

	04.Eyl	10.Eyl	Değişim		04.Eyl	10.Eyl	Değişim
BIST-100 Endeksi	14.012	14.394	% 2,7 ▲	EUR/USD	1,1613	1,1610	% 0,0 ●
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 39,57	% 39,59	2 bp ▲	USD/TL	48,4248	48,5387	% 0,2 ▲
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	218	223	5 bp ▲	EUR/TL	56,2451	56,4841	% 0,4 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.726	1.745	% 1,1 ▲	Altın (USD/ons)	4.428	4.316	-% 2,5 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,78	% 4,94	16 bp ▲	Petrol (USD/varil)	96,3	107,6	% 11,8 ▲

Bu hafta boyunca Orta Doğu'da tırmanan gerilim küresel piyasaların odağında yer aldı. Brent türü ham petrolün varil fiyatı, Cuma kapanışına göre %11,8 artarak Perşembe günü 107,6 USD düzeyine ulaştı. ABD'de Ağustos ayı ÜFE verileri enflasyonist baskıların güçlendiğine işaret ederken, 10 yıllık tahvil faizi Ekim 2023'ten bu yana en yüksek düzeyine ulaştı. ECB, politika faizlerini piyasa beklentileri paralelinde 25'er baz puan artırdı. TCMB ise, politika faizini beklentiler doğrultusunda %37'de sabit tuttu. Haftasonu açıklanan OVP'de 2026 yıl sonu TÜFE enflasyonu tahmini %28,4 olarak revize edilirken, TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Eylül sonuçlarında göre yıl sonu enflasyon beklentisi %29,43'ten %29,61'e yükseldi. Temmuz ayı verileri, sanayi üretimi ve ticaret hacmindeki daralmayla birlikte yurt içi ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın belirginleştiğine işaret etti. Perakende satışlardaki sınırlı artış ise hanehalkı talebindeki direncin sürdüğünü gösterdi. Aynı dönemde cari işlemler hesabı 36 milyon USD ile beklentilerin altında fazla verdi. Gelecek hafta küresel piyasaların odağında Fed, BoE ve BoJ'un toplantıları yer alacak. Yurt içinde ayrıca Ağustos ayı merkezi yönetim bütçesi açıklanacak.

Orta Doğu'da artan gerilim Brent türü petrolün varil fiyatını 100 USD'nin üzerine taşıdı.

Bu hafta boyunca Orta Doğu'da artan jeopolitik gerilim enerji arzına yönelik riskleri belirgin şekilde artırdı. Özellikle Hürmüz Boğazı üzerinden petrol sevkiyatına yönelik risklerin yükselmesi ve Suudi Arabistan'ın enerji altyapısına yönelik saldırılar arz endişelerini artırdı. Bu gelişmelerin etkisiyle Brent türü ham petrolün varil fiyatı bir önceki Cuma kapanışına göre %11,8 artarak Perşembe gününü 107,6 USD düzeyinde tamamladı. Son dönemde petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş, küresel enflasyon görünümüne yönelik yukarı yönlü riskleri artırıyor.

ABD'de enflasyon verileri Eylül'de Fed'in faiz artıracığına yönelik beklentileri güçlendirdi.

ABD'de TÜFE enflasyonu Ağustos'ta aylık %0,4 (Temmuz %0,1), yıllık %3,4 ile beklentiler paralelinde gerçekleşti. Enerji ve gıda fiyatları hariç çekirdek TÜFE aylık %0,3 ile beklentilerin üzerinde artarken, yıllık çekirdek enflasyon %2,4 oldu. Ülkede ÜFE enflasyonu ise Ağustos'ta aylık bazda beklentiler paralelinde %0,4, yıllık bazda %5,4 düzeyinde gerçekleşerek üretici fiyatları kaynaklı baskıların güçlendiğine işaret etti. TÜFE verisi sonrası Fed'in gelecek haftaki toplantısında faiz oranını 25 baz puan artırması ihtimali %85 civarında fiyatlanıyor.

