



Kasım 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

Onuray Günaydın
Uzman Yardımcısı
onuray.gunaydin@isbank.com.tr

Küresel Ekonomi

IMF, Ekim ayında açıkladığı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda 2025 yılına ilişkin küresel ekonomik büyüme tahminini 0,2 puan yukarı yönlü revizyonla %3,2 seviyesine yükseltirken, 2026 yılına ilişkin tahminini %3,1 seviyesinde korudu.

ABD ile Çin arasında karşılıklı açıklamalar ile Ekim ayı ortasında yükselen gerilim, yetkililer tarafından yapılan ılımlı açıklamalar ve yürütülen müzakerelerle birlikte hafifledi. Trump ile Xi Jinping'in 30 Ekim'de gerçekleşen görüşmesinden de olumlu sonuçlar alındığı açıklandı.

Fed, 28-29 Ekim tarihlerinde gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirerek %3,75-%4,00 aralığına çekti. Ülkede Hükümetin kapalı kalmaya devam etmesinin veri açıklamalarında aksaklıklara yol açması ekonomik görünüm açısından belirsizliğe neden oluyor. Söz konusu tabloya paralel olarak Fed Başkanı Powell Aralık'ta bir faiz indirimi daha yapılmasının kesinlikten uzak olduğunu söyledi.

Öncü verilere göre, Euro Alanı ekonomisi üçüncü çeyrekte yıllık bazda %1,3 ile beklentilerin üzerinde büyüme kaydetti. Çin ekonomisi aynı dönemde beklentilere paralel şekilde ivme kaybederek %4,8 büyüdü.

ECB, PBoC ve BoJ Ekim ayı toplantılarında politika faizlerinde değişiklik yapmadı.

Ekim ayında ABD Hazine Bakanlığı'nın Rusya'nın en büyük iki petrol üreticisini yaptırım listesine alması petrol fiyatları üzerinde bir miktar baskı oluşturdu. Buna karşın, arz fazlası beklentilerinin devam etmesi paralelinde Brent türü ham petrolün varil fiyatı Ekim ayı genelinde %3,1 düşüş kaydetti.

ABD ile Çin arasındaki gerilimin hafiflemesinin de etkisiyle altın fiyatlarındaki artış Ekim'de yavaşladı. Eylül'de %11,9 oranında yükselen altının ons fiyatı Ekim'de %3,7 ile nispeten ılımlı bir artış sergiledi.

Türkiye Ekonomisi

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre, sanayi üretim endeksi Ağustos'ta %0,4 yükseliş kaydetti. İSO imalat PMI Ekim'de 46,5 düzeyinde gerçekleşti.

Eylül'de işsizlik oranı %8,6 ile geçen aya paralel gerçekleşti. Geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı ise 1,2 puan düşüşle %28,6 düzeyine indi.

Cari işlemler fazlası Ağustos'ta 5,5 milyar USD ile aylık bazda tarihi yüksek seviyede gerçekleşti. Ocak-Ağustos dönemindeki cari açık ise yıllık bazda %98,2 oranında artarak 15,9 milyar USD oldu.

Eylül'de merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %22,8'lik bir artışla 1,0 trilyon TL seviyesinde gerçekleşirken, bütçe harcamaları %42,8 yükselerek 1,3 trilyon TL oldu.

Ekim'de 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi piyasa katılımcıları ve hanehalkı için sırasıyla %23,26 ile %54,36 seviyelerine yükseldi. Reel sektörün beklentisi ise %36,30 seviyesine geriledi.

TCMB, politika faizini beklentiler paralelinde 100 baz puan indirerek %39,5 seviyesine çekti.

TÜFE Ekim'de aylık bazda %2,55 ile piyasa beklentilerinin altında artış kaydederken, yıllık TÜFE enflasyonu %32,87 düzeyine geriledi.

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

Küresel Ekonomi

IMF, Dünya Ekonomik Görünüm raporunu yayımladı.

