline gelen asgari ücret, yapılan %30 oranındaki zam ile birlikte 1 Ocak 2025 tarihinde net 22 bin 104 TL, brüt 26 bin 5 TL olmuştur. Yeni asgari ücretin işveren maliyeti de 31 bin 921 TL'ye, devletin her bir asgari ücretli için işverenlere verdiği asgari ücret desteği de 700 TL'den bin TL'ye yükselmiştir.

Öte yandan TÜRK-İŞ Araştırmasınının 2024 Aralık ayı sonucuna göre; dört kişilik bir ailenin sağlıklı, dengeli ve yeterli beslenebilmesi için yapması gereken aylık gıda harcaması tutarı (açlık sınırı) 21 bin 83 TL'ye; gıda harcaması ile giyim, konut (kira, elektrik, su, yakıt), ulaşım, eğitim, sağlık ve benzeri ihtiyaçlar için yapılması zorunlu diğer aylık harcamalarının toplam tutarı ise (yoksulluk sınırı) 68 bin 675 TL'ye yükselmiştir. Böylece yoksulluk sınırı ile asgari ücret arasındaki fark üç katı aşmıştır. Bekar bir çalışanın 'yaşama maliyeti' de aylık 27 bin 364 TL olarak tespit edilmiştir.

### **Güven Endeksleri: Ekonomik Güven Endeksi 8 ayın zirvesinde**

TÜİK'in Ekonomik Güven Endeksi, Kasım ayında 97,1 iken, Aralık ayında %1,8 oranında artarak 98,8 değerini almıştır. Böylece endeks, Nisan ayında gördüğü 99 puanın ardından en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

Alt endekslere bakıldığında bir önceki aya göre Aralık ayında Tüketici Güven Endeksi %1,9 oranında artarak 81,3 olmuştur. Reel Kesim (İmalat Sanayi) Güven Endeksi %0,7 oranında azalarak 102,7 olmuştur. Diğer alt endekslerden Hizmet Sektörü Güven Endeksi %2,4 oranında artarak 113,6 değerini, Perakende Ticaret sektörü Güven Endeksi %1,2 oranında artarak 113,0 değerini, İnşaat Sektörü Güven Endeksi %1,9 oranında artarak 89,4 değerini almıştır. Ekonomik Güven Endeksi, bir önceki aya göre artış göstermekle birlikte, 2024 yılını ekonomik duruma ilişkin iyimserlik eşiği olan 100 değerinin altında tamamlamıştır.

### **Kredi Notu ve Risk Primi: CDS primi düşüyor, kredi notu yükseliyor**

Türkiye'nin kredi ödeyebilme durumunu gösteren ve risk primi olarak adlandırılan beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi Kasım ayının sonunda 254 baz puan düzeyine inmiş, Aralık ayının başında Şubat 2020'den bu yana ilk kez 250 puanın altına görmüştür. Aralık sonunda 261 baz puana yükselen CDS primi, yılı 300 puan seviyesinin altında tamamlamıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's (S&P), Kasım ayında Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu "B+"dan "BB-"ye yükseltmiş, kredi notu görünümünü ise "pozitif"ten "durağan"a çekmiştir. Türkiye'nin kısa vadeli kredi notunun da "B" olarak teyit edildiği kaydedilmiştir. S&P, böylece bu yıl ikinci kez not artırımına gitmiştir.

Yapılan açıklamada, TCMB'nin sıkı duruşunun Türk lirasının istikrara kavuşmasını, enflasyonu düşürmesini, rezervleri yeniden inşa etmesini ve finansal sistemde dolarizasyonun azalmasını sağladığı belirtilmiştir. Türkiye'nin dünyanın geri kalanıyla arasındaki tasarruf açığının daraldığı belirtilen açıklamada, bu durumun, cari açık/GSYH oranında 2022'den bu yana kaydedilen yaklaşık 4 puanlık düşüşte görüldüğü ifade edilmiştir.

Görünümün, ekonomi yönetiminin yüksek enflasyonu düşürme, ücret beklentilerini yönetme ve Türk ekonomisini yeniden dengeleme konusundaki politikalarına yönelik dengeli riskleri yansıttığı belirtilen açıklamada, enflasyonun tek haneli seviyelere düşürülmesi ve Türk Lirasına olan uzun vadeli güvenin yeniden tesis edilmesi halinde kredi notunun yükseltilebileceği dile getirilmiştir.

Ücret artışlarının 2025 enflasyon hedefi ile 2024 enflasyon gerçekleşmesi dışında asgari ücret için %30 oranında artırılması enflasyon beklentilerini kesimlere göre farklılaştırmıştır. Konunun sosyal ve politik boyutu ile ekonomik yönü çatışmalı hale gelmiştir. Dolayısıyla bu durumun enflasyonla mücadele sürecini nasıl etkileyeceği hususunda belirsizlik netleşmiştir.

2028'e kadar planlı bir seçim olmaması nedeniyle, kademeli mali ve gelir politikası sıkılaştırması yoluyla talebi ve enflasyonu baskılamak için alan oluşabileceği değerlendirilen açıklamada özel tüketimin yavaşlamasının Türkiye ekonomisini soğutmada merkezi bir rol oynayacağı belirtilmiş ve 2025 yılında reel GSYH büyümesinin %2,3 olacağı tahmin edilmiştir.

S&P Avrupa, Orta Doğu, Afrika (EMEA) Ülke Reytingleri Direktörü Frank Gill, "Gelişmekte Olan Piyasalara Bakış: Türkiye 2024 Görünümü" başlıklı toplantı sonrasında yaptığı açıklamada, Türkiye ekonomisinin yeniden dengelendiğine ilişkin işaretlerin giderek güçlenmesi nedeniyle Türkiye'nin kredi notu görünümünün "pozitif"e yükseltildiğini belirterek; "Genel olarak, ekonomide özellikle Ortodoks para politikasının yeniden uygulamaya konmasının, ekonominin yeniden dengelenmesi, yurt içi tasarrufların artması, tüketimin yavaşlaması ve dolayısıyla ithalatın da azalması açısından fayda sağlamaya başladığı yönünde işaretler olduğunu düşünüyoruz." ifadelerini kullanmıştır. Ödemeler dengesi sonuçlarının iyileşmesi, yurt içi tasarrufların artması, kullanılabilir döviz rezervlerinin yükselmesi durumunda Türkiye'nin notunu yükseltebileceklerini vurgulayan Gill, "Temel senaryomuz Türk ekonomisinin yumuşak inişten faydalanacağı yönündedir." değerlendirmesinde bulunmuştur.