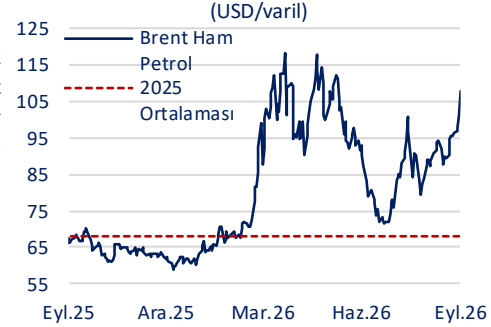
ECB, referans faiz oranlarını 25'er baz puan artırdı.

ECB, Eylül toplantısında politika faizlerini piyasa beklentileri paralelinde 25'er baz puan artırdı. Böylece ana refinansman faizi %2,65'e, mevduat faizi %2,50'ye, marjinal borç verme faizi de %2,90'a yükseldi. ECB'nin güncellediği projeksiyonlarını göre 2026 yılı enflasyon tahmini %3,0 seviyesinde korunurken, 2027 tahmini 0,2 puan artışla %2,5'e çıkarıldı. 2026 ve 2027 için büyüme tahminleri ise sırasıyla %0,9 ve %1,4'e yükseltildi. Öte yandan, Euro Alanı'nda ikinci çeyrek büyümesi yukarı yönlü revize edildi. Çeyreklik büyüme %0,4'ten %0,6'ya, yıllık büyüme de %1,0'den %1,2'ye yükseltildi.

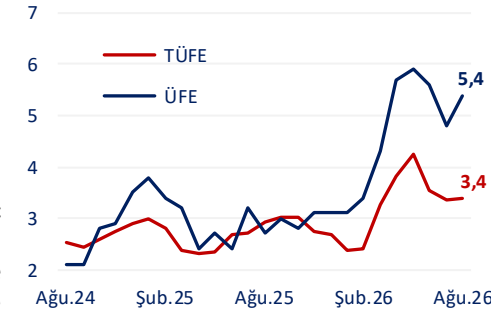
TCMB politika faizini değiştirmede.

TCMB, Perşembe gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında bir hafta vadeli repo faizini piyasa beklentileri doğrultusunda %37'de sabit tutarken, gecelik borç verme faizi %40, borçlanma faizi %35,50 düzeylerinde korudu. Karar metninde, aylık dalgalanmalara rağmen öncü göstergelerin dezenflasyon sürecinin devamına işaret ettiği belirtilirken, jeopolitik gelişmelerin etkisiyle yüksek seyreden enerji fiyatlarının enflasyon görünümü üzerinde yukarı yönlü risk oluşturduğu ifade edildi.

Petrol Fiyatı



ABD'de Enflasyon



ECB Projeksiyonları

	Eylül Tahminleri		Haziran Tahmininden Farkı	
(%)	2026	2027	2026	2027
GSYH	0,9	1,4	0,1	0,2
İşsizlik	6,2	6,1	-0,1	-0,1
TÜFE	3,0	2,5	0,0	0,2
Çekirdek TÜFE*	2,5	2,6	0,0	0,1

(*) Enerji ve gıda hariç TÜFE

Orta Vadeli Program Resmi Gazete’de yayımlandı.

2027-2029 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program’da (OVP) 2026 yılı için %3,3 olarak tahmin edilen ekonomik büyümenin 2027’de %4,2’ye, 2028’de %4,6’ya ve 2029’da %5,0’a yükseleceği öngörüldü. 2026 yılsonu TÜFE artışı tahmini %28,4 olarak açıklanırken, enflasyonun 2027’de %21’e, 2028’de %13,5’e ve 2029’da %9’a gerilemesi bekleniyor.

Temmuz’da sanayi üretimi ve ticaret satış hacmi aylık bazda daraldı.

