



Eylül 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'nin uygulayacağı gümrük tarifelerini açıkladığı Ağustos ayında, Çin ile müzakerelerin 90 gün daha uzatılması piyasalarda olumlu karşılandı.

29-30 Temmuz'da gerçekleşen Fed toplantısının tutanaklarında, üyelerin büyük bir çoğunluğunun enflasyonist risklerin istihdama ilişkin risklere ağır bastığını değerlendirdiği görüldü.

Fed Başkanı Powell, Jackson Hole Sempozyumu'ndaki konuşmasında, işgücü piyasasında olası bir yavaşlamanın enflasyon endişelerini azaltabileceğini belirtirken, Fed'in Eylül ayındaki toplantısında faiz indirimine gidebileceğinin sinyalini verdi.

ABD'de ikinci çeyreğe ilişkin GSYH büyüme verisi yıllıklandırılmış olarak 0,3 puan artışla %3,3'e revize edildi. Temmuz ayında ek gümrük vergilerinin üretici fiyatlarına yansıdığı görüldü.

Euro Alanı'nda 50,7 ile Temmuz 2022'den bu yana ilk kez eşik değerin üzerine çıkan imalat PMI verisi yılın ikinci yarısında sektör faaliyetlerinde canlanmaya işaret etti.

Çin'de deflasyonist baskılar sürerken, öncü göstergeler yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede yavaşlamaya işaret etti.

Ağustos ayında petrol fiyatları OPEC+ ülkelerinin üretim artışı kararı ve Rusya-Ukrayna arasında barış beklentileriyle gerilerken, altın fiyatları doların değerindeki düşüş ve faiz indirim beklentilerine paralel olarak yükseldi.

Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde çeyreklik bazda %1,6, yıllık bazda %4,8 ile beklentilerin üzerinde büyüdü.

Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı Temmuz'da aylık bazda 0,4 puan düşüşle %8 düzeyine gerilerken, atıl işgücü oranı da %29,6'ya indi.

İSO Türkiye imalat PMI Ağustos'ta 47,3'e yükselerek sektörün faaliyet koşullarındaki zayıflığın Nisan'dan bu yana en ılımlı seviyede gerçekleştiğine işaret etti.

Cari işlemler hesabı dış ticaret açığındaki hızlı artışın etkisiyle Haziran'da 2 milyar USD, yılın ilk yarısında 23,1 milyar USD açık verdi.

Merkezi yönetim bütçesi Temmuz'da 23,9 milyar TL açık verdi. Yılın ilk 7 ayında 1 trilyon TL düzeyinde gerçekleşen bütçe açığı yıl geneli için belirlenen hedefin %52'sini oluşturdu.

Ağustos'ta TÜFE aylık bazda %2,04 ile piyasa beklentilerinin üzerinde artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %32,95 düzeyine geriledi. Yı-ÜFE aylık bazda %2,48, yıllık bazda da %25,16 artış kaydetti.

Yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda orta vadeli tahmin iletişimde değişikliğe giden TCMB, tahmin patikasına ek olarak her yılsonu için bir "ara hedef" tanımladı. TCMB, ara hedefini bu yıl için %24, 2026 yılı için de %16 olarak belirledi.

BIST-100 endeksi Ağustos ayını %5,1 yükselişle tamamladı. Bu dönemde USD/TL %1,3, EUR/TL de %3,8 yükseldi.

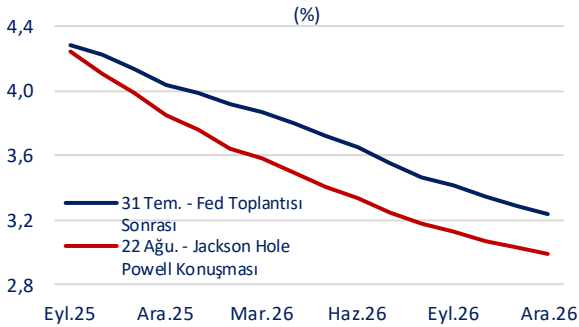
Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Finansal Piyasalar ve TCMB	10
Bankacılık Sektörü	11
Genel Değerlendirme	12
Grafikler	13
Özet Tablolar	15

Küresel Ekonomi

Ağustos'ta Powell'in açıklamaları yakından takip edildi.

Fed'in 29-30 Temmuz'da gerçekleşen son toplantısının tutanakları ve Jackson Hole Sempozyumu'nda Fed Başkanı Jerome Powell'in yaptığı değerlendirmeler Ağustos'ta piyasaların odağında yer aldı. Gümrük vergilerinin enflasyon ve istihdama olası etkilerinin tartışıldığı tutanaklarda, Fed üyelerinin büyük bir çoğunluğu enflasyonist risklerin istihdama ilişkin aşağı yönlü risklere ağır bastığı yönünde görüş bildirirken, bazı üyeler işgücü piyasasındaki risklerin daha belirgin olduğunu ifade etti. Öte yandan, Fed Başkanı Jerome Powell Jackson Hole Sempozyumu'nda yaptığı konuşmada mevcut para politikasının kısıtlayıcı bölgede olduğunu ifade ederek işgücü piyasasında artan riskler ve değişen ekonomik görünüm nedeniyle para politikası duruşunu ayarlamının gerekebileceğini belirtti. Powell ayrıca, tarifelerin enflasyonist etkilerinin nispeten kısa ömürlü olacağına dair temel senaryo tahminine biraz daha fazla güven duyduğunu dile getirdi. Powell'in verdiği güvercin mesajların etkisiyle faiz indirim beklentilerinde artış izlendi. Eylül başı itibarıyla Fed'in yıl sonuna kadar 25'er baz puanlık en az 2 faiz indirimi yapması bekleniyor. Öte yandan, ABD Başkanı Trump'ın Fed Yönetim Kurulu üyesi Lisa Cook'un görevden alınması yönündeki kararı, piyasalarda Fed'in bağımsızlığına dair endişeleri artırıyor.

Piyasanın Fed Faiz Oranı Beklentisi



Ticaret savaşı gelişmeleri...

Müzakereler sonucunda ABD'nin birçok ülke ile üzerinde anlaşmaya vardığı yeni gümrük vergisi oranları 7 Ağustos'ta devreye girdi. Tarife müzakerelerinin devam ettiği AB ile de 21 Ağustos'ta ortak bir bildiri yayımlandı. Temmuz'da yayımlanan ön anlaşmanın detaylandığı bildiride AB'nin ABD'den ithal ettiği tüm sanayi ürünlerine yönelik gümrük vergilerini kaldırmayı planladığı ve ilgili yasal düzenlemenin hayata geçirilme sürecinin başlamasının ardından ABD'nin AB'den ithal edilen ürünlere en fazla %15 oranında gümrük vergisi uygulayacağı belirtildi.

Buna karşılık, ABD-Çin ticaretinde uygulanacak gümrük tarifeleriyle ilgili belirsizlikler devam ediyor. 11 Ağustos'ta Trump, Çin'e yönelik ilave gümrük tarifelerinin askıya alınma süresini 90 gün daha uzatma kararı alırken, Çin de paralel bir kararla karşılık verdi. Meksika hükümetinin de ülkesindeki üreticileri ucuz ithalattan korumak adına Eylül ayında açıklayacağı 2026 bütçe tasarısının bir parçası olarak

Çin'e uygulanan gümrük vergilerini artırmayı planladığını duyurması, Trump'ın korumacı ticaret anlayışının giderek yaygınlaştığını gösteriyor.

Ağustos'ta Trump'ın Hindistan'a yönelik açıklamaları da takip edildi. ABD Başkanı Trump'ın ayın başında Rusya ile gerçekleştirdiği petrol ticaretinden dolayı Hindistan'a uygulanacağını duyurduğu %25'lik ek gümrük vergisi 27 Ağustos itibarıyla yürürlüğe girdi. Söz konusu oran, Trump'ın Temmuz ayında tehdit ettiği ek %100 seviyesinin altında kalsa da Hindistan'ın ihracatının ve ekonomisinin ciddi bir şekilde etkilenebileceği değerlendiriliyor.

Ağustos'ta ABD'nin sektörlere yönelik gümrük tarifeleri açıklamaları da izlendi. Trump, ABD'ye ithal edilen yarı iletken çiplere %100 oranında gümrük vergisi uygulanacağını, ancak ABD'de üretim yapan ya da yapmayı taahhüt eden çip üreticilerinin bu ek vergiden muaf olabileceklerini duyurdu. ABD Ticaret Bakanlığı ise 19 Ağustos'ta çelik ve alüminyum ürünlerine uygulanan %50 oranındaki tarifenin kapsamını genişletme kararı aldı. Böylece rüzgâr türbini, mobilya, makine ve araba parçalarının yanı sıra bazı kimyasallar gibi ilave 407 ürün %50'lik vergi uygulaması kapsamına girdi. Öte yandan, ABD Temyiz Mahkemesi'nin, Trump'ın Uluslararası Acil Ekonomik Güçler Yasası (IEEPA) kapsamındaki yetkisini aştığına yönelik kararı büyük ölçüde onaması ek gümrük tarifelerine ilişkin belirsizliklerin devam etmesine neden oluyor.

Rusya-Ukrayna savaşına ilişkin gelişmeler takip edildi.

Trump, Rusya ile Ukrayna arasında ateşkes sağlamak için Ağustos ortasında Putin ve Zelensky ile ayrı ayrı görüşmeler gerçekleştirdi. Ancak her iki görüşmeden de beklenen ateşkes haberi gelmedi. Ateşkesin sağlanması için Putin'e birkaç hafta süre veren Trump, bu süre içerisinde anlaşmaya yanaşmaması durumunda Rusya'ya ek yaptırımlarla ilgili gerekli aksiyonların alınacağını ifade etti. Öte yandan, Rusya'nın ayın sonunda Kiev'e düzenlediği saldırılar ateşkesle ilişkin beklentilerin zayıflamasına neden oldu.

ABD'de enflasyon verileri karışık bir görünüm sundu.