## İNŞAAT SEKTÖRÜ

### Yurt içinde büyüme, yurt dışında başarı

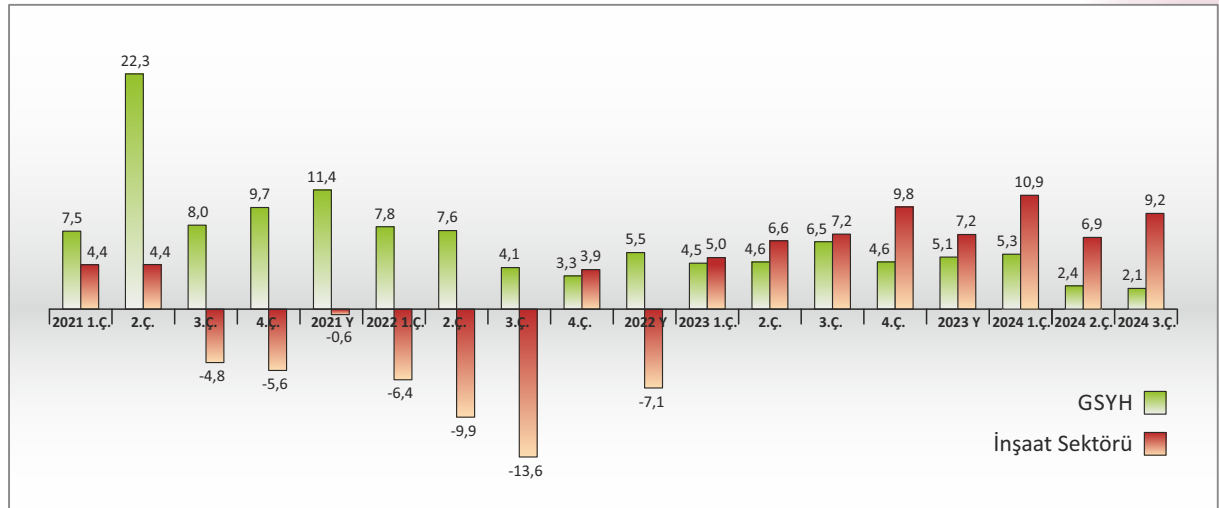
2024 yılı inşaat sektörü açısından oldukça zorlu geçmiş, ancak yaşanan tüm zorluklara rağmen sektör son iki yıldır aralıksız büyümeye ve yurt dışında başarılar kazanmaya devam etmiştir. Küresel jeopolitik gerilimler ile dünya siyasetindeki “öngörülemezlik” hali, ekonomi ile birlikte 2025 yılında da inşaat sektörünün seyrini etkilemeye devam edecektir.

Yılın geneline bakıldığında, ivme kaybına rağmen atmaya devam eden inşaat, işçilik, hammadde ve enerji maliyetleri, projelerin maliyet yönetimini güçleştirirken Mayıs ayında “Kamuda Tasarruf ve Tedbir Paketi” kapsamında, deprem bölgesinin yeniden imarı ve zorunlu haller dışında yeni yatırım yapılmayacağı, devam eden kamu projelerinde %75'i tamamlanan projelere öncelik verileceğinin açıklanmasının ardından, Türk müteahhitler sektörün rotasını yurt dışı pazarlara çevirmiştir.

İnşaat sektörü, 2024 yılı üçüncü çeyreğinde %9,2 ile genel ekonominin üzerinde bir büyüme kaydetmiş, ikinci çeyrek döneme ait büyüme rakamı da %6,5'ten %6,9'a güncellenmiştir. Böylece sektör, üst üste 8 çeyrek kesintisiz büyümeye devam etmiştir. Sıkı para politikası ve Kamuda Tasarruf ve Tedbir Paketi'ne rağmen gelen bu yüksek büyüme rakamlarına kuşkusuz deprem bölgesinin yeniden imarı ve özellikle büyükşehirlerde devam eden kentsel dönüşüm çalışmaları büyük katkı sağlamıştır. 2025 yılında da yavaşlamasına rağmen inşaat sektörünün pozitif büyüme trendini sürdürmesi beklenmektedir.

2024 yılında gayrimenkul sektörü de büyüme eğilimini sürdürmekle birlikte, konut satışlarında düşüş ve finansman zorlukları gibi sorunlar sektörün büyümesini sınırlandırmış; TÜİK verilerine göre gayrimenkul faaliyetleri 2024 yılı üçüncü çeyreğinde %2,5 artmıştır.

### GSYH ve İnşaat Sektöründe Büyümenin Seyri (% puan)



Kaynak: TÜİK

İnşaat sektörünün önümüzdeki yıla devredeceği sorun ve konuları incelediğimizde; yurt içinde en önemli gündem maddesi kamu müteahhitlerinin gittikçe yükselen şartsız tasfiye hakkı beklentisi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bilindiği gibi, “Kamuda Tasarruf ve Verimlilik Paketi” kapsamında kamu projelerinde tamamlanmak üzere olan projelere öncelik verileceği, ihalesi yapılmış ve yeni başlanmış projelerin ilerlemesinin ise çok yavaş olacağı açıklanmıştır. Paket, kamu yatırımlarında önceliklendirme

yapılmasını ve bütçe imkanlarının kısa sürede tamamlanacak projelere tahsisini sağlaması bakımından iş dünyası ve sektör temsilcileri tarafından da desteklenmiştir. Ancak, ertelenen projelerin yatırım programında tutulması, bu projelerin müteahhitlerine şantiyelerin açık tutulması, teminat mektupları, işletme giderleri gibi ağır mali yükler getirmektedir. Türkiye Müteahhitler Birliği tarafından da defaatle kamuoyunun gündemine taşınan bu sorunun çözümü için ertelenmesine karar verilen kamu projelerinin yüklenicilerine şartsız tasfiye hakkı getirilmesi talebi devam etmektedir.

Diğer taraftan, sektörün ara eleman ve finansman sorunları da devam etmektedir. Bu iki ana sorun, özellikle “yap-sat” olarak adlandırılan konut sektörünü etkilemekte, yükselen maliyetler nedeniyle yeni projeye başlanamamasına, dolayısıyla konut arzının yetersiz kalmasına neden olmaktadır. Deprem bölgesinin yeniden imarı ve depreme dayanıklı yapı stokuna olan ihtiyaç ile ivme kazanan kentsel dönüşüm projeleri ile artan talep konut satış rakamlarında da görülmektedir. Türkiye'nin yıllık yeni konut ihtiyacı yaklaşık 800 bin ile 1 milyon arasında değişiklik gösterirken, bu rakamlara deprem sonrası yaklaşık 650 bin yeni konut eklenmiştir. Bununla birlikte, yaklaşık 6-7 milyon konutun riskli olduğu ve yenilenmesi gerektiği belirtilmektedir. Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı Toplu Konut İdaresi (TOKİ), yıllık ortalama 50 bin olan konut ihale sayısını 2023 yılında 162.061'e, 2024 yılında ise 205.729 konuta çıkarmış, ancak kuruluşundan bugüne kadar geçen yirmi yılı aşkın sürede toplamda 1 milyon 495 bin 526 konut inşa etmiştir. Tüm odağın deprem bölgesindeki konutların inşasına yoğunlaştırılacağı düşünüldüğünde, önümüzdeki dönemde yeni konut arzı sorunu devam edecektir. Özellikle deprem uzmanlarınca yaklaştığı sıklıkla dile getirilen olası depremler göz önüne alındığında, afet öncelikli kentsel dönüşümün ivedilikle gerçekleştirilmesi elzem bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. İhtiyaç duyulan dönüşüm için devlet tarafından arsa maliyetlerini düşürecek adımların atılması, finansman kolaylığı ve sektörün yaşadığı nitelikli ara eleman sıkıntısı ile ilgili köklü reformların yapılması beklenmektedir.

