



Ekim 2025

İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

Dilek Sarsın Kaya
Müdür Yardımcısı
dilek.kaya@isbank.com.tr

Gamze Can
Müdür Yardımcısı
gamze.can@isbank.com.tr

Esra Mine Güngör
Uzman Yardımcısı
mine.gungor2@isbank.com.tr

Büşra Ceylan
Uzman Yardımcısı
busra.ceylan@isbank.com.tr

Nurgül Türkmen
Uzman Yardımcısı
nurgul.turkmen@isbank.com.tr

Küresel Ekonomi

ABD Senatosuna sunulan geçici bütçe tasarılarının reddedilmesi üzerine yeni mali yılın başladığı 1 Ekim itibarıyla ABD hükümeti zorunlu olmayan harcamalarını finanse edemez duruma geldi.

Küresel ticaret ve yatırım ortamına dair belirsizlikler ABD öncülüğünde izlenen korumacı politikalar nedeniyle yüksek seyretmeye devam ediyor. Trump yönetimi ilaç ve mobilya sektörlerine yönelik yeni gümrük vergileri açıklarken, Çinli teknoloji firmalarını hedef alan yeni uygulamaları da hayata geçirmeye hazırlanıyor.

Fed, 16-17 Eylül'de gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini piyasa beklentileri paralelinde 25 baz puan indirerek %4,00-%4,25 bandına çekti. Projeksiyonlara göre Fed üyelerinin bu yıl için iki faiz indirimi daha beklediği görüldü.

Enflasyonun seyrine ilişkin belirsizliklerin sürdüğü ABD'de işgücü piyasası zayıflama sinyalleri vermeye devam ediyor. Ağustos'ta aylık TÜFE enflasyonu %0,4 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, Eylül'de ADP özel sektör istihdamı artış beklentisine karşılık düşüş kaydetti.

ECB Eylül ayı toplantısında piyasa beklentilerine paralel olarak referans faiz oranlarında değişiklik yapmadı. ECB Başkanı Lagarde toplantı sonrasında yaptığı açıklamada politika duruşu açısından veri odaklı yaklaşımlarını koruyacaklarını dile getirdi.

Fed'in faiz indirimi ve yılın kalanına ilişkin faiz indirimi beklentileri küresel hisse senedi piyasalarını desteklerken, altın fiyatları tarihi yüksek seviyelerini gördü. Petrol fiyatları ise Rusya-Ukrayna savaşına ilişkin gelişmeler ve arz artışına ilişkin beklentilerle dalgalı bir seyir izliyor.

Türkiye Ekonomisi

2026-2028 dönemine ilişkin yayımlanan Orta Vadeli Program'da (OVP) temel hedefler makroekonomik ve finansal istikrarın güçlendirilmesi, mali disiplinin korunması ve fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlendi.

Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı Ağustos'ta aylık bazda 0,4 puan artarak %8,5 olurken, atıl işgücü oranı da %29,7 ile yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürdü.

İSO Türkiye imalat PMI Eylül'de 46,7'ye gerileyerek sektörün faaliyet koşullarındaki zayıflığın sürdüğüne işaret etti.

Temmuz'da cari işlemler hesabı 1,8 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde fazla verdi. Ocak-Temmuz döneminde yıllık bazda %64,6 oranında artarak 21,2 milyar USD olan cari açık, 12 aylık kümülatif verilere göre 18,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Ağustos'ta merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %86,5 yükselerek 1,3 trilyon TL, bütçe harcamaları ise %45,2 ile nispeten daha ılımlı bir artışla 1,2 trilyon TL oldu. Bu dönemde merkezi yönetim bütçesi 96,7 milyar TL fazla verdi.

TCMB 11 Eylül'deki toplantısında politika faizini 250 baz puan indirerek %40,5'e çekti.

TÜFE Eylül'de aylık bazda %3,23 ile piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %32,95'ten %33,29'a yükseldi. Bu dönemde Yİ-ÜFE'de kaydedilen aylık ve yıllık artışlar sırasıyla %2,52 ve %26,59 oldu.

Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Finansal Piyasalar ve TCMB	9
Bankacılık Sektörü	10
Genel Değerlendirme	11
Grafikler	12
Özet Tablolar	14

Küresel Ekonomi

ABD'de hükümet 2019'dan bu yana ilk kez kapandı.

ABD Senatosuna sunulan geçici bütçe tasarılarının reddedilmesi üzerine yeni mali yılın başladığı 1 Ekim itibarıyla ABD hükümeti harcamalarını finanse edemez duruma geldi. Senato'da uzlaşa sağlanamamasında sağlık harcamalarına ilişkin tartışmalar öne çıkarken, uzlaşa sağlanana kadar zorunlu olmayan federal hükümet hizmetleri durdurulacak. ABD Kongresi Bütçe Ofisi (CBO) yaptığı değerlendirmede hükümetin kapalı kaldığı her gün yaklaşık 750 bin çalışanını ücretsiz izne çıkarabileceğini tahmin etti. Trump'ın ilk başkanlık döneminde 22.12.2018 ve 25.01.2019 arasında da bütçe üzerinde uzlaşma sağlanamaması üzerine hükümet 35 gün boyunca kapalı kalmıştı. ABD'de hükümetin kapanmasını değerlendiren uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, kapanmanın ülkenin kredi notu üzerinde kısa vadede bir etkisi olmayacağını belirtirken, S&P hükümetin kapalı kaldığı her bir haftanın GSYH büyümesini 0,1-0,2 puan azaltabileceği öngörüsünde bulundu.

Ticaret politikalarına ilişkin yeni gelişmeler...

Trump'ın Eylül'de imzaladığı yeni kararnamelerle ağır kamyon ithalatına %25, kereste ithalatına %10, bazı ahşap ürünlerine %25 gümrük vergisi getirildi. Trump ayrıca, 1 Ekim'den itibaren ülkede üretim tesisi kurmayan şirketlerin ürettiği markalı veya patentli ilaç ürünlerine %100 gümrük vergisi uygulanacağını açıkladı. ABD Ticaret Bakanlığı, üretim için ABD menşeli ürünlere ihtiyaç duyan Çin merkezli şirketlerin ABD teknolojilerine erişimini kısıtlamak amacıyla oluşturduğu ihracat kara listesini (Entity List) şirketlerin iştiraklerini de kapsayacak şekilde genişlettiğini duyurdu. ABD ayrıca Tayvan merkezli çip üreticisi TSMC'nin çip üretiminde kullanılan önemli ABD menşeli ekipmanları Çin'deki üretim tesislerine lisanssız olarak sevk etme yetkisini iptal etti.

ABD'de ekonomik veriler karışık bir görünüm sundu.

ABD'de enflasyonun seyrine ilişkin belirsizlikler sürerken Ağustos ayı verileri karışık bir görünüm sundu. Bu dönemde aylık TÜFE enflasyonu %0,4 ile beklentilerin 0,1 puan, bir önceki ayın ise 0,2 puan üzerinde gerçekleşti. Böylece, yıllık TÜFE enflasyonu %2,9'a yükselerek önceki iki aya kıyasla ivmelenmeye işaret etti. Enflasyonun ana eğilimi açısından Fed'in yakından takip ettiği bir diğer gösterge olan çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) fiyat endeksi ise bu dönemde aylık bazda %0,2 artarak bir önceki ay kaydedilen aylık enflasyonun 0,1 puan altına indi. Yıllık çekirdek PCE enflasyonu %2,9 ile önceki aya paralel bir seviyede gerçekleşti.

Nihai verilere göre ABD'de ikinci çeyreğe ilişkin yıllıklandırılmış GSYH büyümesi %3,8 ile öncü verinin ve piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Büyüme oranında yapılan 0,5 puanlık yukarı yönlü revizyonda tüketim harcamalarındaki artışın yanı sıra ithalattaki azalış etkili oldu. Ülke ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %0,6 daralmıştı. Üçüncü çeyreğe ilişkin sanayi ve perakende satışlar verileri de olumlu bir görünüm sundu. Temmuz ayındaki aylık bazda kaydedilen %0,4'lük artışın ardından sanayi üretimi Ağustos'ta %0,1'lik düşüş beklentisine karşın %0,1 yükseldi. Perakende satışlar da aylık bazda %0,6 ile beklentilerin 0,4 puan üzerinde arttı.

İstihdam piyasasında ise zayıflama sinyalleri izleniyor. ABD'de Eylül ayı ADP özel sektör istihdamı 50 bin kişilik artış beklentisine karşın 32 bin kişi azalarak iki yılı aşkın sürenin en sert düşüşünü kaydetti. 54 bin kişi artış olarak açıklanan Ağustos verisi de 3 bin kişi düşüş olarak revize edildi.

Fed, Aralık 2024'ten bu yana ilk kez faiz indirdi.

Fed, 16-17 Eylül'de gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini piyasa beklentileri paralelinde 25 baz puan indirerek %4,00 - %4,25 bandına çekti. Dokuz ay aranın ardından ilk kez faiz indirimi gerçekleştirilen FOMC toplantısında 11 üye 25 baz puanlık indirim yönünde oy kullanırken, ABD Başkanı Trump'ın bu ay Fed üyeliğine atadığı Miran 50 baz puanlık indirim yönünde oy kullandı. Fed'in yeni makroekonomik projeksiyonları da yakından takip edildi. Üyelerin faiz oranı öngörülerine yer verilen nokta grafiğe göre Fed yetkililerinin ağırlıklı olarak bu yıl için iki faiz indirimi daha beklediği görüldü. Fed üyeleri 2025 ve 2026 büyüme tahminlerini 0,2'şer puan yukarı yönlü revize ederek sırasıyla %1,6 ve %1,8 düzeyine yükseltti. Üyelerin 2025 sonu için kişisel tüketim harcamaları (PCE) enflasyonu tahmini %3,0 düzeyinde korunurken, 2026 sonu için %2,4'ten %2,6'ya yükseldi. Fed üyeleri bu yılsonunda işsizlik oranının %4,5 düzeyinde gerçekleşmesini bekliyor.