ABD ekonomisinin 2025 yılının ikinci çeyreğine ilişkin yıllıklandırılmış büyüme verisi %3,0'ten %3,3'e revize edildi. Söz konusu yukarı yönlü revizyonda tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış ile ithalat harcamalarındaki azalış belirleyici oldu. Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin açıklanan öncü veriler de ekonomik aktivitenin genel olarak dirençli görünümünü koruduğunu gösteriyor. Temmuz'da aylık bazda perakende satışlar beklentilere paralel olarak %0,5 yükselirken, sanayi üretimi %0,1 daraldı. Ağustos'ta aylık bazda 3,2 puan artan imalat PMI 53,0 ile tekrar eşik değerine üzerine çıkarken, hizmetler PMI da 55,4 seviyesinde gerçekleşerek sektörde olumlu seyrin sürdüğüne işaret etti. Ülkede Temmuz'da TÜFE aylık bazda %0,2 yükselirken, yıllık TÜFE enflasyonu %2,7 ile beklentilerin altında gerçekleşti. Söz konusu gelişme gümrük tarifelerine bağlı fiyat artışının

Küresel Ekonomi

sınırlı kaldığı yönünde değerlendirilirken, iki gün sonra açıklanan ÜFE verileri bu iyimserliğin kısa sürmesine neden oldu. Üretici fiyatları Temmuz'da aylık bazda %0,9 ile piyasa beklentisi olan %0,2'nin oldukça üzerinde yükselerek son 3 yılın en hızlı artışını kaydetti. Yıllık ÜFE enflasyonu da bir önceki aya kıyasla 0,9 puan artarak %3,3 seviyesine yükseldi. Ağustos'ta 3 ay aranın ardından ilk kez gerileyen Michigan tüketici güven endeksinin detayında enflasyon beklentilerinin yükselmesi ülkede enflasyona ilişkin endişelerin tabana yayılmaya başladığına işaret ediyor. Öte yandan, S&P ve Fitch, Ağustos ayında yayımladıkları raporlarında, ABD'nin kredi notunu AA+ olarak teyit etti.

Euro Alanı'nda PMI verileri olumlu...

Euro Alanı'nda revize GSYH verileri, bölge ekonomisinin ikinci çeyrekte çeyreklik bazda %0,1, yıllık bazda da %1,4 oranında büyüdüğünü teyit etti. Bölgede imalat PMI Ağustos'ta 50,7 ile üç yılı aşkın bir sürenin ardından ilk kez eşik değerin üzerine çıkarken, hizmetler PMI bir miktar gerilemekle birlikte 50,5 ile eşik değerin üzerindeki seyrini sürdürdü. Öncü verilere göre, Ağustos'ta tüketici enflasyonu yıllık bazda beklentilerin ve önceki ayın 0,1 puan üzerine çıkarak %2,1 seviyesinde gerçekleşirken, bu dönemde %3,1 yükselen hizmet fiyatları enflasyonda katılığın devam ettiğine işaret etti. ECB Başkanı Lagarde Jackson Hole Sempozyumu'nda yaptığı konuşmada enflasyonun istenen seviyelere hızla düştüğünü, enflasyonla mücadelenin istihdam piyasasına oldukça düşük maliyet oluşturduğunu ifade etti. Bölgede Temmuz ayına ilişkin işsizlik oranı %6,2 seviyesinde açıklanırken, bir önceki aya ilişkin veri %6,2'den %6,3'e revize edildi.

Çin'de veriler Temmuz'da yavaşlamaya işaret etti.

Çin'de TÜFE Temmuz'da aylık bazda %0,4 ile hızlı artış kaydederken, yıllık bazda gerileme beklentilerine karşılık değişim kaydetmedi. Buna karşılık ÜFE, %3,6 ile beklentilerin üzerinde gerileyerek ülkede deflasyonist baskıların devam ettiğini gösterdi. Bu dönemde ithalatın daralma beklentilerine karşılık yıllık bazda %4,1 artması ise, sevkiyatların 90 gün daha ertelenmeden önce Ağustos başında devreye alınması planlanan yeni gümrük tarifleri öncesine çekilmiş olduğuna işaret etti. Öte yandan, Temmuz'da yıllık bazda %3,7 ile beklentilerin altında artan perakende satış hacmi ile %5,7 ile beklentilerin altında ve Kasım 2024'ten bu yana en düşük seviyesinde artan sanayi üretim endeksi yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede yavaşlama sinyalleri verdi. Ayrıca, aynı dönemde yeni yuan kredilerinin de 20 yıl sonra ilk kez daralması ekonomide yavaşlamaya işaret eden bir başka unsur olarak dikkat çekti. Söz konusu göstergelere rağmen Çin Merkez Bankası (PBoC) Ağustos toplantısında 1 ve 5 yıllık gösterge faiz oranlarını piyasa beklentisi paralelinde değiştirmeyerek sırasıyla %3,0 ve %3,5 seviyelerinde tuttu.

Japonya'da enflasyonist baskı sürüyor.

Japonya ekonomisi öncü verilere göre yılın ikinci çeyreğinde çeyreklik bazda %0,3, yıllıklandırılmış olarak %1,0 büyüyerek piyasa beklentilerinin üzerinde bir performans sergiledi. Buna karşın Temmuz'da 4 yılı aşkın bir sürenin en sert daralmasını (yıllık bazda %2,6) kaydeden ihracat verisi ile Ağustos'ta 49,7 ile eşik değerin altında kalmaya devam eden imalat PMI verisi Japonya ekonomisinin de yılın ikinci yarısına zayıf bir görünümle başladığını gösteriyor. Öte yandan, Temmuz'da yıllık TÜFE enflasyonu manşet ve çekirdekte %3,1 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Ekonomik aktivitenin yavaşlayabileceğine işaret eden veri akışına karşılık enflasyonun halen hedef seviyenin üzerinde seyretmesi Japonya Merkez Bankası'ndan (BoJ) faiz artırım beklentilerini desteklemeye devam ediyor. BoJ, 31 Temmuz tarihli toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %0,50 düzeyinde sabit tutmuştu.

Küresel piyasalar...

Gümrük vergisi belirsizliklerinin büyük ölçüde azaldığı Ağustos ayında risk iştahı genel olarak olumlu seyretti. Ay içerisinde yeni tarihi seviyelerini test eden ABD borsa endekslerindeki hisseler öncülüğünde MSCI Dünya Endeksi aylık bazda %2,49 artış kaydederken, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi de %1,22 yükseldi. DXY endeksi ise, güçlenen faiz indirim beklentilerinin yanı sıra Fed'in bağımsızlığına ilişkin artan endişelere bağlı olarak bu dönemde %2,20 düşüşle ayı 97,77 seviyesinde tamamladı.

Altın ve Petrol Fiyatları



Faiz indirimi beklentileri ve dolardaki değer kaybı nedeniyle Ağustos'ta %4,79 oranında yükselen altının ons fiyatı Eylül başında önde gelen ekonomilere ilişkin belirsizliklerin artmasıyla 2 Eylül kapanışında 3.534 USD ile yeni rekor seviyesine ulaştı. Petrol fiyatları ise OPEC+ ülkelerinin ay başında aldığı üretim artışı kararı ve bu ay gündemde olan Rusya-Ukrayna ateşkesine ilişkin beklentiler nedeniyle genel olarak düşük seyretti. Ayın son günlerinde iki ülke arasındaki gerilimin tekrar yükselmesi petrol fiyatlarında bir miktar artışa yol açsa da, Brent petrolün varil fiyatı ay genelini %5,39 düşüşle 68,12 USD seviyesinde tamamladı.

Türkiye Ekonomisi - Büyüme

Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık bazda %4,8 büyüdü.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre Türkiye ekonomisi 2025'in ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,8 ile piyasa beklentilerinin üzerinde büyüdü. TÜİK, 2024 yılına ilişkin büyüme verisini %3,2'den %3,3'e, 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin yıllık büyüme verisini de %2'den %2,3'e revize etti. Böylece, yılın ilk yarısında Türkiye ekonomisi yıllık bazda %3,6 büyümüş oldu.

Yılın ikinci çeyreğinde takvim etkilerinden arındırılmış yıllık büyüme %4,6 seviyesinde gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre de Türkiye ekonomisinin yılın ikinci çeyreğindeki büyüme performansı bir önceki çeyreğe göre %1,6 oldu. Öte yandan, geçtiğimiz yıla ilişkin yukarı yönlü revizyonun etkisiyle yılın ilk çeyreğindeki %1'lik büyüme %0,7 olarak güncellendi.

2025'in ikinci çeyreği itibarıyla Türkiye ekonomisinin yıllıklandırılmış bazda büyüklüğü cari fiyatlarla 52,4 trilyon TL, USD bazında yaklaşık 1,5 trilyon USD düzeyinde kaydedildi.

Harcamalar Yöntemiyle Büyüme Katkıları		(% puan)			
	2023	2024	2025		
	Yıllık	Yıllık	Ç1	Ç2	6 Aylık
Tüketim	7,1	2,8	1,4	2,8	2,1
Özel	6,8	3,0	1,1	3,4	2,3
Kamu	0,3	-0,1	0,2	-0,6	-0,2
Yatırım	1,8	0,7	0,5	2,2	1,4
Stok Değişimi	-0,9	-1,2	0,9	1,2	1,0
Net İhracat	-3,0	1,0	-0,5	-1,4	-0,9
İhracat	-0,6	0,0	0,0	0,4	0,2
İthalat	-2,4	1,0	-0,5	-1,8	-1,2
GSYH (yıllık, %)	5,0	3,3	2,3	4,8	3,6

Not: Tablodaki rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

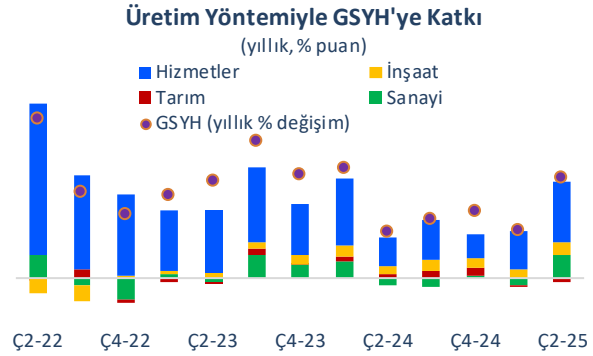
Özel tüketim harcamaları ikinci çeyrekte hızlı yükseldi.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %5,1 genişleyen özel tüketim harcamalarının büyüme katkısı 3,4 puan ile 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana en yüksek seviyesinde kaydedildi. Özel tüketim harcamalarındaki artışta dayanıklı tüketim malları ve hizmet harcamalarının ikinci çeyrekte hızlı yükselmesi belirleyici oldu. Bu dönemde kamu harcamaları ise yıllık bazda %5,2 azalarak büyümeyi 0,6 puan sınırlandırdı. Yılın ilk çeyreğinde zayıf seyreden yatırım harcamaları ikinci çeyrekte büyüme 2,2 puan ile 2023'ün ikinci çeyreğinden bu yana en yüksek katkısını sağladı. İnşaat ile makine ve teçhizat yatırımlarının büyüme 1,1'er puan ile eşit katkı sağlaması yatırım harcamalarının bu dönemde dengeli bir görünüm sunduğuna işaret etti. Böylece, yılın ikinci çeyreğinde tüketim ve yatırım harcamaları büyüme toplam 5,0 puan katkı sağlamış oldu. Öte yandan, ikinci çeyrekte ihracat ilk

çeyreğe göre bir miktar ivme kazanarak yıllık bazda %1,7 artsa da aynı dönemde ithalatın daha hızlı ivmelenerek %8,8 yükselmesi nedeniyle net ihracat kaleminin büyümeyi sınırlandırıcı etkisi 1,4 puana çıktı. Böylece, net ihracat kalemi 2024 yılının son çeyreğinden bu yana büyümeyi sınırlandırmaya devam etti. İstatistiki hata payını da içeren stok değişimi kalemi ilk çeyrekte olduğu gibi ikinci çeyrekte de büyümeye 1,2 puan ile pozitif katkı sağladı.