IMF, Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonominin yeni politika önlemleriyle şekillenen ortama uyum sağladığını, ilk etapta daha yüksek açıklanan tarifelerdeki aşırılıkların ilerleyen dönemde yapılan anlaşmalar sayesinde yumuşatıldığını belirtti. Bu çerçevede Kuruluş 2025 yılına ilişkin küresel ekonomik büyüme tahminini Temmuz tahminine kıyasla 0,2 puan yukarı yönlü revizyonla %3,2 seviyesine yükseltirken, 2026 yılına ilişkin tahminini %3,1 seviyesinde korudu. Buna karşın, bu iki yıla kümülatif olarak bakıldığında büyüme tahminlerinin, ticaret politikalarındaki değişimlerin henüz ortada olmadığı Ekim 2024 tahminlerinin halen bir miktar altında olduğunu belirten IMF, söz konusu yavaşlamanın ilk anda beklenen kadar yüksek düzeyde olmasa da ticari korumacılığın olumsuz etkilerini yansıttığını vurguladı. Kuruluş ayrıca uzun süreli belirsizlik, daha fazla korumacılık ve işgücü arz şokları durumunda büyüme üzerinde oluşabilecek aşağı yönlü risklere dikkat çekti.

Küresel enflasyon tahminlerinde belirgin bir değişiklik yapılmayan raporda, ülkeler arasında ayrışmalar olduğu yineleni. IMF, ABD’de tarifelerden kaynaklanan maliyetlerin nihai fiyatlara yansıtılmaya başlanmasıyla yılın ikinci yarısında enflasyonun yükseleceği öngörüsünü korurken, yıllık enflasyonun ancak 2027’de Fed’in hedeflediği seviyeye dönmesinin beklendiğini de ilave etti.

IMF Tahminleri (%, yıllık)	Ekim 2025 Tahminleri			Değişim (% puan)	
	2024	2025	2026	2025*	2025**
Büyüme					
Dünya	3,3	3,2	3,1	0,2	0,0
GE	1,8	1,6	1,6	0,1	-0,2
ABD	2,8	2,0	2,1	0,1	-0,2
Euro Alanı	0,9	1,2	1,1	0,2	0,0
Japonya	0,1	1,1	0,6	0,4	0,0
İngiltere	1,1	1,3	1,3	0,1	-0,2
GOE	4,3	4,2	4,0	0,1	0,0
Çin	5,0	4,8	4,2	0,0	0,3
Rusya	4,3	0,6	1,0	-0,3	-0,7
Brezilya	3,4	2,4	1,9	0,1	0,2
Türkiye	3,3	3,5	3,7	0,5	0,8
Enflasyon					
Dünya	5,8	4,2	3,7	0,0	-0,1
GE	2,6	2,5	2,2	0,0	0,5
GOE	7,9	5,3	4,7	-0,1	-0,6
Küresel Ticaret Hacmi	3,5	3,6	2,3	1,0	0,2

(GE) Gelişmiş ekonomiler
(GOE) Gelişmekte olan ekonomiler

*Temmuz 2025 Tahminlerinden Farkı
**Ekim 2024 Tahminlerinden Farkı

IMF raporunda Türkiye’ye ilişkin büyüme tahminleri bu yıl için %3,5 (önceki: %2,7), 2026 için %3,7 (önceki: %3,2) olarak güncellenirken, yılsonu enflasyon tahminleri aynı dönemler için sırasıyla %31 ve %21 seviyelerinde bulunuyor.

ABD ve Çin ilişkilerine dair gelişmeler gündemde öne çıktı.

Ekim ayında ABD ile Çin arasında küresel ekonomide önemli yere sahip ürünlerin ticaretine ilişkin misilleme yoluyla ardı ardına alınan korumacı tedbir kararları takip edildi. Ay başlangıcında ABD Ticaret Bakanlığı, Çin merkezli şirketlerin ABD teknolojilerine erişimini kısıtlamak amacıyla oluşturduğu ihracat kara listesini (Entity List) genişlettiğini duyurdu. Bunun