Yılın kalanında izlenecek politikalara ilişkin olarak ise Fed yetkilileri arasında görüş ayrılıkları dikkat çekiyor. Fed Başkanı Powell ihtiyatlı tutumunu koruyarak gelecek aylarda yapılması muhtemel faiz indirimlerine ilişkin herhangi bir sinyal vermeyerek, son dönemde politika duruşunu daha nötr bir noktaya çektiklerini belirtti. Geçtiğimiz ay Fed'in yönetim kuruluna atanan Miran ve yönetim kuruluna Trump'ın ilk başkanlık döneminde atanan Bowman ise daha hızlı faiz indirimlerine ihtiyaç olduğu yönünde açıklamalarda bulundu. Öte yandan diğer FOMC üyeleri St. Louis Fed Başkanı Musalem ve Atlanta Fed Başkanı Bostic enflasyonist riskler dolayısıyla mevcut koşullar altında daha fazla indirim için sınırlı alan gördüklerini dile getirdi. Piyasa beklentisi Ekim ve Aralık toplantılarında 25'er baz puanlık faiz indirimi yapılacağı yönünde.

ECB ve önde gelen diğer merkez bankası kararları...

ECB Eylül ayı toplantısında piyasa beklentilerine paralel olarak referans faiz oranlarında değişiklik yapmadı. Yeni makroekonomik projeksiyonlarını da paylaşan ECB, enerji ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyir nedeniyle 2025 ve 2026 enflasyon tahminlerini 0,1'er puan yukarı yönlü revize ederek %2,1'e ve %1,7'ye çıkardı. ECB ayrıca, 2025 için reel GSYH büyümesi tahminini 0,3 puan yukarı yönlü revize ederek %1,2'ye yükseltirken, 2026 tahminini 0,1 puan düşürerek %1,0 seviyesine indirdi. ECB Başkanı Lagarde toplantı sonrasında yaptığı açıklamada gümrük vergilerinin yanı sıra güçlü euro ve zorlu rekabet koşullarının büyümeyi baskıladığını ifade ederek politika duruşu açısından veri odaklı yaklaşımlarını koruyacaklarını dile getirdi. Geçtiğimiz günlerde yaptığı açıklamalarda da Lagarde, gümrük vergilerinin enflasyon üzerindeki yukarı yönlü etkisinin beklenenden sınırlı olduğunu belirterek, mevcut faiz seviyesinin risklere karşı esneklik sağladığını söyledi. Öncü verilere göre bölgede yıllık enflasyon

Küresel Ekonomi

Eylül'de beklentiler paralelinde bir önceki aya göre 0,2 puan yükselerek %2,2 ile ECB'nin enflasyon hedefine yakın düzeyde kaydedildi.

İngiltere Merkez Bankası (BoE) politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %4,0 seviyesinde tutarken, miktarsal sıkılaştırma tutarını önümüzdeki yıl için 70 milyar sterlin seviyesinde belirledi. BoE'nin bu yıl için belirlediği tutar 100 milyar sterlin düzeyindeydi.

Politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %0,5 seviyesinde koruyan Japonya Merkez Bankası (BoJ), aktifinde yer alan ETF varlıklarında satışa gitmeyi kararlaştırdı. Buna göre BoJ 251 milyar USD'lik (yaklaşık 37.148 milyar yen) ETF portföyünden her yıl 620 milyar yenlik varlık satışı yapacak.

Çin Merkez Bankası da (PBoC) bu dönemde faiz oranlarında bir değişiklik yapmadı. Açıklanan veriler ülkede deflasyonist baskıların devam ettiğine işaret etti. TÜFE Eylül'de aylık bazda %0,1 artış beklentisine karşılık değişiklik göstermezken, yıllık bazda %0,4 ile beklentilerin üzerinde geriledi. Bu dönemde ÜFE'deki yıllık düşüş de %2,9 oldu.

Küresel iktisadi faaliyete yönelik Eylül ayına ilişkin sinyaller...

Eylül ayında JP Morgan küresel imalat PMI 50,8 seviyesinde gerçekleşerek eşik değerin üzerindeki seyrini art arda ikinci ayına taşıdı. Eylül ayında ülkeler genelinde hizmetler sektörünün imalata kıyasla daha iyi bir performans sergilemeye devam ettiği izleniyor. Son dönemde ticaret savaşının küresel enflasyon üzerindeki etkileri için yakından takip edilen PMI'nın girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatları alt kalemleri ise fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü baskının bir miktar hafiflediğini gösterdi.

Ülkeler bazında gelişmelere bakıldığında PMI verilerinin karışık bir tabloya işaret ettiği görülüyor. ABD'de Eylül ayına ilişkin nihai imalat PMI verisi bir önceki aya kıyasla 1,3 puan azalsa da 52 ile eşik değerin üzerinde kalmaya devam etti. Ülkede hizmetler PMI da 53,9 ile önceki ayın 0,6 puan altında gerçekleşerek sektörde ivme kaybına işaret etti. Öte yandan, Euro Alanı'nda Ağustos'ta 2022'den bu yana ilk kez eşik değerin üzerine çıkan imalat PMI Eylül ayında 49,8'e geriledi. Bu dönemde yeni siparişlerin son 6 ayın en hızlı düşüşünü kaydetmesiyle sektör faaliyetlerinde tekrar daralma sinyali veren PMI sanayi sektöründeki toparlanmanın kırılganlığına işaret etti. Bölgede hizmetler PMI ise 51,3 ile bu yılın en yüksek düzeyine yakın gerçekleşti.

Japonya'da imalat PMI Eylül'de 48,5 ile bir önceki ayın 1,2 puan altında gerçekleşti. Hizmetler PMI ise 53 düzeyinde açıklanarak art arda altıncı ayda da sektör faaliyetlerinde artış sinyali verdi. Çin'de RatingDog imalat PMI 51,2 ile Mart'tan bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşirken, yeni siparişlerdeki genişlemenin ihracata dair endişeleri hafiflettiği görüldü. NBS imalat PMI ise 49,8 ile Mart'tan bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşse de eşik değerin altında kalmaya devam etti. Bu dönemde RatingDog ve NBS hizmetler PMI ise sırasıyla 52,9 (önceki: 53,0) ve 50,0 (önceki: 50,3) oldu.

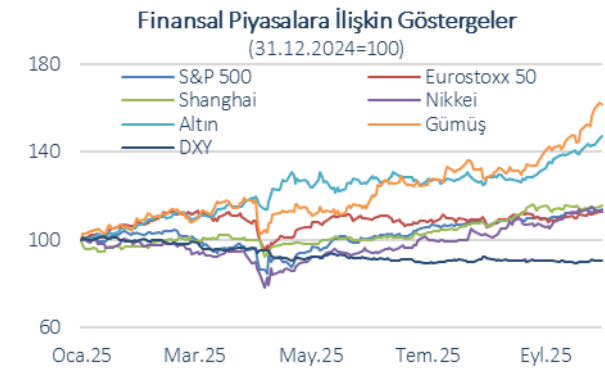
OECD küresel büyüme tahminini yükseltti.

OECD, Ekonomik Görünüm Raporu'nda korumacı ticaret önlemlerinin ve politika belirsizliğinin olumsuz etkilerine rağmen, gümrük vergilerin ilk açıklandığı seviyelere göre daha düşük seviyelerde hayata geçirilmesinin yanı sıra özellikle ABD'de yapay zekâ alanındaki yatırımların ve Çin'de genişleyici yöndeki maliye politikalarının küresel iktisadi faaliyete yönelik beklentileri desteklediğini belirtti. Bu doğrultuda Kuruluş, küresel büyüme tahminini 2025 yılı için Haziran'daki %2,9 seviyesinden %3,2'ye yükseltirken, 2026 için büyüme tahminini değiştirmeyerek %2,9 seviyesinde korudu. OECD, Türkiye'ye ilişkin 2025 büyüme tahminini Haziran'daki %2,9 seviyesinden %3,2'ye, 2026 büyüme tahminini de %3,3'ten %3,2'ye revize etti. 2025 ve 2026 için yıllık ortalama TÜFE enflasyonu beklentilerini ise sırasıyla %33,5'e (önceki: %31,4) ve %19,2'ye (önceki: %18,5) güncelledi.

Küresel piyasalar...

Fed'in gerçekleştirdiği faiz indiriminin ve yılın kalanı için faiz indirimi beklentilerinin piyasaları desteklediği Eylül ayında küresel risk iştahı güçlü seyretti. Hisse senedi piyasalarındaki olumlu performansta teknoloji hisselerine yönelik alımlar önemli rol oynadı. Aylık bazda sırasıyla %3,5 ve %5,6 yükselen S&P 500 ve Nasdaq endeksleri yeni rekor seviyelerine ulaşıırken, 2010'dan bu yana en iyi Eylül ayı performanslarını sergiledi. Bu dönemde MSCI Dünya Endeksi %3,1, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi %7,0 yükseldi.

Eylül'de altının ons fiyatı zayıf ABD dolarının yanı sıra jeopolitik gerilimlerin etkisiyle aylık bazda %11,9 ile hızlı yükseldi. ABD'de bütçede uzlaşa sağlanamaması nedeniyle hükümetin kapanması ise tahvil faizleri üzerinde sınırlı aşağı yönlü bir etki yarattı. Ukrayna'nın Rusya'nın enerji altyapısına yönelik saldırılarının etkisiyle 26 Eylül'de Temmuz'dan bu yana ilk kez 70 USD 'nin üzerine çıkan Brent türü ham petrolün varil fiyatı, OPEC+ ülkelerinin Kasım'da üretim artışına gidebileceği beklentilerinin yanı sıra Irak'ın 2,5 yıl aradan sonra Türkiye üzerinden petrol ihracatına başlamasıyla ayın son günlerinde tekrar 70 USD'nin altına geriledi. Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %1,6 düşüşle Eylül ayını 67 USD düzeyinden kapattı.



Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

İşsizlik oranı Ağustos'ta %8,5 oldu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre işgücünün aylık bazda 376 bin kişi arttığı Ağustos'ta işgücüne katılım oranı da 0,6 puan yükselerek %54 düzeyinde gerçekleşti. İstihdamda 208 bin kişilik daha ılımlı bir artış kaydedilirken, işsizlik oranı Ağustos'ta aylık bazda 0,4 puan artarak %8,5 düzeyine yükseldi. Bu dönemde 15-24 yaş arasını kapsayan genç nüfustaki işsizlik oranı 0,8 puan artışla %16'ya çıkarken, en geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı da 0,1 puan artarak %29,7 seviyesiyle yüksek seyrini sürdürdü.

Üretim endeksleri Temmuz'da karışık bir görünüm sundu.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, sanayi üretim endeksi Mayıs ve Haziran'da kaydettiği artışların ardından Temmuz'da aylık bazda %1,8 geriledi. Söz konusu düşüş genele yayılmakla birlikte, sektörel sınıflamada imalat sanayii (-%2,3), mal grupları arasında dayanıksız tüketim malları (-%3,4), teknoloji yoğunluğuna göre de yüksek teknoloji ürünler (-%18,8) kendi sınıflamalarında üretimi aylık bazda en çok daralan gruplar oldu. Bu dönemde imalat sanayii altında faaliyet gösteren 24 sektörden 17'sinde üretim azalırken, en belirgin düşüş ağaç ürünlerinin imalatında (-%8,2) kaydedildi. Takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimindeki yıllık artış da ivme kaybederek Temmuz'da %5'e geriledi.

Temmuz'da hizmet üretim endeksi aylık bazda %0,4 ile daralmaya devam ederken, endeksin yıllık artışı da %2,5'e geriledi. İvme kaybederek de olsa genişlemesini kesintisiz üçüncü ayda da sürdüren inşaat üretim endeksindeki aylık ve yıllık artış oranları ise sırasıyla %1,9 ve %24,1 oldu.

İSO İmalat PMI Eylül'de 46,7'ye geriledi.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan imalat PMI, Ağustos'taki 47,3 seviyesinden Eylül'de 46,7'ye gerileyerek sektörün faaliyet koşullarındaki zayıflığın devam ettiğini gösterdi. Eylül'de talepteki zayıflık nedeniyle yeni siparişler ile ihracat siparişleri daha da yavaşlarken, firmaların istihdam, girdi alımları ve üretim öncesi stoklarında belirgin düşüşler kaydedildi. Ayrıca, Eylül'de girdi maliyetlerinin son üç ayın, nihai satış fiyatlarının da son beş ayın en hızlı artışlarını sergilediği gözlemlendi. Sektörel bazda bakıldığında PMI verisinin Eylül'de gıda ürünleri hariç tüm

sektörlerde eşik değerin altında kaldığı, en zayıf faaliyet koşullarının tekstil sektöründe yaşandığı görüldü.

Talep göstergeleri Temmuz'da yavaşlama sinyali verdi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, perakende satışlar Temmuz'da aylık bazda %0,2 ile Mart'tan bu yana ilk kez gerilerken, satışlardaki yıllık artış da %13 ile nispeten sınırlı bir düzeyde gerçekleşti. Bu dönemde toptan ticaret satış hacmi aylık bazda %10 ile Nisan 2020'den bu yana en sert düşüşünü kaydetti. Endeksin yıllık genişleme oranı da Haziran'daki %28 seviyesinden %11,4'e geriledi. Böylece aylık bazda %6,5 ile yaklaşık son iki buçuk yılın en hızlı daralmasını sergileyen ticaret satış hacmi, yıllık bazda %11,6 genişledi. Söz konusu veriler iç talepte yavaşlamaya işaret etti.

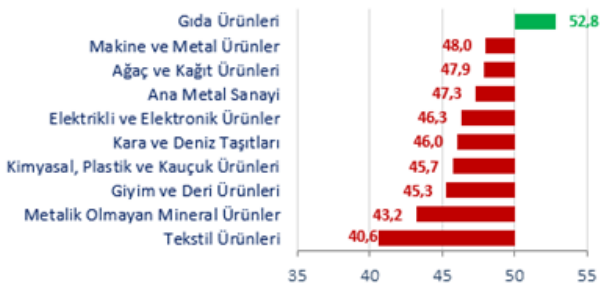
Konut piyasasında canlı görünüm Ağustos'ta devam etti.

Konut satışları Ağustos'ta yıllık bazda %6,8 artışla 143.319 adet düzeyinde gerçekleşti. Böylece, pandeminin etkili olduğu Ağustos 2020'nin ardından veri setinin en yüksek Ağustos ayı satışı gerçekleşmiş oldu. Bu dönemde %45,2 ile hızlı artmaya devam eden ipotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %13,8 ile düşük seyrini sürdürdü. Böylece, Ocak -Ağustos döneminde toplam konut satışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla %21,3 artarak 806.317 adede ulaştı.

Konut satışlarındaki canlı görünüme paralel olarak Ağustos'ta konut fiyatları aylık bazda %2,53 ile TÜFE enflasyonunun üzerinde yükselerek son 3 ayın en hızlı artışını kaydetti. Buna karşılık, konut fiyatlarındaki yıllık artış %31,4 ile son 6 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Böylece, konut fiyatlarında yıllık bazda gözlenen reel gerileme Ağustos'ta da %1,2 ile devam etti.

Tüketici güveni Eylül'de geriledi.

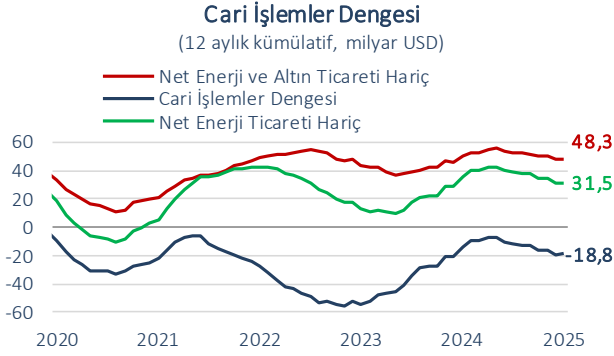
Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, tüketici güven endeksi Eylül'de aylık bazda %0,4 düşüşle 83,9 seviyesine indi. Endekste gerilemede bir önceki aya göre %3,2 azalan "mevcut dönemde hanenin maddi durumu" alt endeksi belirleyici oldu. Öte yandan, aynı dönemde reel kesim güven endeksi aylık bazda 0,2 puan artarak 100,8 seviyesiyle eşik değere yakın seyrini korudu. Reel kesim güvenindeki artışta sabit sermaye yatırım harcaması ile mevcut ve son üç aydaki toplam sipariş miktarına ilişkin değerlendirmeler belirleyici oldu. Eylül'de sektörel güven endeksleri de karışık bir görünüm sundu. Bu dönemde güven endeksi perakende ticarete (%0,4) ve inşaat sektöründe (%3,6) yükselirken, hizmet sektöründe (%0,1) düştü. Böylece, ekonomik güven endeksi Eylül'de bir önceki aya göre %0,1 ile sınırlı bir artışla 98 değerini aldı.

İSO Türkiye Sektörel PMI
(Eylül 2025)

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Cari işlemler hesabı Temmuz'da 1,8 milyar USD fazla verdi.

Temmuz'da cari işlemler hesabı 1,8 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde fazla verdi. Piyasa beklentisi bu dönemde cari fazlanın 1,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşeceği yönündeydi. Ocak-Temmuz dönemindeki cari açık ise yıllık bazda %64,6 oranında artarak 21,2 milyar USD olurken, 12 aylık kümülatif cari açık 18,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.



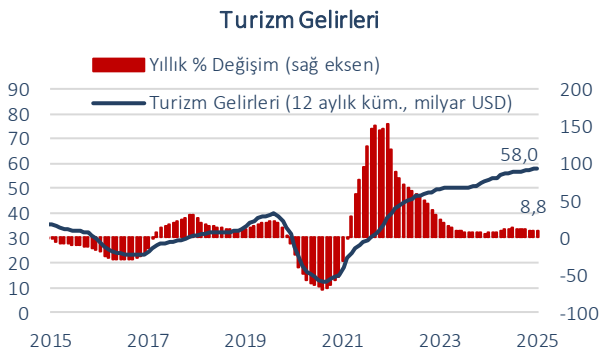
Temmuz'da dış ticaret açığı daraldı.

Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı Temmuz'da yıllık bazda %8,5 oranında gerileyerek 4,6 milyar USD oldu. Bu dönemde genel mal ticareti dengesi %13,8 düşüş kaydederken, parasal olmayan altın ithalatı yıllık bazda %5,5 düşerek 943 milyon USD ile Nisan 2022'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Böylece, Temmuz ayında net altın ticareti hariç cari fazla 2,3 milyar USD oldu. Bu dönemde enerji ithalatı yıllık bazda %2,8 düşerek 5,2 milyar USD olurken, net enerji ve altın ticareti hariç cari denge 6 milyar USD ile Ekim 2024'ten bu yana en yüksek düzeyde fazla verdi.

Yılın ilk yedi ayında ise ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yıllık bazda %19,0 artış kaydederken, bu dönemde net altın ithalatı %45,8, net enerji ithalatı ise %0,6 arttı.

Turizm geliri yılın ilk yedi ayında 30,6 milyar USD oldu.

Net hizmet gelirleri Temmuz'da yıllık bazda %4,1 yükselerek 8,0 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Hizmet gelirleri %2,9 artarken, hizmet giderleri %0,9 ile sınırlı yükseldi. Bu dönemde hizmet gelirlerinin %53'ünü oluşturan turizm gelirleri yıllık bazda %0,8 düşüş kaydederek 6,8 milyar USD



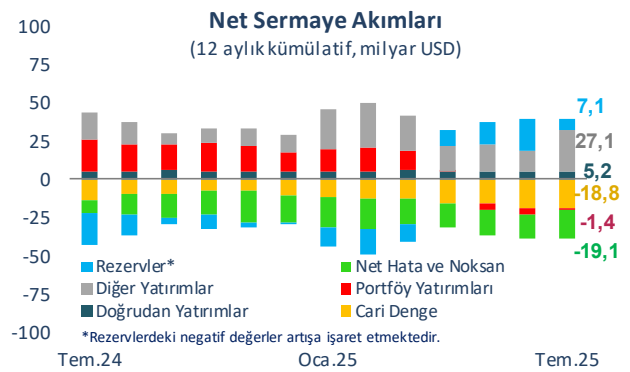
oldu. Turizm giderleri ise yıllık bazda %7,2 düşüş ile 617 milyon USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, net turizm gelirleri yıllık bazda %0,1 düşüş ile nispeten yatay bir seyir izleyerek 6,2 milyar USD oldu. Bu dönemde hizmet gelirlerinin %32'sini oluşturan taşımacılık gelirleri %5,5 artarak 4,1 milyar USD oldu.