İkinci çeyrekte tarım dışında tüm sektörlerin büyüme katkısı pozitif oldu.

Üretim yöntemiyle GSYH verilerine göre, yıllık bazda üretim artışı ivmelenerek %4,7'ye çıkan hizmetler sektörü 2,8 puan ile büyümeye en yüksek katkısı sunan sektör olmaya devam etti. Hizmetler sektörünün büyümeye katkısı aynı zamanda 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, 2025'in ilk çeyreğinde yıllık bazda %1,7 daralan sanayi sektörü ikinci çeyrekte %6,1 oranında hızlı genişledi. Böylece, sanayi sektörü ikinci çeyrekte büyümeye 1,2 puan pozitif katkı sağlamış oldu. Bu dönemde üretimi yıllık bazda %10,9 artan inşaat sektörü büyümeye 2022'nin son çeyreğinden bu yana süren pozitif katkısını 0,6 puan ile sürdürdü. Öte yandan, tarım sektörünün ikinci çeyrekte 0,1 puan ile büyümeyi 2023'ün ilk çeyreğinden bu yana ilk kez sınırlandırdığı izlendi.



Beklentiler...

Yılın ikinci çeyreğinde özel tüketim harcamalarının ivme kazanması para politikasındaki sıkı duruşa rağmen iç talebin halen canlı seyrettiğine işaret etti. Bu dönemde kamu harcamalarının yıllık bazda gerilemesi dezenflasyon süreci açısından, inşaat ve makine teçhizat yatırımlarının büyümeye dengeli katkı sunması sürdürülebilir büyüme performansı açısından olumlu gelişmeler olarak kaydedildi. Önümüzdeki dönemde enflasyonla mücadele politikasının talep koşulları üzerindeki etkisi büyüme performansı açısından temel belirleyici olacak.

Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

Sanayi üretiminin kompozisyonunda farklılaşma gözlemlendi.

Yılın ikinci çeyreğinde büyümeye pozitif katkı sağlayan sanayi üretimi verisinin detayları incelendiğinde, mal gruplarından sermaye mallarının (%14,8), teknoloji yoğunluğuna göre de yüksek teknolojili ürünlerin (%40,1) üretimlerinde kaydedilen hızlı artışlar dikkat çekti. Bu dönemde imalat sanayii altında faaliyet gösteren 24 sektörden 19'unun üretimi artarken, bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatı (%27,8) ile diğer ulaşım araçlarının imalatındaki (%23,1) yükselişler öne çıktı. Öte yandan, yılın ikinci çeyreğinde tekstil, hazır giyim ve deri ürünleri gibi emek yoğun sektörlerde üretimin yıllık bazda daraldığı görüldü.

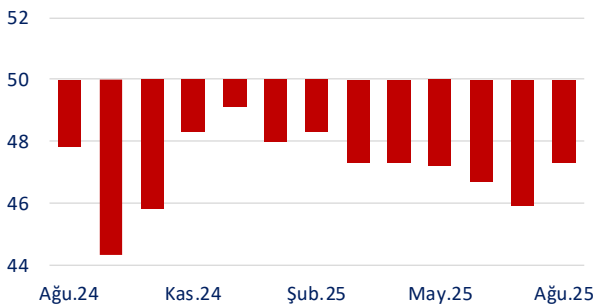
Atıl işgücü oranı Temmuz'da %29,6 oldu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Temmuz'da aylık bazda 0,4 puan düşüşle %8 düzeyine geriledi. İşgücünün 146 bin kişi azaldığı bu dönemde işgücüne katılım oranı 0,3 puan düşüşle %53,3 oranında kaydedilirken, istihdam oranı %49,1 seviyesindeki seyrini 3. ayına taşıdı. Temmuz'da en geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı da 3,1 puan azalarak Haziran'da %32,7 ile ulaştığı zirvesinden %29,6 düzeyine indi. Atıl işgücünün alt kalemleri incelendiğinde en büyük azalışın zamana bağlı eksik istihdamda olduğu görüldü.

İSO Türkiye imalat PMI Ağustos'ta 47,3'e yükseldi.

İSO tarafından yayımlanan Türkiye imalat PMI Temmuz'daki 45,9 seviyesinden Ağustos'ta 47,3'e yükseldi. Endeks eşik değerinin altındaki seyrini 17. ayına taşımış olsa da Nisan'dan bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti. Ağustos'ta üretim ve yeni siparişlerdeki gerileme son 6 ayın en düşük hızında gerçekleşirken, istihdamda Nisan 2020'den bu yana en sert daralma kaydedildi. Girdi maliyetleri enflasyonunun hafif hızlandığı bu dönemde ürün fiyatlarında yılın başından bu yana en sınırlı artış gerçekleşti. Sektörel bazda bakıldığında PMI verisinin Ağustos'ta ana metal sanayi hariç tüm sektörlerde eşik değerinin altında kaldığı, en zayıf faaliyet koşullarının tekstil sektöründe yaşandığı görüldü.

İSO İmalat Sanayi PMI



Konut satışları Temmuz'da yıllık bazda %12,4 arttı.

TÜİK verilerine göre, Temmuz'da ülke genelinde konut satışları yıllık bazda %12,4 artışla 142.858 adet düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde %60,3 oranında hızlı artış kaydeden ipotekli satışların toplam satışlar içerisindeki payı %12,9 ile düşük kalmaya devam etti. Diğer konut satışları ise yıllık bazda %7,6 artarak 124.433 adet oldu. Temmuz'da yabancılara yapılan konut satışlarında yıllık bazda %18,6 düşüş kaydedilirken, söz konusu satışların toplam içindeki payı %1,3 düzeyinde gerçekleşti. Yılın ilk yedi ayında toplam konut satışları geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla düşük bazın da etkisiyle %24,2 yükseldi. Konut piyasasındaki canlı seyre rağmen konut fiyatları Temmuz'da aylık bazda %0,95 ile TÜFE enflasyonunun altında artış kaydetti. Bu dönemde yıllık bazda nominal olarak %32,82 yükselen konut fiyatlarındaki reel düşüş %0,5 düzeyinde gerçekleşti.

Beyaz eşya satışları zayıf, otomotiv piyasası güçlü bir görünüm sergiledi.

Beyaz eşya satışlarındaki daralma Temmuz ayında da devam ederken, Ocak-Temmuz döneminde altı ana beyaz eşya ürün grubunda iç satışlar yıllık bazda %9, ihracat da %7 düşüş kaydetti. Buna paralel olarak sektörün üretimi de geçen yılın aynı dönemine kıyasla %9 azaldı.

Öte yandan otomotiv piyasasında Mart ayından bu yana gözlenen canlı seyrin, otomobil satışlarındaki hızlı artışın etkisiyle Ağustos'ta devam ettiği görüldü. Böylece, yılın ilk 8 ayında toplam otomotiv satışları %7,2 artış kaydetti. Hafif ticari araç satışlarının %4,1, otomobil satışlarının %8,1 yükseldiği bu dönemde, elektrikli ve hibrit araç satışlarındaki hızlı artışlar dikkat çekti.

Ağustos'ta güven endeksleri genel olarak olumlu bir görünüm sundu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre tüketici güven endeksi Ağustos'ta aylık bazda %0,9 artarak 84,3 düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde alt endekslerden mevcut dönemde hanenin maddi durumuna ilişkin değerlendirmelerdeki artış dikkat çekerken, gelecek 12 aylık döneme ilişkin hanenin maddi durumuna ve genel ekonomik duruma ilişkin beklentilerinin daha kötümser bir görünüm sunması endeksteeki artışı sınırlandırdı. Ağustos'ta reel kesim güven endeksi de aylık bazda 0,4 puan artarak üç ay aranın ardından tekrar eşik değerini üzerine çıktı. Aynı dönemde sektörel güven endeksleri perakende ve hizmet sektörlerinde aylık bazda sırasıyla %0,8 ve %1,1 artarken, inşaat sektöründe %4 düşüş kaydetti. Böylece, ekonomik güven endeksi Ağustos'ta %1,7 artarak 97,9 ile son 5 ayın en yüksek seviyesine çıktı.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

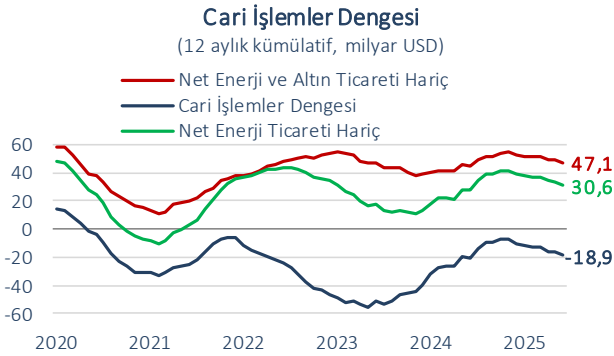
Haziran'da cari açık 2 milyar USD oldu.

Haziran'da cari işlemler hesabı 2 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde açık verdi. Piyasa beklentisi bu dönemde cari açığın 1,38 milyar USD düzeyinde gerçekleşeceği yönündeydi. Ocak-Haziran döneminde cari açık yıllık bazda %60,8 oranında artarak 23 milyar USD olurken, 12 aylık kümülatif cari açık 19 milyar USD ile son bir yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşti.