ardından Çin, nadir toprak elementlerinin ve ilgili üretim teknolojilerinin ihracatını kısıtlayıcı yeni adımlar attı. Söz konusu karar karşısında Trump, 1 Kasım’dan itibaren Çin’e %100 ek gümrük vergisi uygulanacağını ve tüm kritik yazılımlara ihracat kontrolü getirileceğini duyurdu. Bu gelişmeler ticaret savaşına ilişkin endişeleri yükseltse de izleyen günlerde yetkililer tarafından yapılan yatıştırıcı açıklamalar ve iki ülke arasında müzakere yolunun kapatılmaması, gerilimin piyasalar üzerindeki etkisini hafifletti. Nitekim, 25-26 Ekim tarihlerinde ABD ile Çin heyetlerinin Malezya’da bir araya gelerek bir çerçeve anlaşmaya varmasının ardından, 30 Ekim’de ABD Başkanı Trump ile Çin Devlet Başkanı Xi Jinping Asya-Pasifik Ekonomik İşbirliği (APEC) zirvesinde bir araya geldi. Buluşmanın ardından her iki lider de görüşmenin çok iyi geçtiğini belirtirken, yapılan açıklamalardan Çin’e uygulanan gümrük vergisinin %57’den %47’ye, fentanil tarifelerinin %20’den %10’a indirileceği, nadir toprak elementleri ile ilgili 1 yıllık anlaşmaya varıldığı ve Çin’in ABD’den soya fasulyesi başta olmak üzere diğer tarımsal ürünleri almaya devam edeceği öğrenildi. Ayrıca, ABD’nin ihracat kara listesini genişletme kararının da bir yılına askıya alındığı duyuruldu.

Trump ayrıca Ekim ayının son haftasında Japonya, Tayland, Malezya, Kamboçya ve Vietnam ile nadir toprak elementleri konusunda anlaşmalar imzalarken, Kanada ile yürütülen ticaret müzakerelerine gümrük vergilerinin eleştirildiği bir reklam filmi nedeniyle son verildiğini açıkladı.

Fed politika faizini 25 baz puan indirdi.

Fed, 28-29 Ekim tarihlerinde gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirerek %3,75-%4,00 aralığına çekti. Böylece bu senenin ikinci faiz indiriminin gerçekleştirildiği toplantıda 10 üye 25 baz puanlık indirim yönünde oy kullanırken, ABD Başkanı Trump’ın Eylül ayında Fed üyeliğine atadığı Stephen Miran 50 baz puanlık indirim yönünde, Kansas City Fed Başkanı Jeffrey R. Schmid ise faiz aralığında değişiklik yapılmaması yönünde görüş belirtti. Toplantıda Fed ayrıca, 1 Aralık’tan itibaren menkul kıymet portföyünün küçültülmesine son verme kararı aldı. Fed Başkanı Powell, toplantı sonrası yaptığı konuşmada önümüzdeki dönemde enflasyon üzerindeki risklerin yukarı yönlü, istihdam üzerindeki risklerin ise aşağı yönlü olduğunu ifade etti. Bununla birlikte, Aralık toplantısında nasıl ilerleneceğiyle ilgili üyeler arasında önemli fikir ayrılıkları olduğunu belirten Powell, Aralık’ta bir faiz indirimi daha yapılmasının kesinlikten uzak olduğunu söyledi. Powell ayrıca, hükümet kapanmadan önceki verilerin ekonomik büyümenin beklenenden güçlü olabileceğini gösterdiğini ifade ederken, hükümetin kapalı kalmaya devam etmesi durumunda ekonomik aktivitenin olumsuz etkileneceğini de sözlerine ekledi.

ABD’de veri akışı sektöre uğradı.

Hükümetin kapalı olması nedeniyle Ekim ayında ABD’nin veri yayımlama takviminde sarkmalar meydana geldi. Açıklanan verilere göre ülkede TÜFE Eylül’de aylık bazda %0,3, yıllık bazda da %3 ile beklentilerin altında artış kaydetti. Aynı dönemlerde çekirdek TÜFE enflasyonu sırasıyla %0,2 ve %3 düzeylerinde gerçekleşti. Ekim ayına ilişkin PMI verileri imalat sektöründe

Küresel Ekonomi

0,5 puan artışla 52,5'e, hizmetler sektöründe de 1 puan artışla 55,2'ye yükselerek ekonomik faaliyete ilişkin olumlu bir tablo çizdi. Öte yandan, aynı dönemde tüketici güven endeksi 94,6 seviyesine gerileyerek son 6 ayın en düşük değerini aldı. Ankete katılan tüketicilerin değerlendirmelerinde işgücü piyasasına ilişkin endişelerinin arttığı izlendi.

Euro Alanı üçüncü çeyrekte beklentilerin üzerinde büyüdü.