Yılın ilk yedi ayı itibarıyla net turizm gelirleri %1,3 artarak 25,1 milyar USD düzeyinde gerçekleşirken, turizm gelirleri %5,8 artarak 30,6 milyar USD oldu.

Finansman tarafında Haziran ayında diğer yatırımlar ve portföy yatırımları öne çıktı.

Temmuz'da diğer yatırımlarda net sermaye girişi 11,2 milyar USD ile Mayıs 2020'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Diğer yatırımlar altında izlenen efektif ve mevduat kaleminde 8,8 milyar USD'lik net sermaye girişi kaydedilirken, krediler kalemindeki net sermaye girişi de 3,1 milyar USD oldu. Temmuz'da bankalar uzun vadede 1,6 milyar USD'lik borç ödemesine karşılık 3,1 milyar USD borçlanma gerçekleştirirken, diğer sektörler 1,1 milyar USD borç ödemesine karşılık 2,1 milyar USD borçlandı. 12 aylık kümülatif verilere göre bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %164 ve %149 ile uzun dönemli ortalamalarının üzerinde seyretmeye devam ediyor.

Portföy yatırımlarında da Temmuz'da 5,1 milyar USD'lik sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde Devlet İç Borçlanma Senetleri piyasasına yönelik net yabancı sermaye girişleri 2,0 milyar USD olurken, Hazine'nin Eurobond tahvillerine gelen net alımlar 2,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Hisse senedi piyasasına da 859 milyon USD ile Aralık 2023'ten bu yana en yüksek net yabancı sermaye girişi kaydedildi.



Temmuz'da net doğrudan yabancı yatırım girişi 2 milyar USD...

Yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptığı net doğrudan yatırımlar Temmuz ayında 2,0 milyar USD ile Mayıs 2022'den bu yana en güçlü girişini kaydetti. Bu dönemde sermaye yatırımları 1,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşirken, gayrimenkul yatırımları 358 milyon USD oldu.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Temmuz'da yurt içi yerleşiklerin yurt dışında net varlık edinimleri ise 802 milyon USD oldu. Böylece net doğrudan yatırım girişi 1,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Rezerv varlıklar Temmuz'da rekor düzeyde genişledi.

Rezerv varlıklar Temmuz'da 18,6 milyar USD ile tarihi yüksek seviyede artış kaydetti. Yılın ilk 7 ayı itibarıyla ise rezerv varlıklar cari açığın finansmanına katkı sağladı. Bu dönemde rezerv varlıklar 8,6 milyar USD azaldı.

Net hata noksan kaleminde yılın ilk yedi ayında 4,9 milyar USD sermaye çıkışı kaydedildi.

Temmuz ayında net hata ve noksan kaleminde 582 milyon USD'lik çıkış yaşandı. Yılın ilk 7 ayı itibarıyla ilgili kalemden 4,9 milyar USD çıkış gerçekleşti.

Beklentiler...

Haziran ayında 2 milyar USD açık veren cari dengenin Temmuz ayında beklentilerden olumlu gerçekleşmesi ve 12 aylık kümülatif cari açığın önceki aya kıyasla sınırlı da olsa gerilemesi yılsonuna ilişkin cari açık öngörülerini olumlu yönde destekliyor. Temmuz ayında dış ticaret açığında kaydedilen daralmanın ardından Ağustos ayına ilişkin veriler

de dış ticaret açığında yıllık bazda %15,8'lik düşüşe işaret ediyor.

Geçtiğimiz yılsonunda %0,8 düzeyinde gerçekleşen cari açığın GSYH'ye oranı yılın ilk yarısı itibarıyla %1,3 düzeyinde kaydedildi. Orta Vadeli Program öngörülerinde de ilgili rasyoya ilişkin yılsonu beklentisi %1,4 seviyesinde bulunuyor. Tutar olarak bakıldığında OVP'de 2025 yılsonunda 22,6 milyar USD'lik bir cari açık öngörüldürken, TCMB'nin yayımladığı Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Eylül ayı sonuçlarına göre piyasanın 2025 sonu cari açık beklentisi 20,9 milyar USD seviyesinde oluştu.

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Temmuz 2025	Ocak - Temmuz 2024	2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	1.766	-12.895	-21.224	64,6	-18.786
Dış Ticaret Dengesi	-4.635	-35.037	-41.695	19,0	-62.680
Hizmetler Dengesi	8.024	31.077	31.726	2,1	62.018
Seyahat (net)	6.209	24.731	25.057	1,3	49.246
Birincil Gelir Dengesi	-1.462	-8.912	-10.780	21,0	-17.744
İkincil Gelir Dengesi	-161	-23	-475	1.965,2	-380
Sermaye Hesabı	-120	-98	-125	27,6	-153
Finans Hesabı	1.064	-16.639	-26.249	57,8	-38.023
Doğrudan Yatırımlar (net)	-1.224	-3.035	-3.098	2,1	-5.194
Portföy Yatırımları (net)	-5.097	-12.550	790	-	1.363
Net Varlık Edinimi	1.091	5.122	5.314	3,7	9.724
Net Yükümlülük Oluşumu	6.188	17.672	4.524	-74,4	8.361
Hisse Senetleri	859	-1.271	1.387	-	177
Borç Senetleri	5.329	18.943	3.137	-83,4	8.184
Diğer Yatırımlar (net)	-11.212	-145	-15.371	10.500,7	-27.089
Efektif ve Mevduatlar	-8.816	8.556	-5.416	-	-74
Net Varlık Edinimi	-6.554	9.273	-1.405	-	1.689
Net Yükümlülük Oluşumu	2.262	717	4.011	459,4	1.763
Merkez Bankası	-503	-7.710	-6.878	-10,8	-11.034
Bankalar	2.765	8.427	10.889	29,2	12.797
Yurt Dışı Bankalar	2.569	5.124	10.283	100,7	11.884
Yabancı Para	442	1.008	4.768	373,0	6.325
Türk Lirası	2.127	4.116	5.515	34,0	5.559
Yurt Dışı Kişiler	196	3.303	606	-81,7	913
Krediler	-3.056	-12.559	-9.651	-23,2	-23.206
Net Varlık Edinimi	-1.172	334	1.980	492,8	3.907
Net Yükümlülük Oluşumu	1.884	12.893	11.631	-9,8	27.113
Bankacılık Sektörü	-4	13.206	3.914	-70,4	15.774
Bankacılık Dışı Sektörler	1.361	-421	7.252	-	10.303
Ticari Krediler	668	3.872	-291	-	-3.744
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-8	-14	-13	-7,1	-65
Rezerv Varlıklar (net)	18.597	-909	-8.570	842,8	-7.103
Net Hata ve Noksan	-582	-3.646	-4.900	34,4	-19.084

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

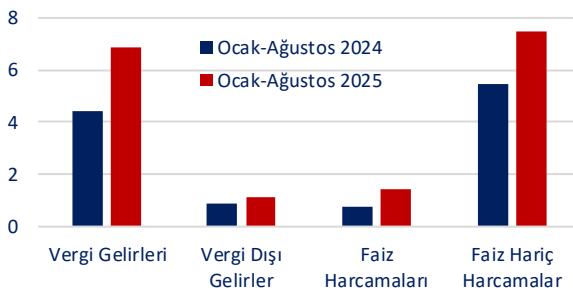
Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

Merkezi yönetim bütçesi Ağustos'ta 96,7 milyar TL fazla verdi.

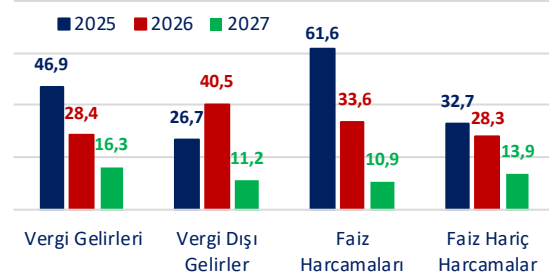
Ağustos'ta merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %86,5 yükselerek 1,3 trilyon TL, bütçe harcamaları ise %45,2 ile nispeten daha ılımlı bir artışla 1,2 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçesi Ağustos'ta 96,7 milyar TL fazla verdi. Bu dönemde, faiz dışı bütçe fazlası da 276,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Ocak-Ağustos döneminde merkezi yönetim bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre %6,8 azalarak 907,6 milyar TL oldu.

Vergi gelirleri Ağustos'ta hızlı artmaya devam etti.

Yılın ikinci yarısından itibaren güçlü artışlar sergileyen vergi gelirleri Ağustos'ta da yıllık bazda %99,5 artışla 1,2 trilyon TL'ye ulaştı. Vergi gelirlerinin %25,5'lik kısmını tahsilat dönemindeki farklılaşmanın da etkisiyle yıllık bazda 14,3 kat artışla 292,9 milyar TL'ye ulaşan kurumlar vergisi, %21,4'lük kısmını da yıllık bazda %80,7 yükselişle 245,9 milyar TL'ye çıkan gelir vergisi oluşturdu. Ağustos'ta dâhilde alınan katma değer vergisi (%64,1) ile özel tüketim vergisi (%47,8) yıllık TÜFE enflasyonunun üzerinde artışlar sergilerken, ithalde alınan KDV döviz kurlarındaki ılımlı seyrin de etkisiyle %26,7 ile daha sınırlı bir yükseliş kaydetti. Böylece, mal ve hizmet tüketimi üzerinden alınan vergiler Ağustos'ta toplam 472,3 milyar TL ile vergi gelirlerinin %41,1'ini oluşturdu. Bu dönemde, Hazine portföy ve iştirak gelirlerinin geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla yarı yarıya azalması teşebbüs ve mülkiyet gelirlerinin yıllık bazda %30,8 daralmasına sebep oldu. Faizler, paylar ve cezalar kaleminin ise faiz gelirlerindeki %18'lik sınırlı artışa karşılık kişi ve kurumlardan alınan paylar ile para cezalarındaki yüksek artışlar sonucunda yıllık bazda %42,6 ile TÜFE'nin üzerinde yükseldiği izlendi.