Öte yandan Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'nca hazırlanan “Yapı Müteahhitlerinin Sınıflandırılması ve Kayıtlarının Tutulması Hakkında Yönetmelik”te yapılan ve 26 Aralık'ta Resmi Gazete'de yayımlanan güncellemeye göre müteahhitlerin mali yeterlik kıstasları (mali bilanço yeterliliği) %50 oranında artırılmıştır. Bu sayede müteahhitlerin ekonomik güçlerine göre tamamlayabilecekleri düzeyde iş almaları disipline bağlanmış, yeni müteahhitliğe başlayacakların üstlenebilecekleri iş büyüklüğünde de %15 civarında azaltmaya gidilmiştir. Bu güncelleme ile iş alabilme kriterlerinde “tecrübeye göre iş” anlayışının benimsenmesi hedeflenmiştir. Yine bu düzenleme ile ulusal yeşil bina sertifikası alan projeleri hayata geçiren müteahhitlere %5 ek puan verilerek, yeşil dönüşüm teşvik edilmiştir.

Ayrıca, Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı'nın 2022'de yayımladığı yönetmelikte yer alan, 2 bin metrekareden fazla bir alanda bulunan binaların enerjisinin en az yüzde 10'unun yenilenebilir enerjiden karşılanması hükmü de 1 Ocak 2025'ten itibaren yürürlüğe girmiştir.

Küresel eğilimlere paralel olarak inşaatta yeşil dönüşüm, dijitalleşme ve verimliliğin artırılması ile sürdürülebilir inşaat çözümlerinin hayata geçirilmesi, çevre bilinci çerçevesinde sektörümüzün sorumlulukları arasında olmasının yanı sıra inşaat sektörünün küresel arenada rekabet gücünü artıracak konulardan biri olması bakımından önemlidir. İklim değişikliği ile mücadele kapsamında; yeşil ve dögüsel ekonomiye geçiş sürecinde inşaat sektörünün, inşaat malzemeleri üretimi ve yapım metotları unsurları ile önemli bir rol üstlenmesi beklenmektedir. Küresel olarak endüstriyel üretimlerden kaynaklanan doğrudan karbon emisyonlarında; çimento, demir-çelik, kimya/petrokimya ve alüminyum gibi inşaat malzemeleri sanayi sektörleri öne çıkmaktadır. Bu sektörler başta olmak üzere inşaat malzemeleri sanayiinin Yeşil Mutabakat'ın getirmekte olduğu karbon emisyon düzenlemelerine uyumu için yeşil dönüşüm, acil ve öncelikli bir husus olarak ortaya çıkmaktadır. Aksi halde özellikle Türk inşaat sanayi malzemelerinin AB ülkelerine ihracatı zora girecek, Türk müteahhitleri AB ülkelerinde proje üstlenseler dahi Türk ürünlerini kullanmaları mümkün olmayacaktır. İnşaat sektörü bu yeni döneme adapte olmak için çalışmalarına 2025 yılında da devam edecektir.

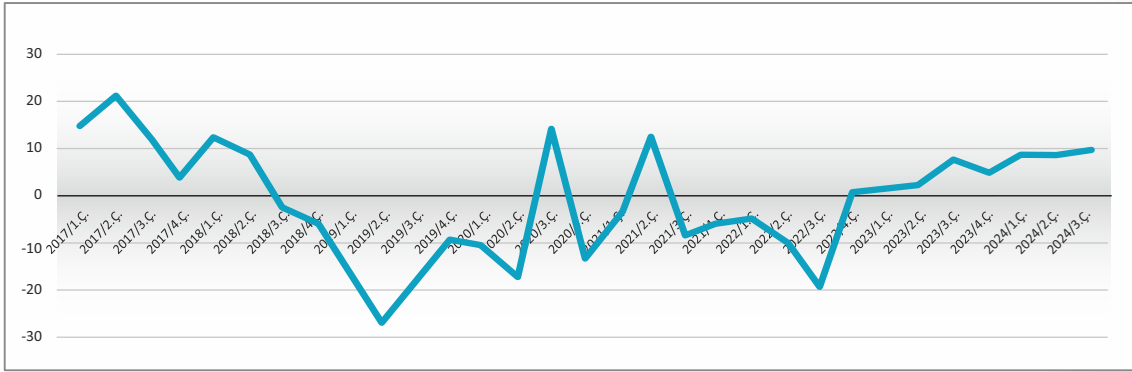


Sanayi, inşaat, ticaret ve hizmet sektörleri toplamında ciro endeksi (2021=100), 2024 yılı Kasım ayında yıllık %42,4 artmıştır. Toplam cironun alt detaylarına bakıldığında; 2024 yılı Kasım ayında yıllık bazda sanayi sektörü ciro endeksi %30,1, inşaat ciro endeksi %55,9, ticaret ciro endeksi %44,6 ve hizmet ciro endeksi %53,3 oranında yükselmiştir.

Kasım ayında aylık bazda %2,6 oranında artan toplam ciro endeksinin alt detaylarına bakıldığında; aylık sanayi sektörü ciro endeksi %2,3, inşaat ciro endeksi %0,9, ticaret ciro endeksi %3,1 ve hizmet ciro endeksi %2,1 oranında artmıştır.

TÜİK Tarafından 2021 yılı temel alınarak ilk defa duyurulan İnşaat Üretim Endeksi'ne göre Kasım ayında inşaat üretimi aylık bazda %3,2, yıllık bazda %10,8 artış kaydetmiştir. İnşaatın alt sektörleri incelendiğinde, 2024 yılı Kasım ayında bina inşaatı sektörü endeksi aylık bazda %3,7 yıllık bazda %14, bina dışı yapıların inşaatı sektörü endeksi aylık bazda %1,4 yıllık bazda %8,3 ve özel inşaat faaliyetleri sektörü endeksi aylık bazda %2,9 yıllık bazda %0,9 artmıştır.

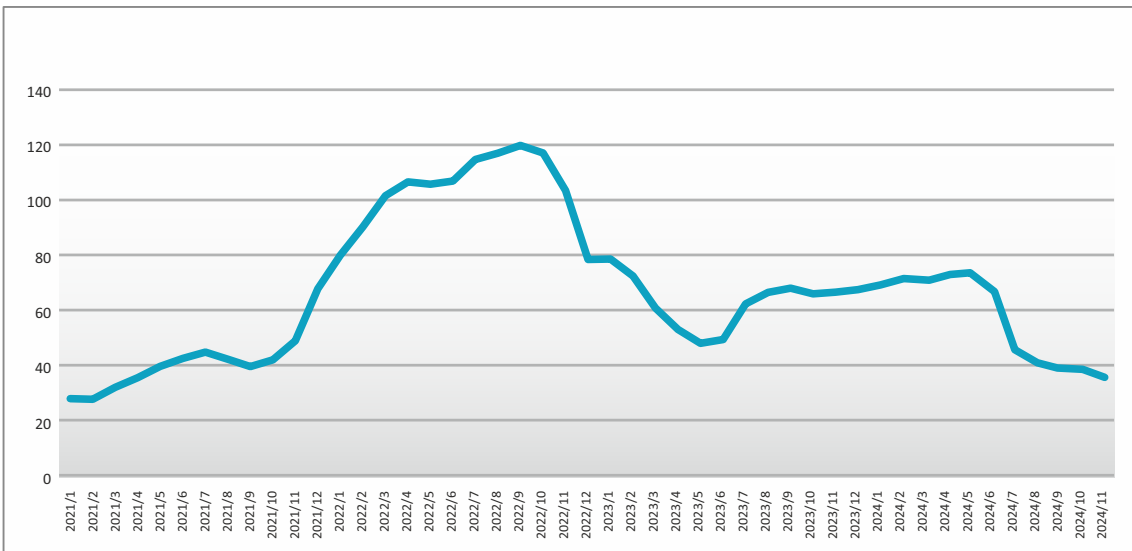
### Yatırımlarda Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

Öte yandan, 2024 yılı üçüncü çeyrek döneminde zincirlenmiş hacim endeksinde göre gayrisafi sabit sermaye oluşumu içerisinde sektörel yatırımların payı %9,4'e yükselmiştir. İnşaat sektörünün istihdamdaki payı ise %6,7 olarak gerçekleşmiştir.