Yılın ilk yarısında dış ticaret açığı %23,1 arttı.

Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı Haziran'da yıllık bazda %56,6 oranında artarak 6,5 milyar USD oldu. Bu dönemde genel mal ticareti dengesi %57,4 artarken, net parasal olmayan altın ithalatı %53,1 artış kaydetti. Söz konusu tabloya bağlı olarak Haziran ayında net altın ticareti hariç cari açık 582 milyon USD oldu. Bu dönemde net enerji ithalatı yıllık bazda %1,3 düşerek 3,2 milyar USD olurken, net enerji ve altın ticareti hariç cari denge 2,58 milyar USD fazla verdi.

Yılın ilk yarısında ise ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yıllık bazda %23,1 artış kaydederken, bu dönemde net altın ithalatı %44,1, net enerji ithalatı ise %2 artmıştır.



Haziran'da net turizm gelirleri tarihi zirvesinde gerçekleşti.

Net hizmet gelirleri Haziran ayında yıllık bazda %1,3 azalarak 6,0 milyar USD seviyesinde kaydedildi. Hizmet gelirleri %5,7 artarken, hizmet giderleri %15,2 ile hızlı artış sergiledi.

Bu dönemde hizmet gelirlerinin %53'ünü oluşturan turizm gelirleri yıllık bazda %7,7 artarak 6 milyar USD oldu. Turizm giderleri ise yıllık bazda %36 artarak 938 milyon USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, net turizm gelirleri %3,6 artışla 5 milyar USD'ye yükseldi. Söz konusu seviye tüm Haziran ayı gerçekleştirmeleri içerisinde kaydedilen en yüksek seviye oldu. Aynı dönemde hizmet gelirlerinin %31'ini oluşturan taşımacılık gelirleri %2,3 artarken, ilgili gider kalemindeki artış %1,3 oldu.

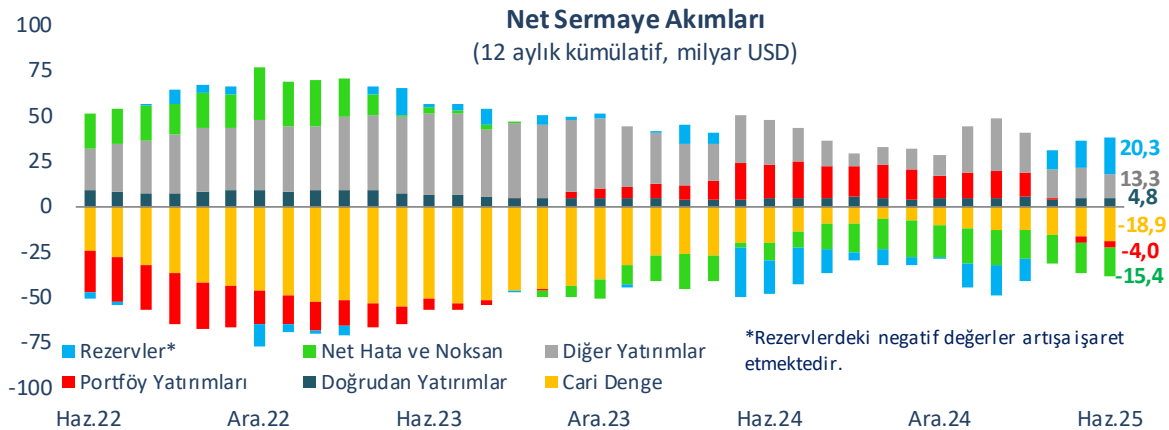
Cari açığın finansmanında Haziran ayında rezerv varlıklar ve portföy yatırımları öne çıktı.

Haziran ayında rezerv varlıklar cari açığın finansmanına 4,1 milyar USD katkıda bulundu. Rezerv varlıklarda Mayıs ayında 13,5 milyar USD ile rekor artış yaşanmıştı. Cari açığın finansmanına önemli katkı sağlayan bir diğer kalem portföy yatırımları olurken, bu kalemden net sermaye girişi 1,0 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu dönemde tahvil piyasasına yönelik net yabancı sermaye girişleri 928 milyon USD olurken, hisse senedi piyasasına 641 milyon USD ile Aralık 2023'ten bu yana en yüksek net yabancı sermaye girişi gerçekleşti.

Sermaye yatırımları kaleminde 1,2 milyar USD'lik giriş...

Haziran'da yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptığı net doğrudan yatırımlarda 1,6 milyar USD ile yılbaşından bu yana en yüksek seviye kaydedildi. Sermaye, diğer sermaye ve gayrimenkul alt kalemlerine bakıldığında sermaye yatırımlarının 1,2 milyar USD ile Mayıs 2022'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleştiği izlendi. Bu dönemde diğer sermaye yatırımları net 262 milyon USD girişe işaret ederken, net gayrimenkul yatırımları 133 milyon USD düzeyinde gerçekleşti. Ocak-Haziran dönemleri itibarıyla bakıldığında net gayrimenkul yatırımlarının 859 milyon USD ile 2009 yılından bu yana en düşük seviyesinde bulunduğu izleniyor.

Haziran'da yurt içi yerleşiklerin yurt dışında net varlık edinimleri ise 950 milyon USD oldu. Böylece net doğrudan yatırım girişi 616 milyon USD düzeyinde gerçekleşti.



Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Net hata noksan kaleminde yılın ilk yarısında 3,7 milyar USD sermaye çıkışı kaydedildi.

Haziran ayında net hata ve noksan kalemindeki 628 milyon USD'lik giriş cari açığın finansmanına katkı sağlarken, ilk yarıda ilgili kalemden 3,7 milyar USD çıkış gerçekleşti.

Diğer yatırımlarda net sermaye çıkışı...

Haziran'da diğer yatırımlarda net sermaye çıkışı 4,3 milyar USD ile Haziran ayları içinde 2020'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Efektif ve mevduat kalemindeki 5,7 milyar USD'lik net sermaye çıkışı söz konusu görünümde etkili oldu. Bankaların ve reel sektörün yurt dışından sağladığı kredilerde ise olumlu performans izlenmeye devam ediyor. Haziran ayında bankalar uzun vadede 7,1 milyar USD'lik borç ödemesine karşılık 10 milyar USD borçlanma gerçekleştiren, diğer sektörler 2,2 milyar USD borç ödemesine karşılık 2,5 milyar USD borçlandı. 12 aylık kümülatif verilere göre de bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %161 ve %141 ile uzun vadeli ortalamalarının üzerinde seyretmeye devam ediyor.

Beklentiler...

TÜİK verilerine göre Temmuz'da dış ticaret açığı yıllık bazda %11,8 daralarak 6,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. EUR/USD paritesinde yıllık bazda kaydedilen artışın yanı sıra petrol fiyatlarının geçtiğimiz yıl ortalamasının altında kalmaya devam etmesi dış ticaret dengesini olumlu yönde etkileyen gelişmeler arasında yer alıyor. Yılın üçüncü çeyreğinde Avrupa başta olmak üzere başlıca ihracat pazarlarımızdaki iktisadi faaliyet ve yaz sezonunun devam etmesiyle turizm gelirlerinin seyri cari denge görünümünde belirleyici olacak. Ağustos ayıyla birlikte ABD'nin uygulayacağı gümrük vergilerine yönelik belirsizliklerin büyük ölçüde azalmasına karşılık önceki dönemlere kıyasla yükselen gümrük vergisi oranlarının küresel ticaret üzerindeki etkileri takip edilecek.

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Haziran 2025	Ocak - Haziran 2024	2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-2.006	-14.359	-23.092	60,8	-18.926
Dış Ticaret Dengesi	-6.476	-30.110	-37.058	23,1	-63.330
Hizmetler Dengesi	5.989	23.438	23.548	0,5	62.102
Seyahat (net)	5.015	18.513	18.848	1,8	49.288
Birincil Gelir Dengesi	-1.454	-7.572	-9.281	22,6	-17.584
İkincil Gelir Dengesi	-65	-115	-301	161,7	-114
Sermaye Hesabı	-6	-28	-5	-82,1	-103
Finans Hesabı	-1.384	-20.714	-26.797	29,4	-34.451
Doğrudan Yatırımlar (net)	-616	-2.251	-1.874	-16,7	-4.754
Portföy Yatırımları (net)	-1.049	-10.067	5.887	-	3.977
Net Varlık Edinimi	520	4.291	4.223	-1,6	9.464
Net Yükümlülük Oluşumu	1.569	14.358	-1.664	-	5.487
Hisse Senetleri	641	-1.250	528	-	-703
Borç Senetleri	928	15.608	-2.192	-	6.190
Diğer Yatırımlar (net)	4.331	-2.121	-3.643	71,8	-13.340
Efektif ve Mevduatlar	5.715	4.800	3.231	-32,7	12.329
Net Varlık Edinimi	6.022	10.027	4.980	-50,3	7.320
Net Yükümlülük Oluşumu	307	5.227	1.749	-66,5	-5.009
Merkez Bankası	-250	-1.587	-6.375	301,7	-16.654
Bankalar	557	6.814	8.124	19,2	11.645
Yurt Dışı Bankalar	494	3.864	7.714	99,6	10.575
Yabancı Para	675	682	4.326	534,3	6.209
Türk Lirası	-181	3.182	3.388	6,5	4.366
Yurt Dışı Kişiler	63	2.950	410	-86,1	1.070
Krediler	-748	-10.883	-5.904	-45,8	-21.124
Net Varlık Edinimi	1.759	303	3.152	940,3	5.110
Net Yükümlülük Oluşumu	2.507	11.186	9.056	-19,0	26.234
Bankacılık Sektörü	2.098	11.521	3.839	-66,7	17.384
Bankacılık Dışı Sektörler	445	-501	5.279	-	8.399
Ticari Krediler	-630	3.965	-965	-	-4.477
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-6	-3	-5	66,7	-68
Rezerv Varlıklar (net)	-4.050	-6.275	-27.167	332,9	-20.334
Net Hata ve Noksan	628	-6.327	-3.700	-41,5	-15.422

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

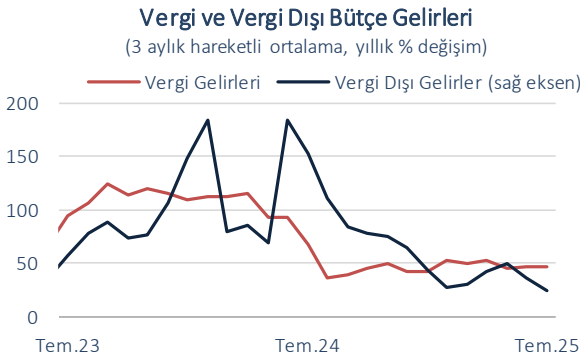
Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

Bütçe Temmuz'da 23,9 milyar TL açık verdi.