Başlıca Bütçe Kalemleri
(trilyon TL)**Faiz giderleri yıllık bazda %85,2 yükseldi.**

Ağustos'ta faiz giderleri yıllık bazda %85,2 yükselerek 179,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Böylece, faiz giderlerinin toplam bütçe giderleri içindeki payı Ağustos'ta %15,1 ile yüksek seyrini sürdürdü. Bu dönemde faiz hariç bütçe giderlerinin %44,4'ünü oluşturan cari transferler yıllık bazda %48,8 artışla 449,4 milyar TL'ye, %30'unu oluşturan personel giderleri de yıllık bazda %31,9 artışla 303,1 milyar TL'ye ulaştı. Mal ve hizmet alım giderleri (%49,9) ile sermaye giderlerinin (%45,5) yıllık TÜFE enflasyonunun üzerinde arttı. Bu dönemde borç verme kaleminden T.C. Devlet Demiryolları'na 12,9 milyar TL, cari transferler altında yer alan görevlendirme kaleminden Elektrik Üretim A.Ş.'ye 27 milyar TL, Boru Hatları ve Petrol Taşıma A.Ş.'ye 18 milyar TL ayrıldı.

OVP Tahminlerine Göre Başlıca Bütçe Kalemlerindeki Yıllık % Değişim**Beklentiler...**

Ağustos'ta bütçe harcamalarının TÜFE enflasyonunun üzerinde yükselişini sürdürmesine karşılık vergi gelirlerinin yıllık bazda neredeyse iki katına çıkması merkezi yönetim bütçesinin fazla vermesini sağladı. Böylece, Ocak-Ağustos döneminde bütçe açığı 907,6 milyar TL düzeyine gerçekleşti. 8 Eylül'de açıklanan Orta Vadeli Program'da 2025 yılsonu için bütçe açığı hedefi 1,9 trilyon TL'den 2,2 trilyon TL'ye, GSYH'ye oran olarak da %3,1'den %3,6'ya revize edildi. Bu çerçevede yılın ilk 8 ayında kümülatif bütçe açığı, OVP'de yıl geneli için belirlenen hedefin %41,1'ini oluşturdu. TCMB'nin faiz indirim sürecinin devam edeceği öngörülen önümüzdeki dönemde indirimlerin boyutu ve ekonomik aktiviteye yansımaları vergiler üzerinden bütçe gelirlerinde belirleyici olmaya devam edecek.

Merkezi Yönetim Bütçesi

							(milyar TL)		
	Ağustos 2024	Ağustos 2025	% Değişim	Ocak-Ağustos 2024	Ocak-Ağustos 2025	% Değişim	% 2025 Bütçe Hedefi	OVP Tahmini	Gerç./ OVP Tahmini
Harcamalar	820,3	1.191,4	45,2	6.226,6	8.891,2	42,8	14.731,0	14.674,1	60,6
Faiz Harcamaları	97,0	179,7	85,2	764,0	1.425,8	86,6	1.950,0	2.052,7	69,5
Faiz Dışı Harcamalar	723,3	1.011,6	39,9	5.462,6	7.465,4	36,7	12.781,0	12.621,4	59,1
Gelirler	690,7	1.288,1	86,5	5.253,0	7.983,6	52,0	12.800,3	12.465,9	64,0
Vergi Gelirleri	576,7	1.150,4	99,5	4.401,8	6.871,7	56,1	11.138,8	10.733,6	64,0
Diğer Gelirler	114,0	137,7	20,8	851,2	1.111,9	30,6	1.661,6	1.732,3	64,2
Bütçe Dengesi	-129,6	96,7	-	-973,6	-907,6	-6,8	-1.930,7	-2.208,3	41,1
Faiz Dışı Denge	-32,5	276,4	-	-209,5	518,1	-	19,3	-155,6	-

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Eylül'de %3,23 oranında yükseldi.

Eylül'de aylık TÜFE enflasyonu %3,23 ile %2,60 düzeyindeki piyasa beklentisinin belirgin ölçüde üzerinde gerçekleşti. Böylece, yıllık TÜFE enflasyonu %33,29 düzeyine yükselirken, Haziran 2024'ten bu yana yıllık enflasyonda izlenen dezenflasyon süreci sektöre uğradı. Bu dönemde, Yİ-ÜFE'de de aylık artış %2,52 ile ivme kazanırken, üretici fiyatlarında yıllık enflasyon %26,59 düzeyine yükseldi.

Eylül	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
(değişim %)	2024	2025	2024	2025
Aylık	2,97	3,23	1,37	2,52
Yılsonuna Göre	35,86	25,43	25,55	23,66
Yıllık	49,39	33,29	33,09	26,59
Yıllık Ortalama	63,47	38,36	44,81	25,83

TÜFE'deki artışların genele yayılması dikkat çekti.

Eylül ayında TÜFE'yi oluşturan 12 ana harcama grubundan alkollü içecekler ve tütün dışındaki tüm gruplarda fiyatlar artış kaydederken, 3 harcama grubunda (gıda, giyim ve eğitim) fiyatların manşet TÜFE'den hızlı yükseldiği görüldü. Bu dönemde TÜFE sepetinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %4,62 yükselerek aylık TÜFE enflasyonunu 1,11 puan artırdı. Eğitim grubunda fiyatların dönemsel olarak %17,9 ile hızlı artması aylık TÜFE enflasyonunu 0,48 puan yükseltti. Bu dönemde, konut ve ulaştırma gruplarındaki fiyat artışlarının aylık TÜFE enflasyonuna 0,44'er puan katkı sağlamaları da dikkat çekti. Mevsimsel faktörlerin etkili olduğu bir diğer harcama grubu olan giyim ve ayakkabı grubunda fiyatlar aylık bazda %3,92 oranında yükselerek TÜFE'ye 0,22 puan katkı sundu.

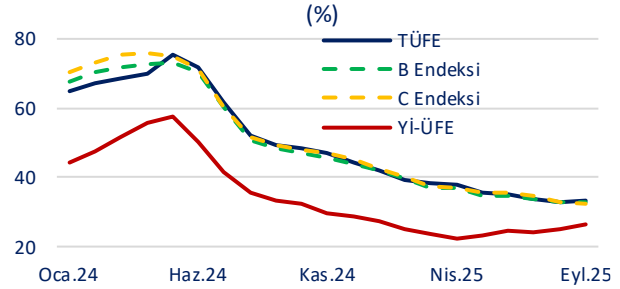
Alt Endekslerin Aylık TÜFE'ye Katkıları
(puan)

Alkollü içecekler ve tütün	0,00
Sağlık	0,02
Eğlence ve kültür	0,04
Haberleşme	0,04
Çeşitli mal ve hizmetler	0,10
Ev Eşyası	0,12
Giyim	0,22
Lokanta ve oteller	0,23
Ulaştırma	0,44
Konut	0,44
Eğitim	0,48
Gıda	1,11

Çekirdek göstergeler manşet enflasyona yakın gerçekleşti.

Eylül ayında mevsimsel etkilere bağlı olarak yüksek fiyat artışları gözlenen kalemler öne çıksa da mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksindeki aylık artışın %3,13 ile manşet enflasyona yakın düzeyde gerçekleşmesi enflasyondaki bozulmanın genele yayıldığına işaret etti. Yakından izlenen çekirdek enflasyon göstergelerinden; B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) endekslerindeki aylık artışlar da %3,34 ve %3,22 ile yüksek seviyelerde gerçekleşti.

Yıllık Enflasyon Göstergeleri



Eylül'de enerji grubunda fiyatlar aylık bazda %1,24 ile sınırlı oranda yükselirken, işlenmemiş gıda ürünlerindeki fiyat artışı bu dönemde %5,53 oldu. Böylece, Eylül'de mal enflasyonu %2,79 düzeyinde gerçekleşirken, hizmet enflasyonunun %4,10 ile yüksek seviyesini koruması dikkat çekti. Yüksek hizmet enflasyonunda kira artışlarındaki katılgın devam etmesinin yanı sıra ulaştırma hizmetleri ve eğitim kaleminin de içinde bulunduğu diğer hizmetlerdeki fiyat artışlarının etkili olduğu görüldü. Bu dönemde, haberleşme hizmetlerindeki artış ise %0,8 ile nispeten düşük düzeyde gerçekleşti.

Yıllık Yİ-ÜFE enflasyonundaki yükseliş devam etti.

Eylül ayında %2,52 düzeyinde gerçekleşen yurt içi üretici fiyatlarındaki artışın elektrik, gaz ve buhar hariç tüm kalemlere yayıldığı görüldü. Üretici fiyatlarındaki aylık artışa en fazla katkı sağlayan sektörler gıda (1,36 puan), diğer mamul eşyalar (0,13 puan) ve ana metaller (0,11 puan) oldu. Yİ-ÜFE'de Nisan ayında %22,50'ye kadar gerileyen yıllık enflasyonun, olumlu baz etkisinin sonra ermesine de bağlı olarak izleyen dönemde yükselerek Eylül itibarıyla %26,59 düzeyine ulaşması, TÜFE tarafında maliyet baskılarının bir süre daha etkili olabileceğine işaret ediyor.

Beklentiler...