### İnşaat Maliyet Endeksinde Yıllık Değişim (%)



Kaynak: TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan İnşaat Maliyet Endeksi verilerine göre malzeme ve işçilik maliyetlerindeki artış, ivme kaybına rağmen devam etmiştir. Endeks, Kasım ayında aylık bazda %0,04, yıllık bazda ise %35,93 oranında artmıştır. Böylelikle yıllık bazda 3,5 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Yıllık bazdaki bu düşüşe rağmen özellikle işçilik maliyetlerinin yüksekliği sektörü zorlayan faktörler arasındaki yerini korumaktadır. İnşaat Maliyet Endeksi kapsamındaki malzeme endeksi aylık bazda %0,18 ve yıllık bazda %28,25 artmış; işçilik endeksi ise aylık bazda %0,25 azalırken yıllık bazda %54,93 artmıştır.

Bina inşaatı maliyet endeksi, aylık bazda %0,16, yıllık bazda %36,72 artmıştır. Aylık bazda malzeme endeksi %0,32 artmış, işçilik endeksi %0,17 azalmıştır. Malzeme endeksi yıllık bazda %29,41, işçilik endeksi ise %53,99 yükselmiştir. Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi, aylık bazda %0,35 azalmış, yıllık bazda %33,42 artmıştır. Aylık bazda malzeme endeksi %0,26 ve işçilik endeksi %0,55 azalmış, yıllık bazda malzeme endeksi %24,77 ve işçilik endeksi ise %58,40 yükselmiştir.

TÜİK verilerine göre İnşaat Güven Endeksi, diğer ana sektörlerin aksine 2024 yılının son çeyreğinde de diğer çeyreklerde olduğu gibi eşik değer olan 100'ün altında seyretmiş; Ekim ayında 86,3, Kasım ayında 87,8, Aralık ayında ise 89,4 değerini almıştır.

Türkiye İnşaat Malzemesi Sanayicileri Derneği (Türkiye İMSAD) tarafından yayımlanan Sektör Raporu'na göre inşaat malzemesi sanayi üretimi Ekim ayında yıllık bazda %0,4 artmıştır. Raporda yılın ilk çeyrek döneminde geçen yılın ilk çeyrek dönemine göre %10,9 yükselen üretimin, ikinci çeyrek itibarıyla gerilemeye başladığına dikkat çekilmiştir. İnşaat malzemesi sanayi üretimi, ikinci çeyrek dönemde %3,9, üçüncü çeyrekte ise %2,2 oranında azalmıştır.

İnşaat malzemesi üretiminin hem iç hem dış talepteki gelişmelerden etkilendiği belirtilen raporda, 2024 yılının genelinde dış talebin durağan kalmasının sanayi üretimi üzerinde olumsuz etki gösterdiğine değinilmiş, yılın ilk çeyreğine kadar hareketli olan iç talebin ikinci çeyrekte itibaren dezenflasyon süreci ve sıkı para politikasının da etkisiyle yavaşlamaya başladığına, yılın üçüncü çeyreğinde ise küçüldüğüne yer verilmiştir.

İnşaat malzemesi ihracatı 2024 yılının ilk on ayında %1,6 düşerek 24,0 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak 2024 yılı Ekim ayında son 12 aylık ihracat da 28,88 milyar ABD Doları olmuştur. İhracat pazarlarındaki durgunluk yılın genelinde devam etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde çalışma gün sayılarının azalması ihracatı olumsuz etkilemiştir.

Türk lirasında yılbaşıdan bu yana yaşanan değerlenme ihracatı olumsuz etkilemiş, Temmuz ayında toparlanan ihracatta, Ağustos ve Eylül aylarında yeniden düşüş gözlenmiştir. Ekim ayında ise çok sınırlı artış yaşanan ihracat, yıllık olarak değerlendirildiğinde durağan kalmıştır.

Türkiye İMSAD Aralık ayı İnşaat Malzemesi Sanayi Bileşik Endeksi'ne göre, Bileşik Endeks bir önceki aya göre 0,22 puan azalarak 66,44 puana gerilemiştir. Faaliyet Endeksi aylık bazda 1,6 puan düşüşle 140,8 puan seviyesine inmiştir. Aralık ayında güven seviyesi 29,49 puanda sabit kalmıştır. Beklenti Endeksi'nin 10 ay süren gerilemesi son bulmuş, Aralık ayında aylık bazda 0,2 puan artan endeks 52,5 puana yükselmiştir.

### **Konut Segmenti: Satışlardaki artış sürüyor**

Türkiye genelinde konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %53,4 oranında artarak 212 bin 637 olmuştur. Böylelikle aylık adet bazında son 22 ayın en yüksek satış rakamı kaydedilmiştir. 2024 yılında ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,6 artan konut satışları 1 milyon 478 bin 25 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 239 bin 213 ile İstanbul, 134 bin 46 ile Ankara ve 80 bin





398 ile İzmir olurken, en az olduğu iller sırasıyla 755 ile Ardahan, 958 ile Hakkari ve 999 ile Bayburt olmuştur.

İpotekli konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %285,3 oranında artarak 23 bin 277 olmuş, toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %10,9 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında gerçekleşen ipotekli konut satışları ise yıllık bazda %10,8 azalarak 158 bin 486 olmuştur. Aralık ayındaki ipotekli satışların, 5 bin 980'i; 2024 yılındaki ipotekli satışların ise 38 bin 62'si ilk el satış olarak gerçekleşmiştir.

Diğer konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %42,9 artarak 189 bin 360'a yükselmiş, 2024 yılında gerçekleşen diğer konut satışları ise bir önceki yıla göre %25,9 oranında artarak 1 milyon 319 bin 539 olmuştur.

İlk el konut satış sayısı Aralık ayında yıllık bazda %49,5 artarak 76 bin 629 olmuş, toplam konut satışları içinde ilk el konut satışının payı %36,0 olarak gerçekleşmiştir. İlk el konut satışları 2024'te yıllık bazda %27,6 artışla 484 bin 461 olmuş, toplam konut satışları içindeki payı %32,8 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye genelinde ikinci el konut satışları Aralık ayında yıllık bazda %55,7 artış göstererek 136 bin 8 olmuş, 2024 yılında bir önceki yıla göre %17,4 oranında artarak 993 bin 564 olarak gerçekleşmiştir.

Yabancılara yapılan konut satışları Aralık ayında yıllık %17,2 oranında artarak 2 bin 418 olmuş, Aralık ayında toplam konut satışları içinde yabancılara yapılan konut satışının payı %1,1 olarak gerçekleşmiştir. Yabancılara yapılan konut satışları 2024 yılında bir önceki yıla göre %32,1 oranında azalarak 23 bin 781 olmuş, 2024 yılında toplam konut satışları içinde yabancılara yapılan konut satışının payı %1,6 olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında yabancılara yapılan konut satış sayısının en fazla olduğu iller sırasıyla 8 bin 416 ile İstanbul, 8 bin 223 ile Antalya ve 2 bin 112 ile Mersin olmuştur. 2024 yılında ülke uyruklarına göre en fazla konut satışı sırasıyla 4 bin 867 ile Rusya Federasyonu, 2 bin 166 ile İran ve bin 631 ile Ukrayna vatandaşlarına yapılmıştır.