Temmuz'da merkezi yönetim bütçe gelirleri ve harcamaları yıllık bazda sırasıyla %50,1 ve %35,4 artış kaydetti. Merkezi yönetim bütçe açığı bu dönemde 23,9 milyar TL oldu. Öte yandan, geçtiğimiz yılın Temmuz ayında 4,2 milyar TL açık veren faiz dışı bütçe dengesi, bu dönemde 110,7 milyar TL fazla verdi. Böylece, yılın ilk 7 ayında bütçe 1 trilyon TL açık verirken, 241,7 milyar TL faiz dışı fazla verdi.

Vergi gelirleri Temmuz'da güçlü artış eğilimini sürdürdü.

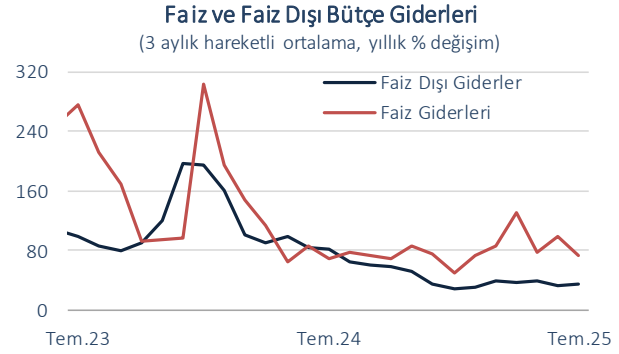
Temmuz ayında güçlü seyrini koruyan vergi gelirleri yıllık bazda %55,3 artışla 949,8 milyar TL'ye ulaştı. Vergi gelirlerinin %31'lik kısmını yıllık %91,9 artış kaydederek 292,1 milyar TL'ye ulaşan gelir vergisi oluştururken, yıllık bazda %16,5 daralan kurumlar vergisinin katkısı 12 milyar TL ile düzeyinde gerçekleşti. Temmuz'da mal ve hizmet tüketimi üzerinden alınan vergi gelirlerinde ise TÜFE enflasyonunun üzerinde artışlar görüldü. Bu dönemde vergi gelirleri içerisinde %20'ye yakın paya sahip olan ÖTV gelirleri yıllık bazda %34,6 artarken, %17,4 ile üçüncü en yüksek paya sahip olan ithalde alınan katma değer vergisi %38,3 yükseldi. Dahilde alınan KDV gelirleri yıllık bazda %59,5 artarak yıl genelinde olduğu gibi güçlü artış sergiledi.



Temmuz'da vergi dışı gelirler yıllık bazda %23,4 artarak son dönemde olduğu gibi vergi gelirlerine kıyasla daha yavaş bir artışla 147,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde vergi dışı gelirler içerisinde %68 ile yüksek bir paya sahip olan faizler, paylar ve cezalar kalemi 100,5 milyar TL düzeyine çıkarak toplam bütçe gelirlerinin %9,2'sini oluşturdu.

Faiz dışı harcamalardaki artış %34,1 oldu.

Faiz dışı harcamalardaki yıllık artış hızı Temmuz'da %34,1 ile vergi gelirlerindeki artış hızının altında kalmaya devam etti. Söz konusu artışa en yüksek katkısı yapan ana harcama kalemi olan cari transferlerde yıllık bazda %40,5 oranında yükseliş kaydedilirken, ikinci en yüksek katkısı yapan personel giderlerindeki artış %30,7 oldu. Toplam bütçe harcamalarında %10 paya sahip sermaye giderleri kaleminde de %37,3 artış kaydedildi.



Faiz giderlerinin toplam bütçe giderleri içerisindeki payı yılın ilk 7 ayında %16,2 düzeyinde...

Temmuz'da faiz giderleri yıllık bazda %45,4 genişleyerek 134,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Yılın ilk 7 ayı itibarıyla faiz giderlerinin toplam bütçe giderleri içerisindeki payı %16,2 düzeyinde bulunuyor. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde bu oran %12,3 düzeyindeydi.

Beklentiler...

Bütçe açığı yılın ilk 7 ayında yıl geneli için belirlenen hedefin %52'sini oluşturdu. Yıllık bazda faiz dışı harcamalardaki artış hızının vergi gelirlerinin altında kalmaya devam etmesi ve Temmuz ayı itibarıyla yılın ilk 7 ayında kaydedilen 241,7 milyar TL'lik faiz dışı fazla bütçe disiplinine ilişkin olumlu bir tablo çizdi. Eylül ayı içerisinde açıklanması beklenen Orta Vadeli Program'da maliye politikasına ilişkin sunulacak hedefler ve enflasyonla mücadele için para politikasıyla artırılması amaçlanan eşgüdüme ilişkin verilecek sinyaller önemli olacak.

Merkezi Yönetim Bütçesi

							(milyar TL)	
	Temmuz		%	Ocak-Temmuz		%	OVP	Gerç./ OVP
	2024	2025	Değişim	2024	2025	Değişim	Tahmini	Tahmini
Harcamalar	827,7	1.120,8	35,4	5.406,3	7.699,8	42,4	14.731,0	52,3
Faiz Harcamaları	92,5	134,6	45,4	667,0	1.246,0	86,8	1.950,0	63,9
Faiz Dışı Harcamalar	735,2	986,2	34,1	4.739,3	6.453,8	36,2	12.781,0	50,5
Gelirler	730,9	1.096,9	50,1	4.562,3	6.695,5	46,8	12.800,3	52,3
Vergi Gelirleri	611,7	949,8	55,3	3.825,1	5.721,3	49,6	11.138,8	51,4
Diğer Gelirler	119,2	147,1	23,4	737,2	974,2	32,2	1.661,6	58,6
Bütçe Dengesi	-96,8	-23,9	-75,3	-844,0	-1.004,3	19,0	-1.930,7	52,0
Faiz Dışı Denge	-4,2	110,7	-	-177,0	241,7	-	19,3	1.252,3

Not: Rakamlar yuvarlamalardan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Ağustos'ta %2,04 oranında yükseldi.

Ağustos'ta aylık TÜFE enflasyonu %2,04 ile %1,79 düzeyindeki piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Yıllık TÜFE enflasyonu ise yüksek baz etkisi nedeniyle düşüş eğilimini koruyarak %32,95 düzeyine geriledi. Ağustos'ta Yİ-ÜFE'de aylık artış %2,48 ile ivme kazanırken, üretici fiyatlarında yıllık enflasyon %25,16 düzeyine yükseldi.

Ağustos (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2024	2025	2024	2025
Aylık	2,47	2,04	1,68	2,48
Yılsonuna Göre	31,94	21,50	23,86	20,62
Yıllık	51,97	32,95	35,75	25,16
Yıllık Ortalama	64,91	39,62	46,23	26,28

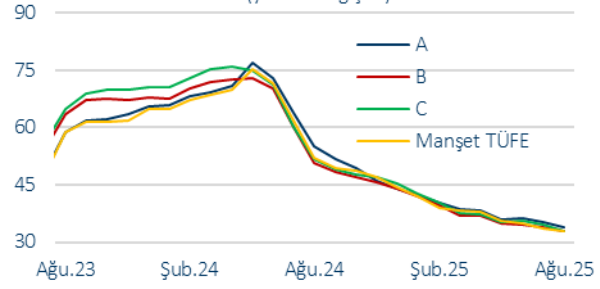
Gıda ve alkolsüz içeceklerde fiyatlar aylık bazda %3,02 arttı.

Ağustos ayında TÜFE'yi oluşturan 12 ana harcama grubundan giyim ve ayakkabı grubu dışındaki tüm gruplarda fiyatlar artış kaydederken, 4 harcama grubunda 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 %3,02 yükselerek aylık TÜFE enflasyonunu 0,72 puan artırdı. Alkollü içecekler ve tütün grubunda fiyatlar %6,04 ile Mart'tan bu yana en hızlı aylık artışını kaydederken, aylık enflasyonu 0,21 puan yukarı taşıdı. Aylık artışın %2,66 düzeyinde gerçekleştiği konut grubunun katkısı da 0,46 oldu. Bu dönemde fiyat artışının %1,55 ile nispeten yavaş kaldığı ulaştırma grubunun aylık enflasyona katkısı 0,24 puan oldu. Aylık bazda %0,71 ile fiyatların gerilediği giyim ve ayakkabı grubu ise aylık TÜFE enflasyonunu 0,04 puan sınırlandırdı.

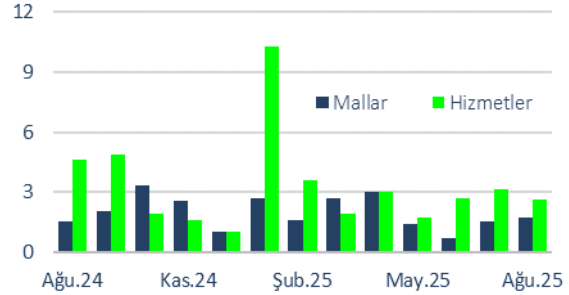
Temel başlıklar bazında incelendiğinde Ağustos'ta fiyatların aylık bazda %4,61 yükseldiği gerçek kira kalemi 0,31 puan ile TÜFE'yi en çok artıran kalem olarak öne çıktı. Kirayı sigaralar (0,21 puan), ekmek (0,18) ve lokantada yenen yemekler (0,11 puan) kalemleri takip etti.

A ve B endeksleri manşet TÜFE'nin üzerinde yükseldi.

Mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksi Ağustos'ta %2,19 ile manşet enflasyonun üzerinde yükselerek enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde mevsimsel ürünlerin belirleyici olmadığına işaret etti. Bu dönemde, 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 %2,07 ve %1,69 seviyelerinde gerçekleşti.

Çekirdek Göstergeler
(yıllık % değişim)

Ağustos'ta enerji grubunda fiyatlar aylık bazda %0,64 ile sınırlı oranda yükselirken, işlenmiş gıda ürünlerinde fiyatların %3,83 ile Şubat'tan bu yana en hızlı artışını kaydettiği izlendi. Bu dönemde mal enflasyonu %1,72 hizmet enflasyonu da %2,65 seviyesinde kaydedildi. Hizmet enflasyonundaki artışta kira ve ulaştırma hizmetlerindeki fiyat artışlarının etkili olduğu görüldü.