Sanayi üretimi endeksi Temmuz’da aylık bazda %1,0, yıllık bazda %0,3 geriledi. İmalat sanayiini oluşturan 24 alt sektörün 12’sinin aylık bazda daraldığı gözlenirken, en sert düşüş diğer ulaşım araçlarında (-%11,6), en güçlü artış ise makine ve ekipman imalatında (%6,5) gerçekleşti. Ticaret satış hacminin aylık bazda %2,5 daraldığı Temmuz’da toptan ticaret hacmi %4,5 gerilerken, perakende satışlar %0,2 arttı. Yıllık bazda bakıldığında ise toptan ticarete daralmanın 5. ayına taşındığı, perakende ticarete ise genişlemenin %10,4 ile ivme kaybettiği görüldü.

Temmuz’da cari fazla beklentilerin altında gerçekleşti.

TCMB tarafından yayımlanan ödemeler dengesi istatistiklerine göre Temmuz’da cari işlemler hesabı, turizm kaynaklı hizmet gelirlerindeki mevsimsel yükselişin desteğiyle 36 milyon USD ile Ekim 2025’ten bu yana ilk kez fazla verdi. Bununla birlikte, bu dönemde kaydedilen cari fazla, son üç yılın aynı ayları içindeki en düşük düzeyinde gerçekleşti. Temmuz itibarıyla 12 aylık kümülatif cari açık ise 40,7 milyar USD’ye yükselerek Aralık 2023’ten bu yana ilk kez 40 milyar USD düzeyinin üzerinde kaydedildi ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

Piyasa katılımcılarının enflasyon beklentileri yükselirken, büyüme beklentileri geriledi.

TCMB’nin Piyasa Katılımcıları Anketi’nin Eylül sonuçlarına göre yılsonu enflasyon beklentisi %29,43’ten %29,61 düzeyine yükseldi. 2027 yılsonu için enflasyon beklentisi de 0,75 puan artışla %22,69 oldu. Katılımcıların cari yılsonu USD/TL beklentisi 51,57 olurken, 2026 ve 2027 için büyüme beklentileri sırasıyla %3,0 ve %3,9 olarak açıklandı.

Finansal piyasalar...

Orta Doğu’da artan jeopolitik gerilim bu hafta küresel piyasaların seyrinde belirleyici oldu. Enerji arzına ilişkin artan endişeler petrol fiyatlarında yükselişe neden olurken, Fed’in Eylül’de faiz artımına gidebileceği yönündeki beklentiyi güçlendirdi. Bu çerçevede altın fiyatı bu hafta %2,5 düşerek Perşembe kapanışı itibarıyla 4.316 USD/ons düzeyine geriledi. ABD 10 yıllık tahvil getirisi Perşembe kapanışı itibarıyla bir önceki hafta kapanışına göre 16 baz puan artışla %4,94’e yükselerek Ekim 2023’ten bu yana en yüksek düzeyini kaydetti. Bu hafta küresel hisse senedi piyasalarında da satıcılı bir seyriz izlendi.

Yurt içinde BIST-100 endeksi bir önceki Cuma kapanışına göre %2,7 artış kaydederek Perşembe gününü 14.012 düzeyinde tamamladı. Türkiye’nin 5 yıllık CDS primi 223 baz puan düzeyine yükselirken, Türk lirası ABD doları ve euro karşısında bir miktar değer kaybetti.

Gelecek haftanın gündemi...

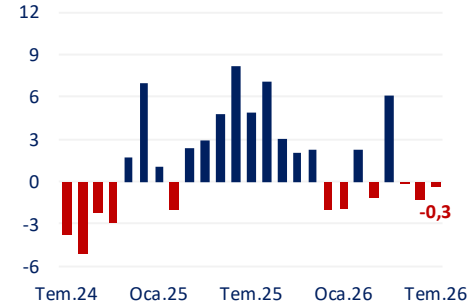
Gelecek hafta piyasaların odağında Fed, BoE ve BoJ’un faiz kararları yer alacak. Yurt içinde ayrıca Ağustos ayı merkezi yönetim bütçesinin yanı sıra Temmuz inşaat ve hizmet üretim endeksleri ile konut sektörü verileri takip edilecek.