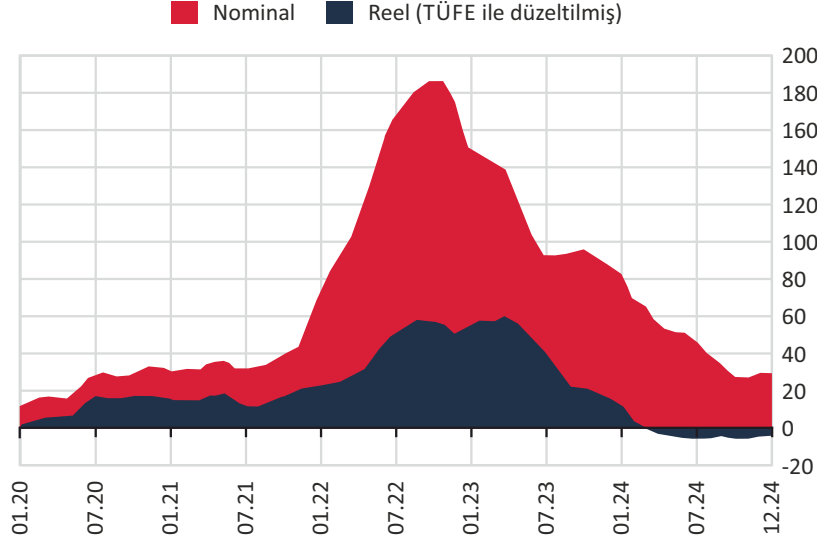
#### Konut Satışları (Adet)

	Aralık			Ocak-Aralık		
	2024	2023	Değişim (%)	2024	2023	Değişim (%)
<b>Satış şekline göre toplam satış</b>	<b>212.637</b>	<b>138.577</b>	<b>53,4</b>	<b>1.478.025</b>	<b>1.225.926</b>	<b>20,6</b>
İpotekli satış	23.277	6.042	285,3	158.486	177.748	-10,8
Diğer satış	189.360	132.535	42,9	1.319.539	1.048.178	25,9
<b>Satış durumuna göre toplam satış</b>	<b>212.637</b>	<b>138.577</b>	<b>53,4</b>	<b>1.478.025</b>	<b>1.225.926</b>	<b>20,6</b>
İlk el satış	76.629	51.243	49,5	484.461	379.542	27,6
İkinci el satış	136.008	87.334	55,7	993.564	846.384	17,4
<b>Yabancılara satış</b>	<b>2.418</b>	<b>2.064</b>	<b>17,2</b>	<b>23.781</b>	<b>30.005</b>	<b>-20,7</b>

Kaynak: TÜİK

158,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %29,4 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak %10,4 oranında azalmıştır. 2024 yılı Kasım ayında şehirlere göre konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde aylık bazda İstanbul'da %2,1, Ankara'da %2,0 ve İzmir'de %0,4 oranlarında artış gözlenmiştir. Endeks değerleri ise yıllık bazda İstanbul'da %26,3, Ankara'da %34,4 ve İzmir'de %25,2 oranlarında yükselmiştir.

### Konut Fiyat Endeksi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

TÜİK tarafından açıklanan Yapı İzin İstatistikleri'ne göre 2024 yılı üçüncü çeyreğinde belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen bina sayısı yıllık bazda %18,8, daire sayısı %17,0 ve yüz ölçümü %18,9 azalmış, yapı ruhsatı verilen binaların toplam yüz ölçümü 32 milyon metrekare iken; bunun 17 milyon metrekaresi konut, 8,2 milyon metrekaresi konut dışı ve 6,8 milyon metrekaresi ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir. Yapı ruhsatı verilen binaların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 21,2 milyon metrekare ile 2 ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olurken, bunu 2,5 milyon metrekare ile sanayi binaları ve depolar izlemiştir.

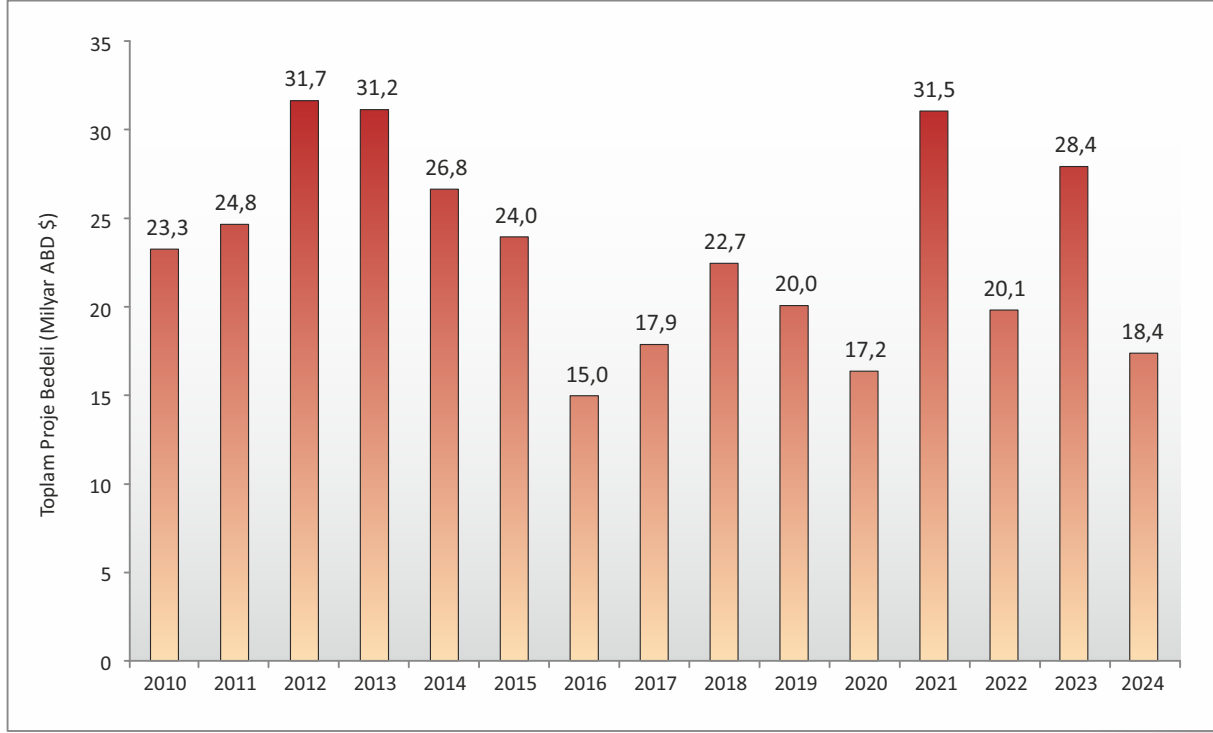
2024 yılı üçüncü çeyreğinde belediyeler tarafından yapı kullanma izin belgesi verilen bina sayısı %2,9 artarken, daire sayısı %3,1 ve yüz ölçümü %5,3 azalmış; yapı kullanma izin belgesi verilen binaların toplam yüz ölçümü 22,5 milyon metrekare iken; bunun 12,4 milyon metrekaresi konut, 5,6 milyon metrekaresi konut dışı ve 4,5 milyon metrekaresi ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir. Yapı kullanma izin belgesi verilen binaların kullanma amacına göre en yüksek yüz ölçüm payına 15,3 milyon metrekare ile iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olmuştur. Bunu 1,8 milyon metrekare ile sanayi binaları ve depolar izlemiştir.

### Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri: Yeni rotalar, yeni başarılar

2024 yılı itibarıyla Türk inşaat sektörü tarafından yurt dışında 57 ülkede, 28,6 milyar ABD Doları tutarında 316 proje üstlenilmiştir. Böylece sektörün 1972 yılında Libya ile yurt dışı pazara açılmasından bu yana ulaştığı uluslararası proje portföyü büyüklüğü, 137 ülkede üstlenilen 12.461 projeye toplam 533,8 milyar ABD Doları olmuştur.



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



Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı

2024 yılında yurt dışında en çok iş üstlenilmiş ülke 5,8 milyar ABD Doları ile Suudi Arabistan olurken, 5 milyar ABD Doları ile Birleşik Arap Emirlikleri ikinci, 3 milyar ABD Doları ile de Uganda üçüncü sırada yer almıştır.

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

2022		2023		2024	
Rusya Fed.	2.377.778.660	Rusya Fed.	4.616.777.575	S. Arabistan	5.806.568.595
Azerbaycan	2.143.631.576	Romanya	3.638.752.676	BAE	4.962.921.446
Irak	1.630.531.896	Türkmenistan	3.432.998.915	Uganda	3.061.683.006
Romanya	1.602.462.190	S. Arabistan	2.942.926.506	Gabon	2.159.728.554
Özbekistan	1.554.484.569	Libya	1.488.380.632	Cezayir	1.683.020.706
Tanzanya	1.083.754.392	Irak	1.297.811.916	Kazakistan	1.567.003.520
Polonya	958.840.613	Azerbaycan	1.085.584.389	Polonya	1.385.414.919
Katar	879.591.553	İspanya	1.039.452.397	Romanya	1.096.128.215
Macaristan	650.411.019	Vietnam	789.326.529	Rusya Fed.	868.067.735
Libya	640.439.352	Kuveyt	754.000.000	Irak	803.397.572
Diğerleri	6.606.697.117	Diğerleri	7.277.540.764	Diğerleri	5.248.958.409
<b>Toplam</b>	<b>20.128.622.937</b>	<b>Toplam</b>	<b>28.358.587.850</b>	<b>Toplam</b>	<b>28.642.892.677</b>

Kaynak: T.C. Ticaret Bakanlığı

1972-2024 yılları arasında yurt dışında en çok iş üstlenilmiş ülke 103 milyar ABD Doları ile Rusya Federasyonu olurken, 53,7 milyar ABD Doları ile Türkmenistan ikinci, 35,2 milyar ABD Doları ile de Irak üçüncü sırada yer almıştır.

En Çok İş Üstlenilmiş Ülkeler ve Toplam Proje Bedelleri (ABD Doları)			
1972-2024	Proje Sayısı	Toplam Proje Bedeli (\$)	Pay (%)
Rusya Fed.	2181	102.957.259.788	19,29%
Azerbaycan	1092	53.735.602.718	10,07%
Irak	1125	35.169.732.044	6,59%
Romanya	430	33.601.863.913	6,29%
Özbekistan	637	31.292.253.029	5,86%
Tanzanya	535	29.572.763.179	5,54%
Polonya	660	22.718.078.652	4,26%
Katar	543	20.572.832.037	3,85%
Macaristan	198	20.318.253.880	3,81%
Libya	149	17.721.735.321	3,32%
Diğerleri	4911	166.135.237.281	31,45%
<b>TOPLAM</b>	<b>12.461</b>	<b>533.795.611.842</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

Aynı dönemde üstlenilen toplam proje bedelinin bölgesel dağılımı incelendiğinde Avrasya %43,7 ile birinci sırada yer almış; onu %25,4 ile Orta Doğu, %18,1 ile Afrika, %9,2 ile Avrupa, %2,7 ile Güney Asya ve Uzak Doğu, son olarak %0,9 ile Amerika takip etmiştir.

Yurt Dışı Müteahhitlik Hizmetleri (1972-2024)		
Proje Sayısı	12.461	
Ülke Sayısı	137	
Toplam Proje Bedeli (Milyar ABD \$)	533,80	
Proje Bedeli Bölgesel Dağılımı	(Milyar ABD \$)	Pay (%)
Avrasya	233,3	43,7
Orta Doğu	135,8	25,4
Afrika	96,6	18,1
Avrupa	49,2	9,2
Güney Asya ve Uzak Doğu	14,3	2,7
Amerika	4,5	0,9

Kaynak: Ticaret Bakanlığı

2024 yılında yurt dışında üstlenilen ortalama proje bedeli bugüne kadarki en yüksek seviyesine ulaşarak 90 milyon ABD Dolarının üzerinde gerçekleşmiştir.

Kazakistan, Romanya, Kuveyt, Birleşik Arap Emirlikleri, Irak ile Sahra Altı Afrika ülkelerindeki faaliyetler artarken, 2024 yılında iş yapılan ülkeler arasına Portekiz de dahil edilerek, ülke sayısı 137'ye yükselmiştir. 2024 yılında geleneksel olarak sektörün en büyük pazarı olan Rusya, 800 milyon ABD Doları proje tutarı ile sekizinci sıraya gerilemiş, buna rağmen yurt dışı müteahhitlik hizmetleri sektörünün yıllık hedefi olan 20 milyar ABD Dolarlık sınırı rahatlıkla geçilerek bir önceki yılın üzerine çıkmıştır.

Jeopolitik risklerin önümüzdeki dönemde de devam edeceği görülmektedir. Rusya-Ukrayna arasında devam eden savaşın seyri, Gazze ile ateşkes ilan eden İsrail'in Lübnan, İran ve Suriye ile olan ilişkisi, Suriye'de yaşanan gelişmeler inşaat sektörünü büyük ölçüde etkileyecektir. Bununla birlikte, geleneksel



pazarlarımızdan olan Suudi Arabistan ve Irak'ta hayata geçirilmesi planlanan ve firmalarımızca yakından takip edilen çok sayıdaki alt ve üstyapı projesi ile yıllık 20 milyar ABD Dolarlık hedefin 2025 yılında da aşılacağı öngörülmektedir.

Öte yandan, Türk bankalarının teminat mektuplarının faaliyet gösterilen ülkelerin işveren kuruluşları tarafından doğrudan kabul edilmemesi inşaat sektörünün yurt dışı başarısının önündeki en önemli sorun olmaya devam etmektedir. Firmalarımızın kontr-garanti için ödemek zorunda kaldıkları yüksek komisyon tutarları firmalarımızın maliyetlerini artırmakta ve rekabet gücümüzü olumsuz yönde etkilemektedir. Sorunun çözümü için TMB tarafından Hazine ve Maliye Bakanlığı, BDDK, Bankalar Birliği, Eximbank ve ilgili diğer kuruluşlar tarafından faaliyet gösterdiğimiz ülkelerdeki yetkililere uluslararası standarttaki bankacılık sektörümüz ve denetim standartlarımızın anlatılmasının faydalı olacağı, bununla birlikte Libya, Suudi Arabistan, Orta Asya Cumhuriyetleri ve Irak gibi ilişkilerimizin yoğun olduğu ülkelerle gerçekleştirilen ikili üst düzey siyasi ve ekonomik görüşmelerde konunun gündeme getirilmesinin de etkili olacağı hususları dile getirilmiştir.