Mal ve Hizmet Fiyatları
(aylık % değişim)

Enerji sektörü Yİ-ÜFE'deki artışta belirleyici oldu.

Ağustos ayında üretici fiyatlarındaki artış eğiliminin sektörlerin geneline yayıldığı görüldü. Bu dönemde üretici fiyatlarının aylık bazda %10,09 yükseldiği elektrik, gaz üretim ve dağıtım (0,84 puan) ile %3,52 arttığı gıda ürünleri (0,70 puan) manşet Yİ-ÜFE enflasyonuna en çok katkı sağlayan kalemler olarak öne çıktı. Bu dönemde mobilya sektöründe fiyatlar nispeten yatay bir seyir izlerken, fiyatların %1,83 gerilediği kok ve rafine petrol ürünleri Yİ-ÜFE'yi 0,05 puan sınırlandırdı.

Beklentiler...

Ağustos'ta tüketici enflasyonu alkollü içecekler ve tütün grubunun yanı sıra gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışlarının etkisiyle piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde fiyat artışlarının genele yayılmış olmasının yanı sıra çekirdek enflasyonun nispeten yüksek seyrini koruması enflasyondaki katlığa işaret ediyor. Bu çerçevede, gelecek aylarda yüksek baz etkisinin yıllık enflasyondaki gerileme eğilimini desteklemeye devam edebileceğini ancak yıllık TÜFE enflasyonunun TCMB'nin son Enflasyon Raporu'nda güncellediği %25-%29'luk tahmin aralığının üzerinde kalma olasılığının arttığını tahmin ediyoruz.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	31.Tem	29.Ağu	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	278	261	-17 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%40,45	%38,93	-152 bp ▼
BIST-100	10.743	11.288	%5,1 ▲
USD/TL	40,5901	41,1005	%1,3 ▲
EUR/TL	46,2797	48,0272	%3,8 ▲
Döviz Sepeti*	43,4349	44,5639	%2,6 ▲

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

TCMB yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nu yayımladı.

TCMB, 14 Ağustos'ta yayımladığı Enflasyon Raporu'nda orta vadeli tahmin iletişimi çerçevesinde revizyon yaptı. Tahmin patikasına ek olarak her yılsonu için bir "ara hedef" tanımlayan TCMB, bu yıl için ara hedefini bir önceki raporda enflasyon tahmin aralığının orta noktası olarak açıkladığı %24 düzeyinde belirledi. TCMB, bir önceki raporda %19-%29 olan tahmin aralığını ise %25-%29 olarak güncelledi. 2026 yılı için ara hedef bir önceki rapordaki %12'lik enflasyon tahmininin 4 puan üzerinde, %16 seviyesinde belirlenirken, 2026 tahmin aralığı da %6-%18'den %13-%19'a revize edildi. TCMB ayrıca, 2027 yılsonu ara hedefini önceki rapordaki tahmine kıyasla 1 yüzde puan yukarı yönlü güncelleyerek %9 olarak açıklarken, orta vadeli enflasyon hedefini %5'te korudu. Tahmin revizyonlarında, enflasyonun ana eğilimi ve gıda fiyatlarındaki güncellemelerin yanı sıra büyük ölçüde petrol fiyatlarındaki yukarı yönü revizyona bağlı olarak artması beklenen ithalat fiyatlarının belirleyici olduğu açıklandı.

TCMB Enflasyon Tahminleri ve Ara Hedefleri (yılsonu, %)

	ER-II Tahmin Aralıkları	ER-III Tahmin Aralıkları	ER-III Ara Hedefleri
2025	19-24-29	25-27-29	24
2026	6-12-18	13-16-19	16
2027	8	9	9

TCMB, gerçek kişiler için KKM hesap açma ve yenileme işlemlerini sonlandırdı.

TCMB, Ağustos'ta gerçek kişiler için kur korumalı mevduat (KKM) hesap açma ve yenileme işlemlerinin YUVAM hesapları hariç 23 Ağustos itibarıyla sonlandırıldığını açıkladı. Bu tarih öncesinde açılmış hesapların vadesi sona erdiğinde ilgili tebliğlerin yürürlükten kaldırılacağı belirtilirken, KKM'nin TL'ye geçişine ve yenilenmesine ilişkin toplam hedeflerin kaldırıldığı duyuruldu.

Ağustos'ta enflasyon beklentilerinde iyileşme izlendi.

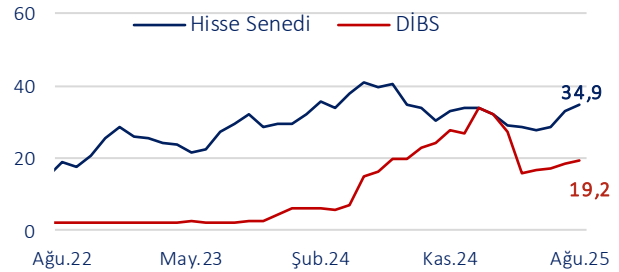
TCMB'nin açıkladığı Sektörel Enflasyon Beklentileri verilerine göre, Ağustos'ta 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentilerinde düşüş kaydedildi. Beklentiler piyasa

katılımcılarında 0,6 puan düşüşle %22,8'e, reel sektörde 1,3 puan düşüşle %37,7'ye, hanehalkında da 0,4 puan düşüşle %54,1'e geriledi. Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşmesini bekleyen hanehalkı oranının aylık bazda 1 puan artarak %27,6'ya yükselmesi de söz konusu olumlu tabloyu destekledi.

Öte yandan, Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Ağustos sonuçlarına göre katılımcıların bu yılın sonuna ilişkin yıllık enflasyon beklentisi %29,69 olurken, USD/TL kuru beklentisi 43,96 seviyesine yükseldi. Katılımcıların cari yıl için büyüme beklentisi ise değişiklik göstermeyerek %2,9 seviyesinde kaydedildi.

Yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymet portföyü...

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 22 Ağustos itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Temmuz sonuna göre net 428 milyon USD, DİBS portföyü de kesin alımlara göre net 788 milyon USD yükseldi. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasına net 2,1 milyar USD giriş gerçekleşirken, Ağustos'taki alımların etkisiyle DİBS piyasasındaki net çıkış 4,0 milyar USD düzeyine geriledi. 22 Ağustos haftası itibarıyla TCMB'nin brüt rezervleri Temmuz sonuna kıyasla 4,5 milyar USD artışla 176,3 milyar USD, net uluslararası rezervleri de 7,3 milyar USD artışla 71,8 milyar USD ile rekor seviyelere yükseldi.

Yurt Dışı Yerleşiklerin Net Portföy Hareketleri
(stok, milyar USD)

BIST-100 Ağustos ayında %5,1 yükseldi.

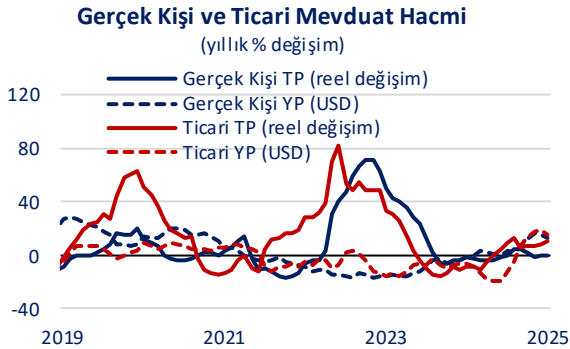
Ayın ilk iki haftasında ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin de etkisiyle baskı altında kalan BIST-100 endeksi, belirsizlikleri azaltan açıklamaların yanı sıra Fed ve TCMB'nin önümüzdeki dönemde gerçekleştirmesi beklenen faiz indirimlerine ilişkin iyimserliğin etkisiyle aylık bazda %5,1 yükseldi. BIST-100 endeksi bu dönemde Temmuz 2024'ten bu yana ilk kez 11.000 seviyesinin üzerine çıkarken, USD bazında da aylık bazda %3,8 artışla 274,7 USD seviyesine yükseldi. Bu dönemde 2 ve 10 yıl vadeli gösterge tahvillerin faizleri sırasıyla 152 ve 39 baz puan düşerken, Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi de 17 baz puan düşüşle 261 baz puana geriledi. USD/TL ve EUR/TL bu dönemde sırasıyla %1,3 ve %3,8 yükseldi. 3 Eylül itibarıyla BIST-100 endeksi Ağustos sonuna göre %4,9 gerilerken, CDS risk primi 8 baz puan artış kaydedti.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

Yılsonundan bu yana YP mevduat 35,1 milyar USD genişledi.

BDDK'nın yayımladığı verilere göre, 22 Ağustos haftası itibarıyla bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi yılsonuna kıyasla %25,6 genişleyerek 23,9 trilyon TL düzeyine ulaştı. TP mevduat hacmi yılsonuna kıyasla %18,8 oranında artarak 14,8 trilyon TL oldu. TP mevduat hacmindeki yıllık artış ise yılın ilk yarısındaki %38,9 seviyesinden %36,7'ye geriledi. Gerçek kişiler için hesap açma ve yenileme işlemlerinin 23 Ağustos itibarıyla sonlandırıldığı KKM hacmi 427,1 milyar TL'ye gerilerken, KKM'nin toplam TP mevduata oranı da 2024 sonundaki %9,1 düzeyinden %2,9'a geriledi. Ağustos 2023'te 127,6 milyar USD'ye kadar çıkan KKM hacminin döviz karşılığı da 22 Ağustos itibarıyla 10,5 milyar USD düzeyinde bulunuyor.

22 Ağustos itibarıyla USD bazında YP mevduat hacmi yılsonuna kıyasla 35,1 milyar USD arttı. Bu dönemde YP mevduatta Temmuz sonuna kıyasla da 468 milyon USD artış kaydedildi. Parite etkisinden arındırılmış olarak değerlendirildiğinde ise, 22 Ağustos itibarıyla yurt içi yerleşik gerçek kişilerin YP mevduatının Temmuz sonuna göre 263 milyon USD azaldığı, tüzel kişilerin YP mevduatının ise 1,2 milyar USD arttığı görülüyor. Yılbaşından bu yana yurt içi yerleşik gerçek kişilerin YP mevduatı parite etkisinden arındırılmış olarak 3 milyar USD, tüzel kişilerin mevduatı 13 milyar USD artış kaydetti. 22 Ağustos itibarıyla YP mevduatın toplam mevduata oranı %38,2 seviyesinde bulunuyor (KKM dahil: %40).