Eylül ayında dönemsel faktörlerin yanı sıra gıda, konut ve ulaştırma grubu fiyatlarındaki artışların da etkisiyle enflasyon göstergelerinde genele yayılan bir bozulma gözlemlendi. Bu dönemde çekirdek enflasyon göstergelerinin de yüksek seyrini koruması dezenflasyon sürecine ilişkin endişeleri artırdı. Bu çerçevede, enflasyonda süregelen katılgın da etkisiyle yıllık TÜFE enflasyonunun TCMB'nin son Enflasyon Raporu'nda güncellediği tahmin aralığının üzerinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	29.Ağu	30.Eyl	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	261	249	-12 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%38,93	%39,38	45 bp ▲
BIST-100	11.288	11.012	-%2,4 ▼
USD/TL	41,1005	41,5658	%1,1 ▲
EUR/TL	48,0272	48,7213	%1,4 ▲
Döviz Sepeti*	44,5639	45,1436	%1,3 ▲

(*) (0,5 USD/TL + 0,5 EUR/TL)

Orta Vadeli Program yayımlandı.

2026-2028 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program (OVP) 8 Eylül'de Resmi Gazete'de yayımlandı. OVP ile temel hedefler makroekonomik ve finansal istikrarın güçlendirilmesi, mali disiplinin korunması ve orta vadede enflasyonun tek haneye düşürülerek fiyat istikrarının sağlanması olarak belirlendi. Makroekonomik tahminler açısından geçtiğimiz yıl açıklanan program ile karşılaştırıldığında, yeni OVP'de daha yavaş büyüme, daha düşük işsizlik oranı, daha yüksek enflasyon ve bütçe açığı/GSYH oranları beklendiği görüldü.

Orta Vadeli Program (OVP) Tahminleri

(Yıllık, %)	2025 (GT)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)
GSYH Büyümesi	3,3	3,8	4,3	5,0
Önceki OVP	4,0	4,5	5,0	
TÜFE Yıl Sonu	28,5	16,0	9,0	8,0
Önceki OVP	17,5	9,7	7,0	
İşsizlik Oranı	8,5	8,4	8,2	7,8
Önceki OVP	9,6	9,2	8,8	
Cari Açık/GSYH	-1,4	-1,3	-1,2	-1,0
Önceki OVP	-2,0	-1,6	-1,3	
Bütçe Açığı/GSYH	-3,6	-3,5	-3,1	-2,8
Önceki OVP	-3,1	-2,8	-2,5	

GT: Gerçekleşme Tahmini, P: Program

TCMB politika faizini %40,5 seviyesine indirdi.

TCMB, 11 Eylül tarihli toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %43'ten %40,5'e, gecelik borç verme faizini %46'dan %43,5'e, gecelik borçlanma faizini de %41,5'ten %39'a indirdi. Toplantı sonrasında yayımlanan metinde enflasyonun ana eğiliminin Ağustos'ta yavaşladığı, yakın döneme ilişkin verilere göre talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğu ifade edildi. Öte yandan, gıda fiyatları ile ataleti yüksek hizmet kalemlerinin enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları canlı tuttuğu, enflasyon beklentilerinin, fiyatlama davranışlarının ve küresel gelişmelerin dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiği belirtildi. Bu çerçevede, politika faizine ilişkin atılacak adımların ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığı sağlayacak şekilde belirleneceği, enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı ifade edildi.

12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri Eylül'de geriledi.

12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinin Eylül'de tüm sektörlerde bir miktar iyileştiği görüldü. Bu dönemde 12 ay sonrasına ilişkin yıllık TÜFE enflasyonu beklentileri bir önceki aya göre piyasa katılımcılarında 0,6 puan azalarak %22,3, reel sektörde 0,9 puan azalarak %36,8 ve hanehalkında 1,1 puan azalarak %53 düzeyine geriledi. Eylül'de gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı ise bir önceki aya göre 0,2 puan gerileyerek %27,4 seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, TCMB'nin yayımladığı Piyasa Katılımcıları Anketi'nin (PKA) Eylül ayı sonuçlarına göre, katılımcıların 2025 sonuna ilişkin yıllık TÜFE enflasyonu beklentisi bir miktar yükselerek %29,86'ya çıktı. PKA sonuçlarına göre, piyasa katılımcılarının USD/TL beklentisi 2025 sonu için 43,85, 12 ay sonrası için de 48,96 düzeyinde oluştu. Anket katılımcılarının büyüme beklentisi 2025 yılı için 0,3 puan artarak %3,2'ye yükselirken, 2026 yılı için değişim göstermeyerek %3,7 seviyesinde kaldı.

Yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymet portföyü...

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 26 Eylül itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Ağustos sonuna göre net 122 milyon USD, DİBS portföyü de (kesin alım, ters repo, teminat ve ödünç kalemlerinin toplamına göre) net 1,9 milyar USD azaldı. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasına net 1,8 milyar USD giriş gerçekleşirken, DİBS piyasasındaki net çıkış 3,3 milyar USD oldu. 26 Eylül haftası itibarıyla TCMB'nin brüt rezervleri altın fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle Ağustos sonuna kıyasla yaklaşık 4,6 milyar USD artışla 183 milyar USD, net uluslararası rezervleri ise 900 milyon USD azalışla 72,7 milyar USD seviyesinde kaydedildi.

BIST-100 endeksi Eylül ayını %2,4 kayıpla kapattı.

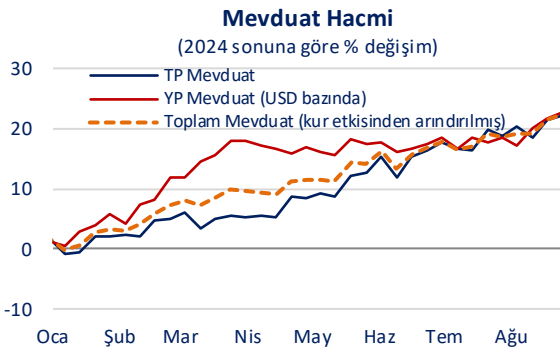
BIST-100 endeksi, 11 Eylül'de TCMB'nin faiz indirimiyle oluşan iyimserliğin etkisiyle 11.468 seviyesine yükselse de yurt içi gelişmelerin etkisiyle ay boyunca dalgalı bir seyir izleyerek Eylül'ü %2,4 kayıpla tamamladı. Bu dönemde endeks USD bazında da Ağustos sonuna kıyasla %3,5 kayıpla 264,9 USD seviyesine indi. 2 ve 10 yıl vadeli gösterge tahvillerin faizleri sırasıyla 45 ve 16 baz puan yükselirken, Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi 12 baz puan düşüşle 249 baz puana geriledi. USD/TL ve EUR/TL Eylül'de sırasıyla %1,1 ve %1,4 yükseldi.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

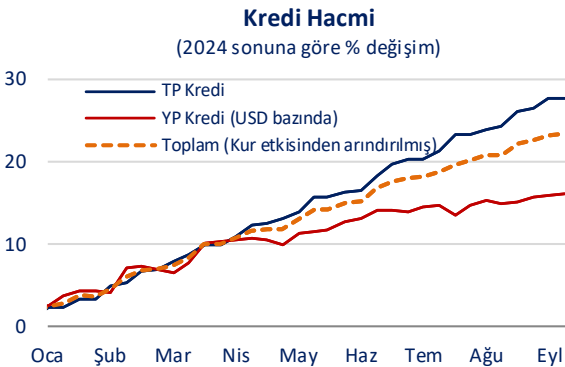
USD bazında YP mevduat hacmi Eylül'de aylık bazda %3,5 arttı.

BDDK'nın yayımladığı verilere göre, 26 Eylül haftası itibarıyla bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi Ağustos sonuna kıyasla %4,6, 2024 sonuna kıyasla da %31,4 genişleyerek 25 trilyon TL düzeyine ulaştı. Aynı dönemlerde TP mevduat hacmi sırasıyla %2,9 ve %22,2 oranında artarak 15,4 trilyon TL oldu. Gerçek kişiler için hesap açma ve yenileme işlemlerinin 23 Ağustos itibarıyla sonlandırıldığı KKM hacmi 26 Eylül itibarıyla 292,8 milyar TL'ye gerilerken, KKM'nin toplam TP mevduata oranı da 2024 sonundaki %9,1 düzeyinden %1,9'a indi. Ağustos 2023'te 127,6 milyar USD ile zirve seviyesine çıkan KKM hacminin döviz karşılığı da 26 Eylül itibarıyla 7 milyar USD düzeyinde bulunuyor.

USD bazında YP mevduat hacmi aylık bazda %3,5 (7,8 milyar USD), yılsonuna kıyasla da %22,8 (43 milyar USD) genişleyerek 26 Eylül itibarıyla 231 milyar USD seviyesine yükseldi. Parite etkisinden arındırılmış olarak değerlendirildiğinde, yurt içi yerleşik gerçek kişilerin YP mevduatının Ağustos sonuna göre 1,0 milyar USD, yılsonuna göre 948 milyon USD azaldığı görülüyor. Aynı dönemlerde tüzel kişilerin YP mevduatındaki değişimler de 3,8 milyar USD ve -776 milyon USD düzeyinde gerçekleşti. 26 Eylül itibarıyla YP mevduatın toplam mevduata oranı %38,3 seviyesinde bulunuyor (KKM dahil: %40).

**Toplam kredi hacmi 21 trilyon TL düzeyine ulaştı.**

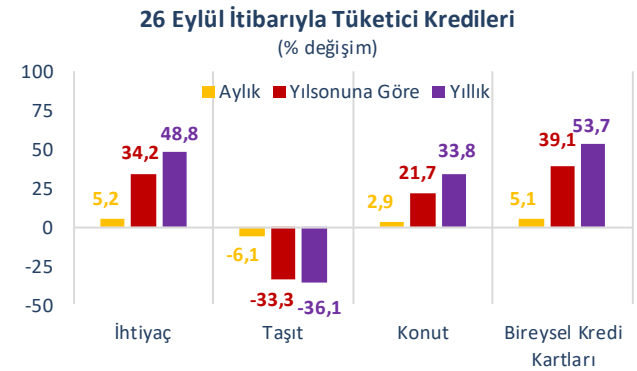
26 Eylül itibarıyla, bankacılık sektöründe TP kredi hacmi Ağustos sonuna göre %3,5, 2024 sonuna göre de %29,4 genişleyerek 13 trilyon TL'ye ulaştı. USD bazında YP kredi hacmi de aynı dönemlerde sırasıyla %1,0 ve %15,9 artarak



194,4 milyar USD'ye yükseldi. Böylece, toplam kredi hacmi Ağustos sonuna göre %3,5, yılsonuna göre de %32,3 yükselerek 21 trilyon TL oldu. Kur etkisinden arındırılmış verilere göre toplam kredi hacminde aynı dönemlerde kaydedilen artışlar sırasıyla %2,9 ve %24,4 düzeyinde gerçekleşti.