## UFUK TURU

**Prof. Dr. Burak ARZOVA**, 15 Kasım 2024, NB Ekonomi Gazetesi  
**Ekonomist, Köşe Yazarı**

Doğruya doğru; ekonominin bağlantılarının tamamen koptuğu, gerçeklikten uzak bir anlayışla idare edilen Türkiye ekonomisini yeniden toparlamak adına epey adım atıldı. Fakat burada sıklıkla söylediğim gibi IMF'siz bir IMF programı uygulanmaya çalışılsa da Merkezi otoritenin alışkanlıkları ve kurumlara sirayet eden boş vermişlik, para politikası ile uyumlu bir maliye politikasının olmayışı, kayıt dışılıkla mücadele adına atılan adımların yetersizliği, tasarruf üzerine değil gelir artışı üzerine oluşturulmuş bir bütçe anlayışı ile dört başı mamur bir ekonomi politikası seti uygulamak mümkün değil.

**Maruf BUZCUGİL**, 2 Aralık 2024, NB Ekonomi Gazetesi  
**Gazeteci, Köşe Yazarı**

Enflasyonla, hayat pahalılığıyla mücadeleyi “dezenflasyon süreci” olarak anmaya başladığımızdan beri bu mücadelenin gerekliliğinden çok, acı reçetesinin ekonomiyi daraltıcı olası etkilerini daha fazla konuşuyoruz. Büyümeyi göz ardı etmeyen OVP (2025-2027) hedefleri de zaten siyasi kaygıların hala ekonomik sorunlara çözüm gerekliliklerinin önünde gittiğini gösteriyor. Seçim öncesi tamamen siyasi planlamayla hızla yükselmesine göz yumulan enflasyonun bu kez de hızlı sert önlemlerle düşürülmesi yine siyasi çekincelerle göze alınamıyor. Enflasyonla mücadele biraz daha zamana yayılıyor ve mağduriyetler artıyor. Dünya ülkelerinde başarıya ulaşmış enflasyonla mücadele programları en az iki veya üç çeyrek ekonomiyi soğutucu önlemlerin tavizsiz uygulanması, ekonomide daralmaya tahammül gösterilmesi ve yükün ekonomik kesimler arasında eşit dağıtılmasının önemli olduğunu gösteriyor.

**Şeref OĞUZ**, 17 Aralık 2024, NB Ekonomi Gazetesi  
**Köşe Yazarı**

Yığınlar bencildir. Kümeler; değer üretebildikleri sürece var olurlar. Bireyleri bencil yığınlar, kalıcı değer üretemezler. Kurnazdırlar. Nimeti alıp külfeti öteleme eğilimindedirler. Uğruna bedel ödemesi anlayış, toplumun çimentosu olur. Değerler kaybolduğunda toplum çözülür, çürür ve yok olur.

İçinde kıvrandığımız enflasyonist süreçte, endeksler çıktığı gibi iner de... Ancak enflasyonun değerleri çürütmesiyle yıkılan ahlak, çok kolay geri gelmez. Enflasyonu indirmek ekonomik maliyetlere bağlıdır ancak giden ahlakı getirmek, çok büyük toplumsal maliyetlere hatta kuşak kayıplarına yol açacaktır.

**Doç. Dr. Özge ÖNER**, 27 Aralık 2025, Gazete Oksijen  
**Ekonomist, Yazar**

Bu asgari ücret üzerine kopan vaveyla şüphesiz sadece asgari ücretle çalışanlarla ilgili değil. Zira bildiğiniz üzere Türkiye'de maaş artışları için asgari ücrete yapılan zam bir tür referans kabul edilir. Asgari ücretin de altında kalan emekli maaşları ve enflasyonun gerisinde takip eden ücret artışları ile sırtı kamburlaşan orta direk birbirine yakınsadı. Ücretlilerin yüzde 75'lik bir kesiminin mütemediyen birbirine benzeyerek kötüleştiği, diğer yüzde 25'in de vaziyetinin çok parlak olmadığı bir resimle kapatıyoruz yılı.



**Dr. Burcu AYDIN**, 27 Aralık 2024, NB Ekonomi Gazetesi

**Ekonomist, Köşe Yazarı**

Peki, 2024 yılında uygulanan politikalar önümüzdeki yıl için bize ne gösteriyor?

Ekonomi politikalarında ibrenin enflasyondan öte ekonomik büyümeden yana olduğunu görüyorum. Bunu Orta Vadeli Program'da belirlenen ekonomik büyüme hedeflerine, bütçe giderlerinin artış hızına ve Merkez Bankası'nın aralık ayı para politikası kararına bakarak çıkartıyorum.

Merkez Bankası, Kasım ayında açıkladığı Para Politikası Kurulu basın özetinde Aralık ayında faiz indirimine ilişkin kapıyı aralamıştı. Ancak enflasyon gerçekleştirmeleri ve beklentiler, Merkez Bankası'na faiz indirimine gitme konusunda gerekli alanı sunmuyordu. Buna rağmen Merkez Bankası piyasa beklentilerini esas alarak, Aralık ayında faiz indirme kararını aldı.

Merkez Bankası, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %50'den %47,5'e indirmeye; gecelik vadede borçlanma ve borç verme oranlarının bir hafta vadeli repo ihale faiz oranına kıyasla -/+ 150 baz puanlık bir marj ile belirlemeye karar verdi.

Merkez Bankası'nın faiz indirim kararında, aralık ayında düşmesi beklenen enflasyonist etkilerin esas alındığını okurum. Ancak gerçekleştirmelerden ziyade beklentilerin esas alındığı bu faiz indiriminin, Merkez Bankası adına oldukça riskli bir hamle olduğunu düşünüyorum. Zira Merkez Bankası'nın geçmiş tecrübeleri ıskalanmış enflasyon hedefleriyle dolu. Ayrıca önümüzdeki yılsonu için hane halkı ve reel sektör enflasyon beklentilerinin TCMB yılsonu enflasyon hedefinin 2 ila 3 katı düzeylerinde seyrettiğini hatırlamakta da fayda var.

Özet itibarıyla, alınan bu kararlar neticesinde ekonomi yönetiminde ivmenin düşük enflasyondan ziyade ekonomik büyümeden yana olduğunu okuyorum. Ancak 2025 yılında ücretlilerin geçim yükünün artmasının hem hükümet politikaları hem de ekonomik büyüme üzerinde olumsuz yansımaları olacaktır...

**Alaattin AKTAŞ**, 27 Aralık 2024, NB Ekonomi Gazetesi

**Köşe Yazarı**

Bu arada Merkez Bankası 2025 yılının para politikası metnini önceki akşam yayımladı.

Buna göre gelecek yıl 12 yerine 8 PPK toplantısı yapılacak. 2017, 2018 ve 2019 yıllarında da 8'er toplantı yapılmıştı. Ancak 2018'de rahip krizi yüzünden para politikasında operasyonel bir değişikliğe gitmek gerekmiş ve bu çerçevede olağanüstü bir ara toplantı daha gerçekleştirilmişti.

Bu köşede daha önce de vurguladım. Türkiye'de faiz indirimi başladığında bunu ara vererek sürdürmek sakıncalı olur. Anlaşılan Merkez Bankası da bu sakıncayı görmüş olmalı ki bazı aylar toplantı yapılmayacağı için indirim pas geçmek gibi bir durum da yaşanmayacak. Hem 2025, faiz indirimi süreciyle geçecek bir yıl olduğu için her ay "İndirim şu kadar olur, yok bu ay pas geçilir" gibi yoğun tartışmalar da gündemi meşgul etmeyecek.