Orta Vadeli Program (OVP) Tahminleri				
(yıllık, %)	2026 (G)	2027 (P)	2028 (P)	2029 (P)
GSYH Büyümesi	3,3	4,2	4,6	5,0
Önceki OVP	3,8	4,3	5,0	
TÜFE Yıl Sonu	28,4	21,0	13,5	9,0
Önceki OVP	16,0	9,0	8,0	
İşsizlik Oranı	8,1	8,0	7,8	7,6
Önceki OVP	8,4	8,2	7,8	
Cari Açık/GSYH	-2,6	-1,9	-1,8	-1,6
Önceki OVP	-1,3	-1,2	-1,0	
Bütçe Açığı/GSYH	-3,1	-3,5	-3,1	-2,8
Önceki OVP	-3,5	-3,1	-2,8	

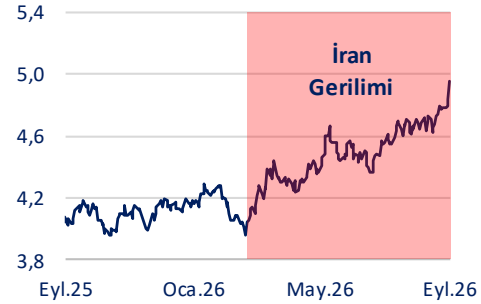
GT: Gerçekleşme Tahmini, P: Program

Sanayi Üretim Endeksi

(tea, yıllık % değişim)

**ABD 10 Yıllık Hazine Tahvil Faizi**

(%)

**BIST-100 ve CDS**

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
15 Eylül	TR Bütçe Dengesi	Ağustos	-	-378,1 milyar TL
	TR Hizmet Üretim Endeksi, yıllık	Temmuz	-	%1,3
	ABD NY Fed İmalat Endeksi	Eylül	-	20,6
	Almanya ZEW Ekonomik Güven Endeksi	Eylül	37,0	34,2
	Çin Sanayi Üretimi, yıllık	Ağustos	%4,8	%4,5
	Çin Perakende Satışlar, yıllık	Ağustos	%0,8	%0,6
16 Eylül	TR Konut Fiyat Endeksi, yıllık	Ağustos	-	%25,0
	Fed Toplantısı	Eylül	%3,50-%3,75	%3,50-%3,75
	ABD Perakende Satışlar, aylık	Ağustos	-	-%0,6
	Euro Alanı Sanayi Üretim Endeksi, yıllık	Temmuz	-	%0,1
	İngiltere TÜFE Enflasyonu, yıllık	Ağustos	-	%2,9
17 Eylül	TR Konut Satışları, yıllık	Ağustos	-	-%17,0
	ABD Yeni Konut Başlangıçları, adet	Ağustos	-	1,2 milyon
	ABD Philadelphia Fed İş İklimi Endeksi	Eylül	-	47,4
	Euro Alanı TÜFE Enflasyonu, nihai, yıllık	Ağustos	%3,3	%3,3
	BoE Toplantısı	Eylül	%3,75	%3,75
	ABD Sanayi Üretim Endeksi, yıllık	Ağustos	-	%1,1
18 Eylül	Almanya ÜFE Enflasyonu, yıllık	Ağustos	-	%3,0
	BoJ Toplantısı	Eylül	%1,25	%1,00
	Japonya TÜFE Enflasyonu, yıllık	Ağustos	-	%1,9

İktisadi Araştırmalar Bölümü

Alper Gürler
Bölüm Müdürü
alper.gurler@isbank.com.tr

E. Büşra Take
Müdür Yardımcısı
busra.take@isbank.com.tr

H. Erhan Gül
Birim Müdürü
erhan.gul@isbank.com.tr

Utkan İnam
Uzman Yardımcısı
utkan.inam@isbank.com.tr

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

YASAL UYARI

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.