TP kredi artışı yılsonuna kıyasla %24,3 düzeyinde...

22 Ağustos itibarıyla, bankacılık sektöründe toplam kredi hacmi yılsonuna göre %27,8 genişleyerek 20,3 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. TP kredi hacmi de bu dönemde %24,3 artarak 12,5 trilyon TL'ye ulaştı. Bu dönemde TP kredilerdeki yıllık büyüme %37,5 ile yaklaşık son 16 ayın en yüksek seviyelerine yakın seyrini korurken, YP kredi büyümesindeki kısmi yavaşlamanın etkisiyle toplam kredi hacmindeki yıllık büyüme %40,3'e geriledi. USD bazında YP kredi hacmi de yılsonuna göre %14,8, yıllık bazda %19,8 genişleyerek 192,5 milyar USD'ye ulaştı.

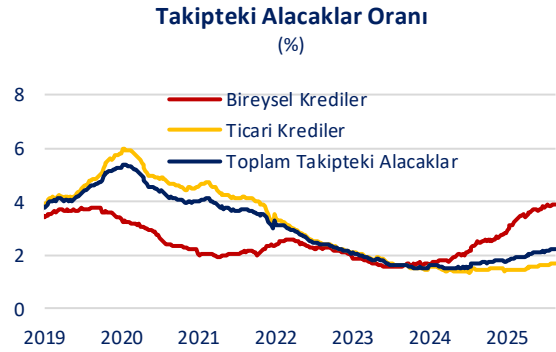
Bireysel kredilerdeki yıllık büyüme enflasyonun üzerinde seyrediyor.

22 Ağustos itibarıyla bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredilerindeki artışlara bağlı olarak bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %46,1 oldu. Bireysel kredi bakiyesinin yaklaşık yarısını oluşturan bireysel kredi kartlarındaki artış %54,3 olurken, bireysel kredilerden %37,5 pay alan ihtiyaç kredilerindeki yıllık artış %46,1 düzeyinde gerçekleşti. Konut kredileri bu dönemde %32,8 düzeyinde artarken, taşıt kredilerindeki daralma eğilimi sürdü.

Yılsonuna kıyasla bireysel kredilerde kaydedilen büyüme 22 Ağustos itibarıyla %27,4 oldu. Bu dönemde bireysel kredi kartları, ihtiyaç ve konut kredileri sırasıyla %32,3, %27,5 ve %18,3 genişledi.

Takipteki alacaklar oranındaki artış eğilimi devam ediyor.

Finansal koşullardaki sıkılığa paralel olarak bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranındaki yükseliş eğilimi sürüyor. 22 Ağustos itibarıyla sektörde takipteki alacaklar oranı %2,22 ile Ekim 2022'den bu yana en yüksek düzeyine yakın seviyelerde gerçekleşti. Söz konusu oran bireysel kredilerde %3,90 ile Mayıs 2017'den bu yana en yüksek seviyelerinde seyrederken, ticari kredilerde %1,69 düzeyinde kaydedildi. KOBİ kredilerinde ise takipteki alacaklar oranı %2,78 ile Aralık 2022'den bu yana en yüksek seviyesinde bulunuyor.



Yabancı para net genel pozisyonu...

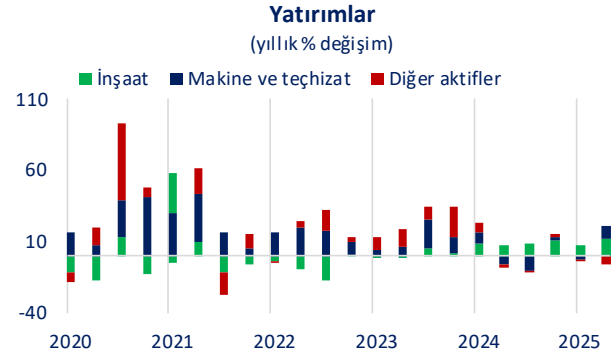
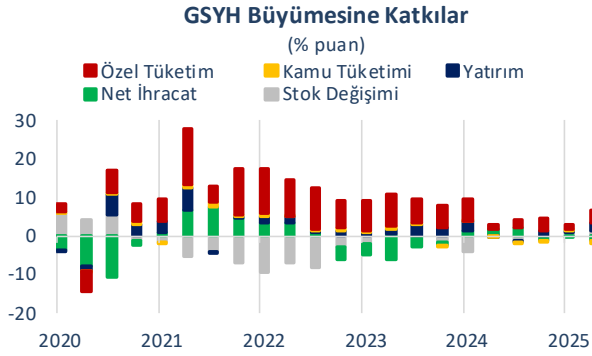
Bankacılık sektörünün 22 Ağustos itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)35.981 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)37.514 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+) 1.533 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

Genel Değerlendirme

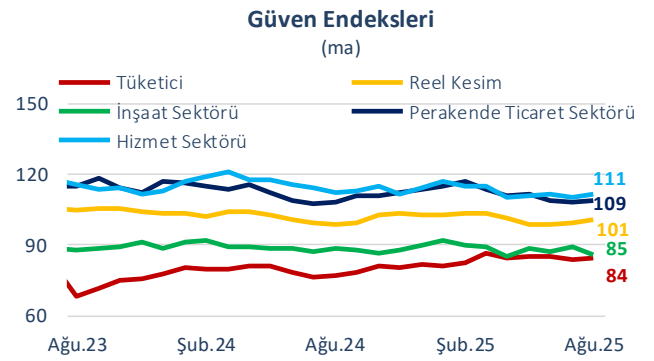
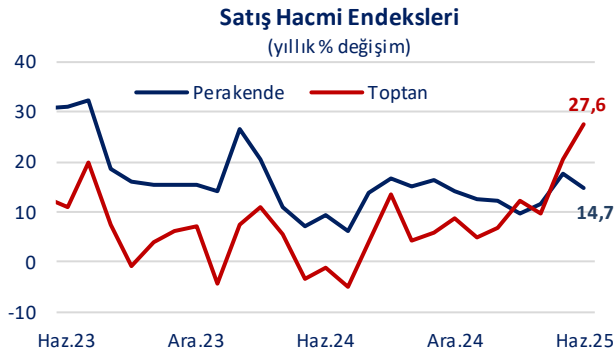
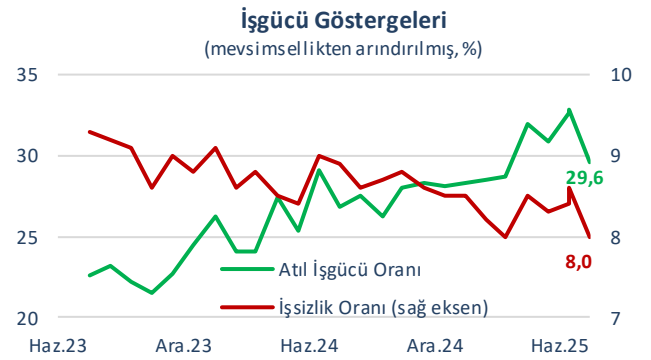
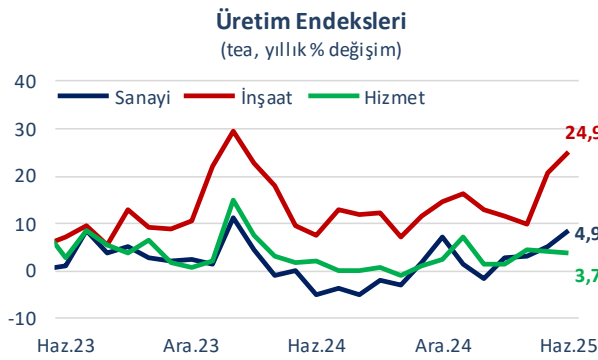
Küresel belirsizliklerin görece azaldığı Ağustos ayında, ticaret savaşı endişelerinin yerini Fed'in bağımsızlığına ilişkin endişeler aldı. Trump bu dönemde gerek bir Fed üyesini yolsuzluk gerekçesiyle görevden alma kararıyla gerek yeni atama planlamalarıyla Fed yönetim kurulunda çoğunluğu elde etmeye yönelik girişimlerini hızlandırdı. Jackson Hole konuşmasında istihdam piyasasındaki risklere yoğunlaşarak Eylül toplantısında faiz indirimi sinyali veren Powell'in bu kararı veriye bağlı mı aldığı tartışma konusu oldu. Söz konusu gelişmelere paralel olarak ABD doları değer kaybetmeye devam ederken, belirsizliklerin azalması ve güçlenen faiz indirim beklentileri hisse senedi piyasalarını destekledi. Öte yandan, PMI verilerinin Avrupa'da toparlanmaya ilişkin ön sinyaller vermesi olumlu bir gelişme olarak kayda geçti. Önümüzdeki dönemde Fed'in faiz indirimleri, tarifelerin enflasyon ve işgücü piyasası üzerindeki etkileri, jeopolitik gelişmeler ve Avrupa ekonomisindeki toparlanmanın ne ölçüde devam edeceği gündemde daha fazla yer bulmaya devam edecek.

Sıkı para politikası uygulamalarının devam ettiği Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde beklentilerin üzerinde büyürken, sanayi sektörünün büyümeye pozitif katkı sunması ve yatırım harcamalarındaki dengeli görünüm olumlu gelişmeler olarak kaydedildi. Öte yandan, özel tüketim harcamalarının ivme kazanması para politikasındaki sıkı duruşa rağmen iç talebin canlı seyrettiğine işaret etti. Ağustos ayında enflasyon verilerinin piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesi de enflasyondaki katılığın devam ettiğine işaret ediyor. Söz konusu gelişmeler yıllık TÜFE enflasyonunun TCMB'nin bu yıl için belirlediği tahmin aralığının üzerinde kalma olasılığının arttırıyor. Eylül ayında açıklanması beklenen Orta Vadeli Program'a ilişkin gelişmeler yakından takip edilecek.