Bireysel kredi kartı bakiyesi yıllık bazda %53,7 genişledi.

26 Eylül itibarıyla bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredilerindeki hızlı artışlara bağlı olarak bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %47,1 oldu. Bu dönemde toplam bireysel kredi bakiyesinin yaklaşık yarısını oluşturan bireysel kredi kartlarındaki artış %53,7, bireysel kredilerden %37,5 pay alan ihtiyaç kredilerindeki yıllık artış da %48,8 düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan konut kredileri aynı dönemde %33,8 ile daha ılımlı bir artış sergilerken, taşıt kredilerindeki yıllık daralma eğilimi %36,1 ile devam etti. Bireysel kredilerde 2024 sonuna kıyasla kaydedilen büyüme 26 Eylül itibarıyla %28,5 oldu. Bu dönemde bireysel kredi kartları bakiyesi ile ihtiyaç ve konut kredileri sırasıyla %39,1, %34,2 ve %21,7 genişledi.

**Takipteki alacaklar oranı %2,27 oldu.**

Finansal koşullardaki sıkılığa paralel olarak bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranı Eylül'de yükselmeye devam etti. 26 Eylül itibarıyla sektörde takipteki alacaklar oranı %2,27 ile Ekim 2022'den bu yana en yüksek düzeyine yakın seviyelerde gerçekleşti. Söz konusu oran bireysel kredilerde %3,87 ile Haziran 2017'den bu yana en yüksek düzeylerinde seyredirken, ticari kredilerde %1,76 olarak kaydedildi.

Yabancı para net genel pozisyonu...

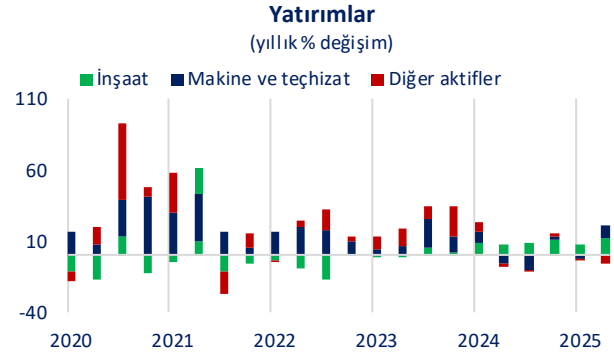
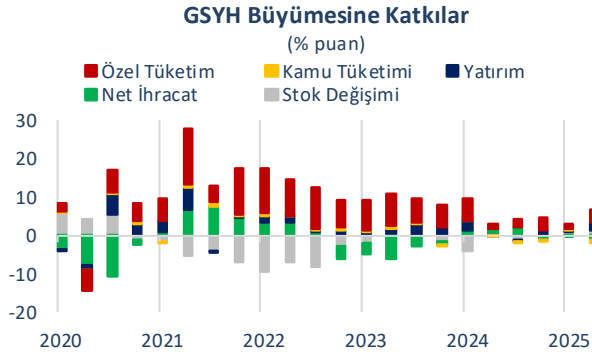
Bankacılık sektörünün 26 Eylül itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-) 40.007 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+) 41.984 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+) 1.976 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

Küresel gündem Eylül ayında da oldukça yoğun seyretti. ABD’de işgücü piyasasındaki zayıflama sinyallerinin artmasıyla Fed bu yılın ilk faiz indirim kararını aldı. Söz konusu indirim ile Fed üyelerinin nokta tahminlerinin ve piyasa beklentilerinin yılın kalanı için 2 faiz indirimine daha işaret etmesi küresel risk iştahını destekledi. ABD’de yapay zeka yatırımlarına ilişkin haber akışı da teknoloji hisselerinde yaşanan yükselişte belirleyici oldu. Bununla birlikte küresel ticaret ve yatırım ortamına dair belirsizlikler ABD öncülüğünde izlenen korumacı politikalar nedeniyle yüksek seyretmeye devam ediyor. Son haftalarda Trump’ın ilaç ve mobilya sektörlerine yönelik açıkladığı yeni gümrük vergileri ve Çinli teknoloji firmalarını hedef alan yeni korumacı önlemleri takip edildi. ABD Senatosunda geçici bütçe tasarıları üzerinde anlaşmaya varılamamasının ardından hükümetin 1 Ekim’de yeni mali yıla harcama yapamaz durumda başlaması da ilk etapta piyasalar üzerinde etkili olmamakla birlikte kaygı uyandırıcı bir gelişme oldu. Önümüzdeki dönemde ABD’de bütçe görüşmelerinin seyri ve Fed üyelerinin para politikasına ilişkin vereceği mesajlar yakından takip edilecek.

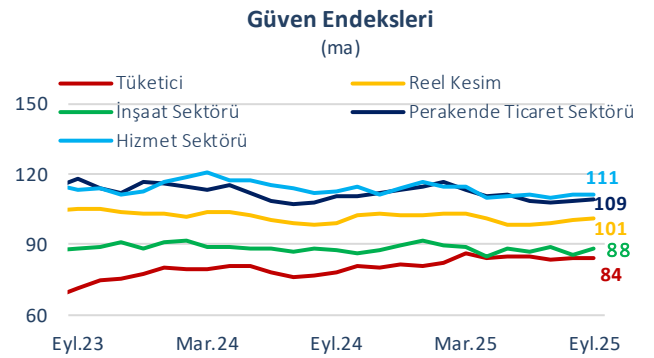
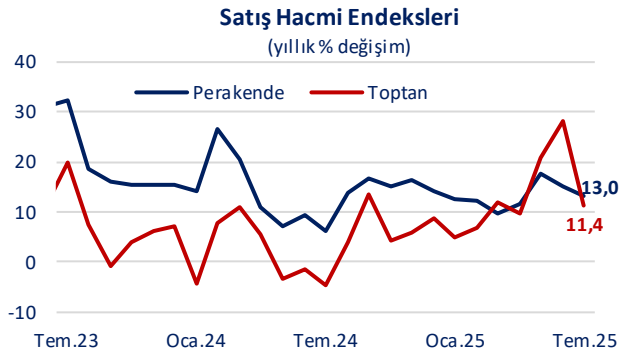
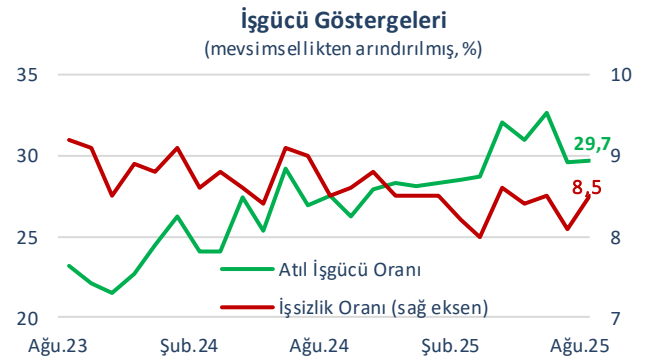
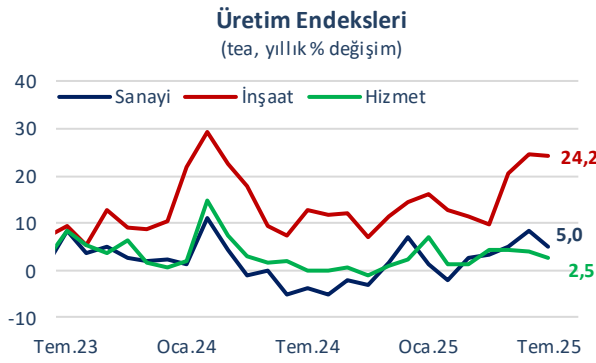
Yurt içinde 2026-2028 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program 8 Eylül’de yayımlandı. Orta Vadeli Program’ın temel hedefleri arasında fiyat istikrarının sağlanması öne çıktı. OVP’de önceki programa kıyasla büyüme tahminlerinin aşağı, enflasyon beklentilerinin ise yukarı yönlü revize edildiği görüldü.

Eylül ayında üretime ilişkin açıklanan öncü veriler yılın üçüncü çeyreğinde sanayi sektörünün faaliyet koşullarındaki zayıf görünümün devam ettiğine işaret etti. Temmuzda hizmet üretiminin ılımlı seyrini sürdürdüğü, inşaat üretiminin ivme kaybederek de olsa güçlü büyüme kaydettiği izleniyor. Öte yandan, Eylül ayına ilişkin enflasyon verileri okulların açılmasıyla birlikte eğitim grubu fiyatlarındaki hızlı artış ile don felaketinin de etkisiyle yükselen gıda fiyatları paralelinde beklentilerin üzerinde gerçekleşerek enflasyonist risklerin halen canlı olduğunu gösterdi. Talep göstergelerinin önümüzdeki dönemdeki seyri enflasyon görünümü açısından yakından takip edilecek.