Öncü verilere göre Euro Alanı ekonomisi üçüncü çeyrekte çeyreklik bazda %0,2, yıllık bazda da %1,3 ile beklentilerin üzerinde büyüdü. Ekim ayına ilişkin PMI verileri bölgede ekonomik aktivitenin yılın son çeyreğine de olumlu bir seyirle başladığına işaret etti. Bu dönemde imalat PMI'nın 50, hizmetler PMI'nın da 53 düzeyine yükselmesiyle bileşik PMI (52,5) Mayıs 2023'ten bu yana en yüksek değerini aldı. Öncü verilere göre bölgede yıllık enflasyon Ekim'de %2,1 ile ECB'nin hedef seviyesine yakın düzeyde seyretmeye devam etti.

ECB Ekim'de faiz oranlarını değiştirmede.

Son faiz indirimini Haziran ayında gerçekleştiren Avrupa Merkez Bankası (ECB), Ekim ayı toplantısında da beklentilere paralel olarak mevduat kolaylığı (%2), refinansman (%2,15) ve marjinal borç verme kolaylığı (%2,40) oranlarında değişiklik yapmadı. ECB Başkanı Christine Lagarde toplantı sonrasında yaptığı açıklamada ABD ile yapılan ticaret anlaşmasının, Orta Doğu'da sağlanan ateşkesin ve ABD-Çin ticaret müzakerelerinde kaydedilen ilerlemenin Avrupa ekonomisine yönelik aşağı yönlü riskleri azalttığını belirtti.

Çin ekonomisi üçüncü çeyrekte ivme kaybetti.

Çin ekonomisi, tarifelere rağmen ihracatın olumlu seyrini sürdürmesine karşılık tüketim harcamaları ile gayrimenkul piyasasında devam eden zayıflıklar nedeniyle yılın üçüncü çeyreğinde beklentilere paralel şekilde ivme kaybederek yıllık bazda %4,8 büyüdü. Ekim ayına ilişkin PMI verileri de ekonomik aktivitenin yılın son çeyreğine zayıf bir görünümle başladığına işaret etti. Bu dönemde beklentilerden fazla gerileyen imalat PMI 49,0 seviyesiyle son 6 ayın en düşük düzeyine indi. Hizmetler PMI ise 0,1 puanlık sınırlı bir artışla 50,1 seviyesinde gerçekleşti. Eylül ayında yıllık bazda sırasıyla %0,3 ve %2,3 oranlarıyla gerilemeye devam eden TÜFE ve ÜFE endeksleri ülkede deflasyonist baskıların devam ettiğini gösterdi. Çin hükümeti 24 Ekim'de açıkladığı 2026-2030 yıllarına dair 5 yıllık planında hanehalkı tüketimini önemli ölçüde arttırmayı ve yüksek teknolojiye dışa bağımlılığı tamamen sonlandırmayı hedeflediğini duyurdu. Öte yandan, Çin Merkez Bankası (PBoC) Ekim toplantısında 1 ve 5 yıllık politika faiz oranlarını değiştirmeyerek sırasıyla %3,00 ve %3,50 düzeylerinde tuttu.

Japonya'da ihracat verisi olumlu bir tablo çizdi.

Eylül ayında Japonya'nın ihracatı %4,2 ile Nisan'dan bu yana ilk kez artış kaydederek olumlu bir performansla işaret etti. Bu dönemde Japonya'nın ABD'ye ihracatı azalmaya devam ederken, Çin ve diğer Asya ülkelerine yapılan ihracat hacimlerindeki artış bu kaybı telafi etti. Öte yandan, imalat PMI'nın 48,2 ile eşik değerin altında kalmaya devam ettiği Ekim

ayında, hizmetler PMI 52,4 düzeyiyle sektör faaliyetlerinde genişleme olduğunu gösterdi. Ülkede Ekim ayında gerçekleşen yeni başbakanlık seçimlerini kazanan Sanae Takaichi, hem hanehalkının yaşam maliyetini azaltacak hem de şirketler üzerindeki finansman maliyetini hafifletecek yeni bir teşvik paketinin hazırlanması için talimat verdiğini duyururken, genişleyici mali politikaların sorumlu bir şekilde yürütüleceğini de belirtti.

Küresel piyasalar...