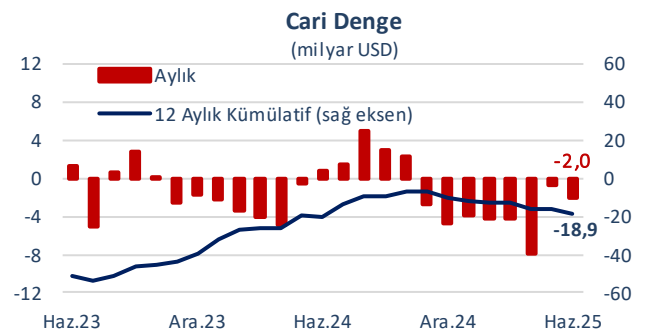
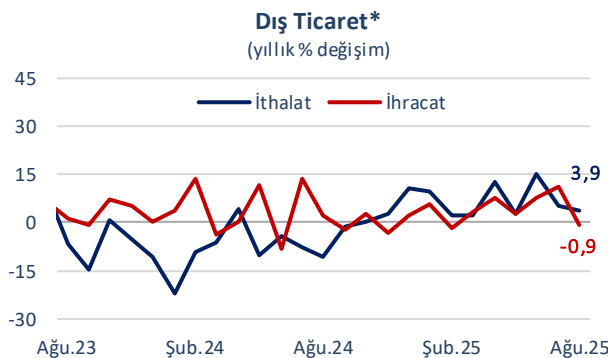
Büyüme



Öncü Göstergeler



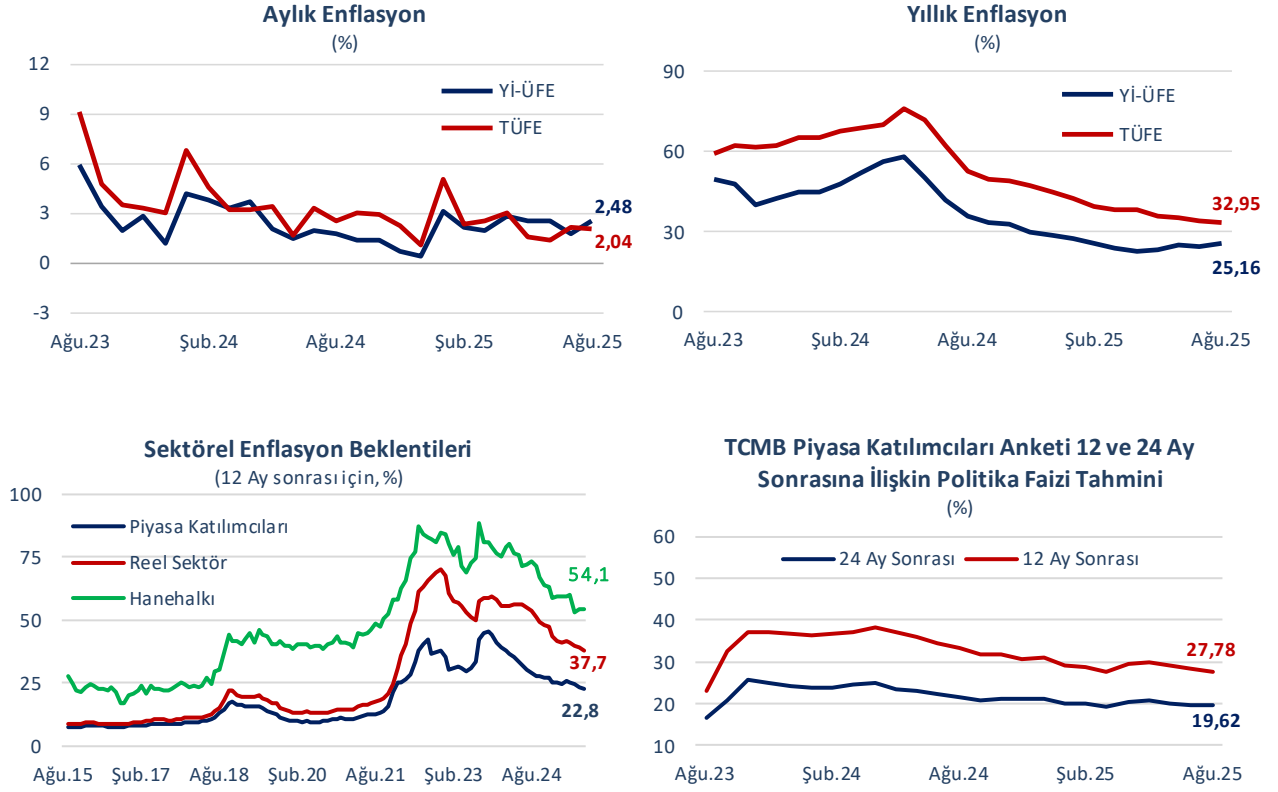
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



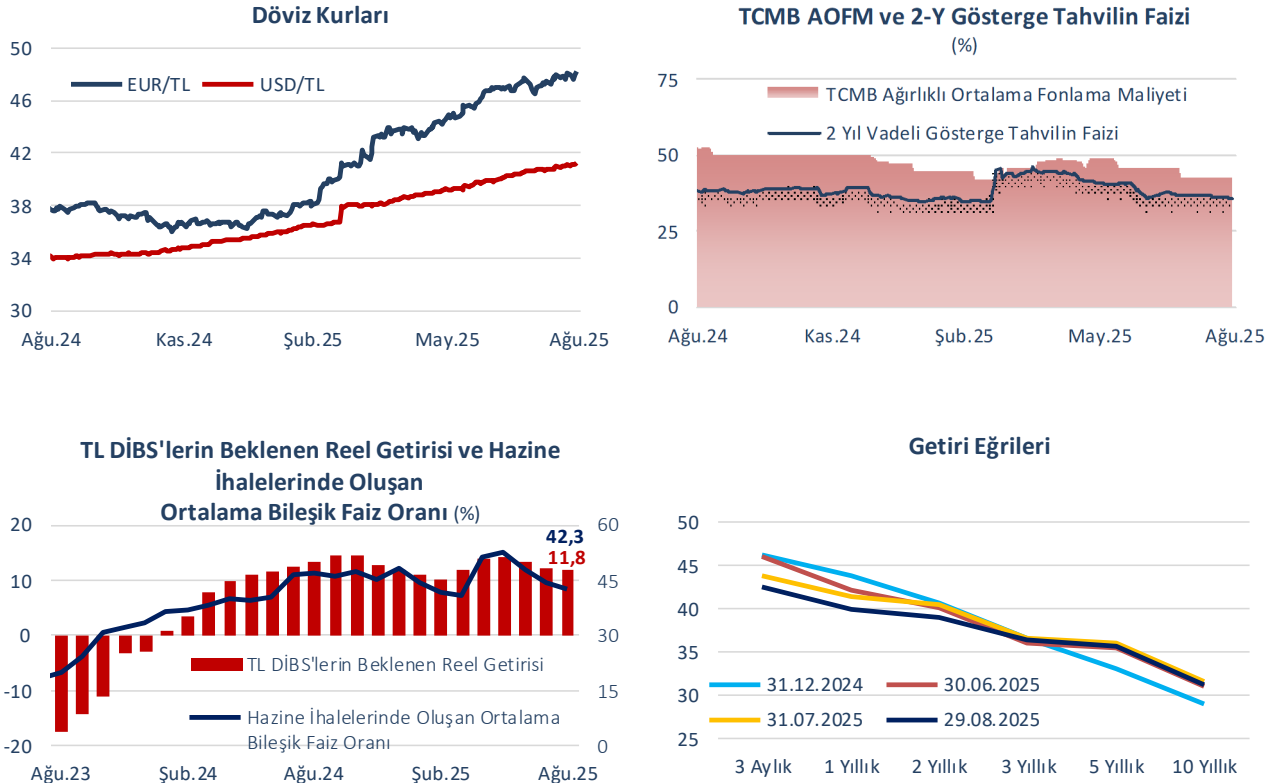
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış
(*) Ağustos 2025 verisi Ticaret Bakanlığı öncü dış ticaret verilerine göre.

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 (%)						Haz.25	Tem.25	Ağu.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	35,05	33,52	32,95
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	24,45	24,19	25,16
İŞGÜCÜ PİYASASI						May.25	Haz.25	Tem.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,3	8,4	8,0
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	53,6	53,6	53,3
DÖVİZ KURLARI						Haz.25	Tem.25	Ağu.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,5	70,02	69,36	-
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	39,79	40,59	41,15
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	46,71	46,46	48,17
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	43,25	43,53	44,66
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						May.25	Haz.25	Tem.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	265,5	266,9	269,4
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	352,3	356,1	357,7
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-86,9	-89,2	-88,3
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,3	75,0	75,3
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Nis.25	May.25	Haz.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-39,9	-10,2	-15,9	-16,1	-18,9
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-28,4	-31,3	-32,9	-34,5
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-5,1	-4,3	-4,6	-4,8
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	-0,6	3,7	4,0
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-11,8	-15,5	-16,9	-13,3
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	-10,9	-15,0	-20,3
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-11,3	-18,0	-15,3	-16,7	-15,4
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,5	-1,1	-5,7	-3,5	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						May.25	Haz.25	Tem.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	5.339,5	6.579,1	7.699,8
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	835,8	1.111,4	1.246,0
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	4.503,7	5.467,6	6.453,8
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	4.689,2	5.598,6	6.695,5
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	4.006,5	4.771,5	5.721,3
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-650,3	-980,5	-1.004,3
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	185,5	131,0	241,7
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,4	-2,7	-0,9	-5,1	-4,7	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						May.25	Haz.25	Tem.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	6.250,7	6.568,7	6.885,1
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,4	4.297,5	4.817,3	4.893,1	5.160,1
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,5	6.736,6	9.257,4	11.068,0	11.461,8	12.045,3

(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	Haz.25	Tem.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	39.667	40.705	24,6
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	19.555	20.059	25,0
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	11.983	12.388	22,1
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	61,3	61,8	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	7.573	7.670	29,9
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	38,7	38,2	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	427,2	452,4	54,1
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,1	2,2	-
Menkul Değerler	1.023	1.477	2.371	3.970	5.226	6.267	6.490	24,2
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	39.667	40.705	24,6
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	22.914	23.490	24,3
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	14.204	14.593	18,6
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	62,0	62,1	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	8.710	8.897	34,9
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	38,0	37,9	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.449	1.552	48,5
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.482	4.572	29,3
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.536	2.556	13,9
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.382	3.461	19,4
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,8	659,0	422,5	479,2	-27,3
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	15,8	15,9	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,8	57,7	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	85,3	85,4	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	18,0	18,2	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, TÜİK