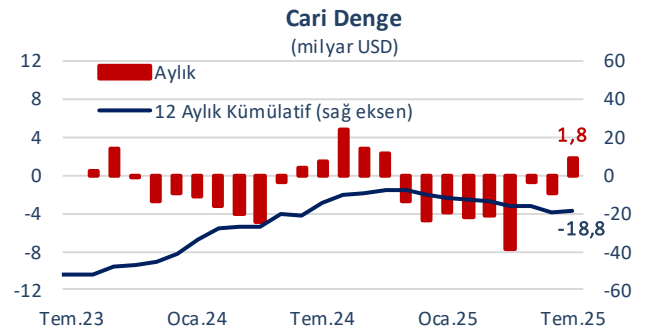
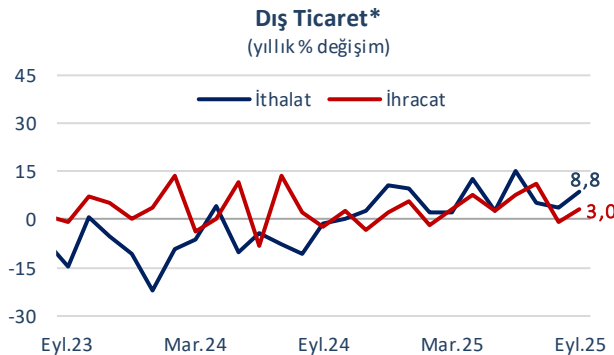
Büyüme



Öncü Göstergeler



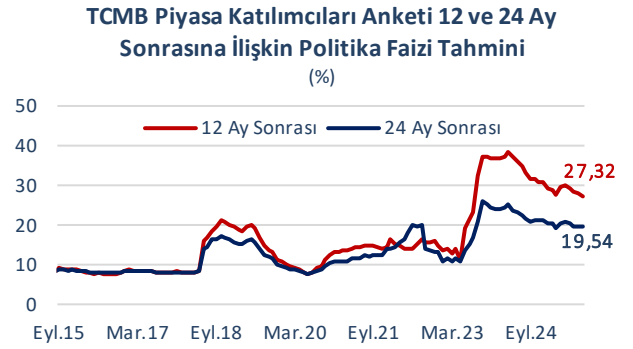
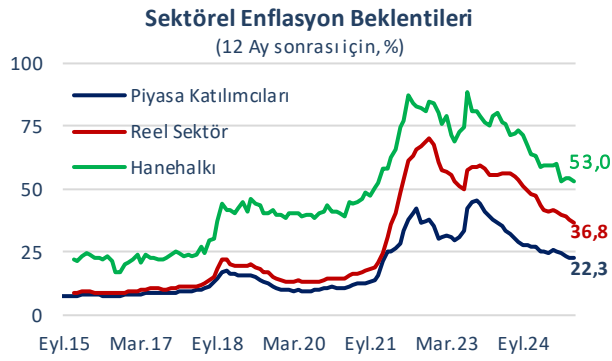
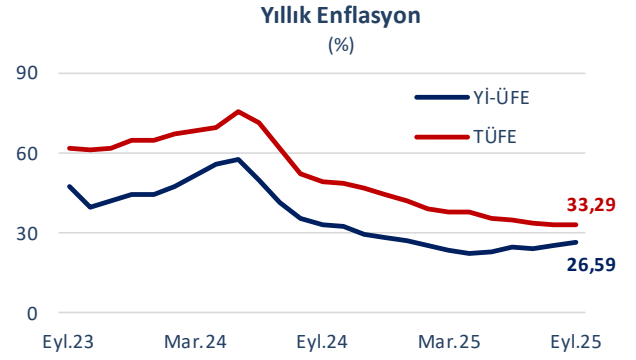
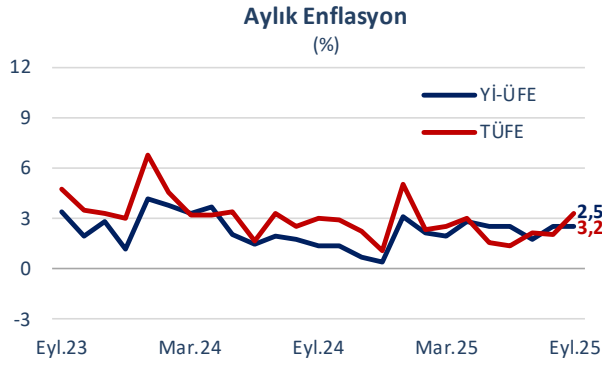
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



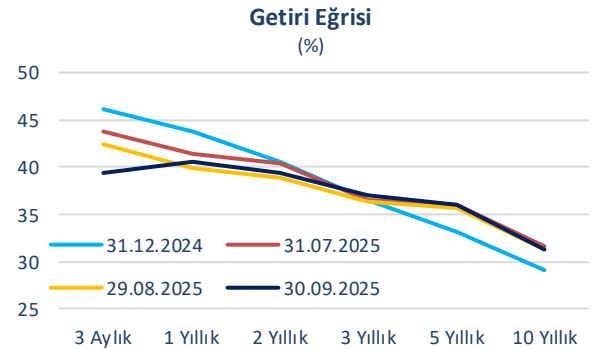
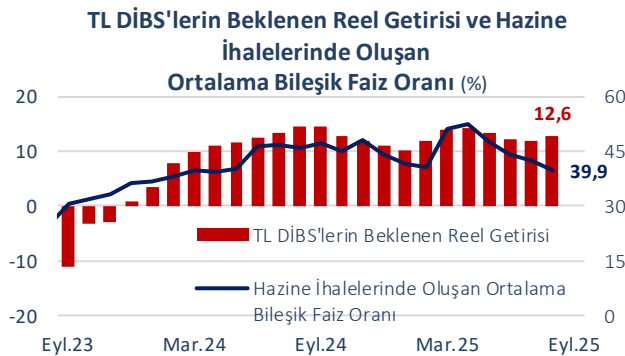
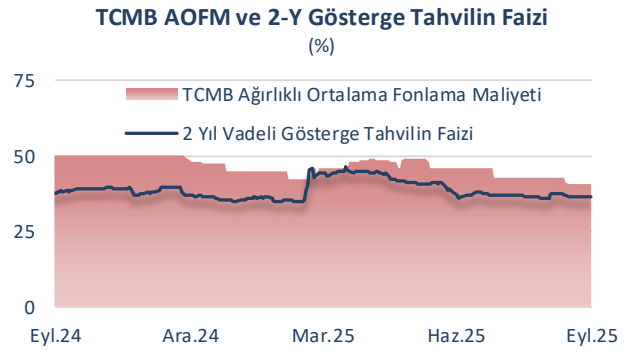
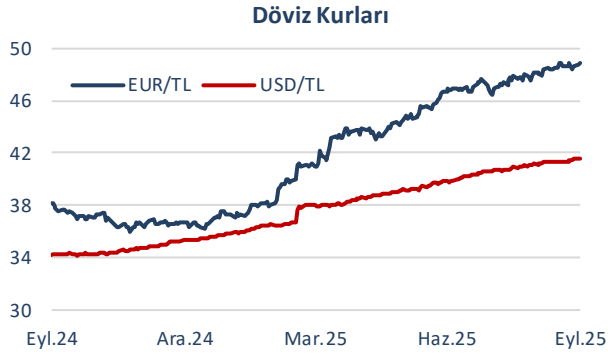
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış
(*) Ağustos 2025 verisi Ticaret Bakanlığı öncü dış ticaret verilerine göre.

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler								
BÜYÜME	2020	2021	2022	2023	2024	Ç4-24	Ç1-25	Ç2-25
GSYH (cari fiyatlarla, milyar USD)	692	560	819	1.153	1.358	380	346	378
GSYH (cari fiyatlarla, milyar TL)	5.142	7.434	15.326	27.091	44.587	13.061	12.493	14.579
Büyüme Oranı (%)	1,9	11,4	5,5	5,8	3,3	3,2	2,3	4,8
ENFLASYON (%)						Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	33,52	32,95	33,29
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	24,19	25,16	26,59
İŞGÜCÜ PİYASASI						Haz.25	Tem.25	Ağu.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,5	8,1	8,5
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	53,7	53,4	54,0
DÖVİZ KURLARI						Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,4	69,29	69,84	-
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	40,59	41,15	41,58
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	46,46	48,17	48,86
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	43,53	44,66	45,22
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Haz.25	Tem.25	Ağu.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	266,9	269,4	269,1
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	356,1	357,7	356,7
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-89,2	-88,4	-87,6
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,0	75,3	75,4
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						May.25	Haz.25	Tem.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-41,5	-10,5	-16,4	-19,2	-18,8
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-28,4	-33,6	-35,0	-38,0
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-5,1	-4,6	-4,8	-5,2
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	3,7	4,0	1,4
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-11,9	-17,6	-13,9	-27,1
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	-15,0	-20,3	-7,1
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-9,7	-17,8	-17,1	-15,8	-19,1
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,5	-1,1	-5,7	-3,6	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Haz.25	Tem.25	Ağu.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	6.579,1	7.699,8	8.891,2
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	1.111,4	1.246,0	1.425,8
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	5.467,6	6.453,8	7.465,4
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	5.598,6	6.695,5	7.983,6
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	4.771,5	5.721,3	6.871,7
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-980,5	-1.004,3	-907,6
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	131,0	241,7	518,1
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,4	-2,7	-0,9	-5,1	-4,7	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Haz.25	Tem.25	Ağu.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	6.568,7	6.885,1	7.251,4
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,4	4.297,5	4.893,1	5.161,4	5.225,7
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,5	6.736,6	9.257,4	11.461,8	12.046,5	12.477,1

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Genel Görünümü

BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2020	2021	2022	2023	2024	Tem.25	Ağu.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	40.705	41.887	28,3
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	20.059	20.631	28,5
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	12.388	12.732	25,5
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	61,8	61,7	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	7.670	7.900	33,7
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	38,2	38,3	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	452,4	472,9	61,1
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,2	2,2	-
Menkul Değerler	1.023	1.477	2.371	3.970	5.226	6.490	6.700	28,2
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	40.705	41.887	28,3
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	23.490	24.002	27,0
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	14.593	14.974	21,7
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	62,1	62,4	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	8.897	9.028	36,9
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	37,9	37,6	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.552	1.652	58,0
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.572	4.730	33,8
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.556	2.899	29,2
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.461	3.576	23,4
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,8	659,0	479,2	563,4	-14,5
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	69,6	65,9	49,5	43,1	36,0	-	-	-
Krediler/Aktifler	58,6	53,2	52,8	49,6	49,2	49,3	49,3	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	15,9	16,0	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,7	57,3	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	85,4	86,0	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	18,2	18,3	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, TÜİK