**Dr. H. Bader ARSLAN**, 27 Aralık 2025, NB Ekonomi Gazetesi

**Ekonomist, Yazar**

Toplantı sayısının azaltılmasının kavramsal olarak bir sakıncası yok. Pek çok ülkenin Merkez Bankası yılda 8-10 toplantı yapıyor. Ancak bu değişikliğe bir de eleştiri var. Prof. Dr. Ali Hakan Kara, bu takvim değişikliğinin son anda bir gece açıklaması ile yapılmasının iletişim açısından soru işaretlerini getirdiğini söylüyor. Ben de öyle düşünüyorum. Takvim değişimi, “bu yönde bir düşüncemiz var üzerinde çalışıyoruz” şeklinde de olsa daha önce gündeme getirilebilirdi.

Yine de bu sürece geniş bir perspektiften bakınca şunu söylememiz gerekiyor. Bugüne kadar dezenflasyon süreci yüzde baskın ağırlıkla para politikası aracılığı ile yürütüldü. Kamu harcama ve gelir politikasının katkısı son derece cılız kaldı. Daha dengeli bir paylaşım görseydik, Merkez Bankasına bu kadar yük binmeseydi, muhtemelen bu ince ayarlamalara gerek kalmazdı.

**Prof. Dr. Nevzat SAYGILIOĞLU**, 1 Ocak 2025, NB Ekonomi Gazetesi

**Ekonomist, Yazar**

Büyüme hedefi son OVP ile 2025 yılı için yüzde 4 olarak öngörülmüş olduğu halde yeni durum ve tahminlere göre yüzde 3 civarında olacak. Bu, 2025 yılı hedefinin yaklaşık dörtte bir oranında sapacağı anlamına geliyor.

Enflasyon, Hükümet tarafından uygulandığı ifade edilen dezenflasyon programına rağmen hedefe ulaşmayacak ve oldukça yüksek çıkacak gibi görünüyor. OVP ile geçtiğimiz Eylül ayında yüzde 17.5 olan 2025 yılı enflasyonu, Merkez Bankası tarafından yüzde 21'e çıkarıldı bile. Ancak bu da tutmayacak. Gelecek yılsonu enflasyonu yüzde 30'ün üzerinde kalacak gibi. Son Merkez Bankası verilerine göre reel kesimin gelecek yılsonu enflasyon tahmini yüzde 47 ve hane halkının tahmini ise yüzde 63 civarında. Zaten Hazine'nin Eylül 2025 vadeli hazine bonusu borçlanma faizi düzeyi de yüzde 43-45 bandına oturmuş durumda.

Öte yandan Hükümetin 2025 yılına ilişkin 12,6 trilyon liralık vergi geliri hedefi tam bir hayal. Bir yandan yasal düzenlemeler için zamanı kaçıracaksın, bir yandan da yeni vergi düzenlemelerinin yapılmayacağını söyleyeceksin ve sonunda da bu geliri elde edeceksin. Bu hedef, 2024 yılı vergi gelirinin yüzde 71 üzerinde. Hele de dahilde alınan KDV hasılatındaki artış, ya oran artışı veya enflasyonun devamı anlamına geliyor ki çok yakından izlenmesi gerekecek.

Bütçe harcamalarında etkin kamu hizmetini, tasarrufları ve verimliliği beklemek boşuna. İsrar ve verimsizlik gerçeği içerisinde sığ bir faiz ve transfer bütçesi söz konusu. Dolar kuru el bombası haline dönüşüyor. Dolar artarsa enflasyon demek, artmazsa ihracatın ve turizmin durması demek. İki yönüyle de sıkıntı.

Ödemeler dengesi, gerçek bir ihracat artışına ve ithalat artışına dayanmıyor; güdümlü politikalarla şekillendiriliyor. Dolayısıyla bu hedef de tutacak gibi görünmüyor. 2025 - 2027 OVP hedeflerinin 2025 yılında tutturulacağını beklemek bir başka hayal. Bu arada 2025 yılından itibaren erken seçim söylemlerinin köklü ekonomik tedbirler alınmasını engelleyeceğini unutmamak gerekiyor.

Sözün özü: 2025 yılı, Türkiye ekonomisi için çok parlak görülüyor!..





**Şeref OĞUZ**, 1 Ocak 2025, NB Ekonomi Gazetesi

**Köşe Yazarı**

Eğer enflasyonu çözmek istiyorsan, parasal tedbirler yetmeyecektir. Hatta maliye, bütçe politikaları da devreye alınsa, başarı sağlanamayacaktır. Zira insanların 2025'te enflasyonun düşmeyeceğine dair beklentileri kırılmamıştır. Fiyatlar daha artacak beklentisi varken, 40 merkez bankası gelse, çözemez.

Burada yapılması gereken halkın 2025 beklentileri içine "fiyatlar hız kesecek" algısını yerleştirmektir. Bu da anca sözle değil, eylemle olur. Çocuklara bakın; onlar sizin dediklerinizi dinlemez, sadece yaptıklarınızı yineler. Eğer kamu, kendisi tasarruf edeceğini gösterebilirse, beklentiler değişecektir.

Neticede ekonomi yönetimi, 2025'te işlerin yoluna gireceği beklentisini oluşturamazsa ağızyla kuş tutsa dahi politikaları netice vermeyecektir. Zira beklenti oluşturulmamış, 2025'te ziyan edilmiştir.

**Prof. Dr. Ercan Uygur**, 1 Ocak 2025, [www.t24.com.tr](http://www.t24.com.tr)

**Ekonomist, Köşe Yazarı**

Enflasyonun geleceği konusunda iki ülke arasında şöyle bir fark var; Arjantin'de enflasyonu düşürme programının sahibi de uygulayanı da sürekli bu konu ile uğraşan Milei'dir. Türkiye'de ise Cumhurbaşkanı programı geriden izliyor, arada "ben de varım" diyor.

Şimdi başımıza bir de "fetih" konusu çıktı. Erdoğan'ın Suriye için çok harcama yapacağı konuşuluyor. Bu "fetih" konusuyla Türkiye dünyada çok tepki de çekecek. Bu koşullarda enflasyon nereye gidecek kim bilir? Enflasyon şampiyonu Arjantin şampiyonluğu Türkiye'ye bırakabilir.

**Prof. Dr. Emre ALKİN**, 1 Ocak 2025, NB Ekonomi Gazetesi

**Ekonomist, Köşe Yazarı**

Faiz kararının BİST'teki etkisi beklendiği gibi oldu, önce alış geldi sonra da satışlar başladı ve dengelendi. CDS primleri de 250 seviyesinin üzerinde kaldı. Ekonomi Yönetiminin göreve geldikleri gün %15 civarında olan gösterge tahvil faizlerinin bugün % 40'dan yüksek olduğunu da söylemek gerekiyor. Yani KKM'nin hazineye olan yükü döndü dolaştı faiz gideri olarak hazineye yüklenmiş oldu. Rezervlerden satılan dövizler de cabası. Kimse meseleye böyle bakmıyor. "KKM azaldı ya" diyorlar ama daha büyük maliyet oluştuğunu görmezden geliyorlar.

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

@ tmb@tmb.org.tr

www.tmb.org.tr

/company/tmborgtr

/TMB\_TCA

/TMB\_TCA