10 Ekim'de ABD'nin Çin'e misilleme olarak açıkladığı önlemlerin yarattığı kısa süreli bozulma dışında Ekim ayı genelinde küresel risk iştahı olumlu seyretti. Fed'den faiz indirim beklentileri ve ay içerisinde Powell'ın yapmış olduğu güvercin açıklamalar hisse senedi piyasalarındaki olumlu seyrinde etkili olurken, beklentilerin altında gerçekleşen enflasyon verisi ve ardından gelen faiz indirimi de ay kapanırken risk iştahını destekledi. Yeni tarihi zirvelerini test eden ABD hisse senedi endeksleri öncülüğünde MSCI Dünya Borsaları endeksi aylık bazda %1,9, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler endeksi de %4,1 yükseldi. Japonya'da genişletici maliye politikalarını benimseyen Takaichi'nin başbakanlık seçimlerini kazanmasının ardından ilk kez 50.000 seviyesinin üzerine çıkan Nikkei endeksi Bol'un politika faizinde değişikliğe gitmeme kararıyla bir miktar gerilese de ayı %13'lük bir kazanımla kapattı.

Petrol fiyatları OPEC+ ülkelerinin Kasım'da üretim artışına gideceğine ilişkin beklentilerin yanı sıra Kerkük-Ceyhan ham petrol boru hattının 2,5 yıl aradan sonra yeniden sevkiyata başlamasının etkisiyle hızlı düşerken, ABD ile Rusya arasında yaşanan gerilimler bu düşüşü bir miktar sınırladı. ABD Hazine Bakanlığı, Rusya'nın toplam petrol ihracatının yaklaşık yarısını gerçekleştirdiği tahmin edilen en büyük iki petrol üreticisi Rosneft ile Lukoil'i yaptırım listesine aldı. Ay boyunca gelişmeler paralelinde dalgalı bir seyir izleyen Brent türü ham petrolün varil fiyatı Ekim'i %2,9 düşüşle tamamladı. Ekim ayı içerisinde yeni tarihi zirvesini gören altın fiyatları, bu seviyelerden ABD ile Çin arasında yürütülen müzakereler ve taraflar arasındaki iyimser havanın etkisiyle geriledi. Böylece Eylül'de %11,9 oranında yükselen altının ons fiyatı Ekim'de %3,7 ile nispeten ılımlı bir artış sergiledi.

Dünya Bankası Emtia Piyasaları raporunu yayımladı.

Dünya Bankası Ekim'de yayımladığı Emtia Piyasaları Görünümü raporunda, zayıf küresel ekonomik büyüme, artan petrol fazlası ve süregelen politika belirsizliği nedeniyle küresel emtia fiyatlarının 2026'da son 6 yılın en düşük seviyesine gerileyeceğini öngörüyor. Rapora göre, enerji fiyatlarının, elektrikli ve hibrit araçlara olan talebin artması ve Çin'de petrol tüketiminin durgunlaşması nedeniyle 2025 ve 2026 yıllarında sırasıyla %12 ve %10 gerilemesi, gıda fiyatlarının da aynı dönemlerde sırasıyla %6,1 ve %0,3 oranında düşüş kaydetmesi bekleniyor. Güvenli liman varlıklarına olan talep ve merkez bankalarının devam eden alımları nedeniyle 2025 yılında rekor seviyelere ulaşan altın fiyatlarının bu yılı %42 artışla tamamladıktan sonra 2026'da da %5 yükseleceği tahmin ediliyor.

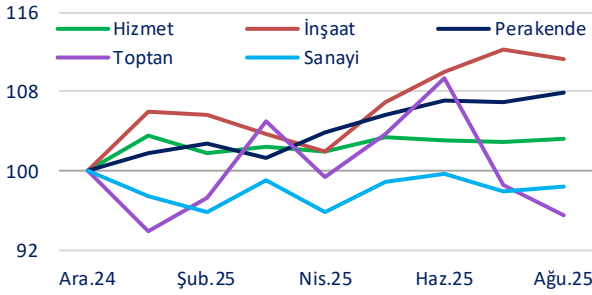
Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

Sanayi üretimi Ağustos'ta yıllık bazda %7,1 arttı.

Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre sanayi üretim endeksi Ağustos'ta yıllık bazda %7,1 ile güçlü bir artış sergiledi. Temmuz ayında aylık bazda %1,7 gerileyen mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış endeks, Ağustos'ta %0,4 yükseliş kaydetti.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre aylık bazda Haziran ve Temmuz aylarında gerileyen hizmet üretim endeksi Ağustos'ta aylık bazda %0,4, yıllık bazda da %3,6 arttı. Perakende ticaret hacminin aylık bazda %0,9 arttığı söz konusu dönemde toptan ticaret hacmi %3,1 azaldı. Ağustos'ta inşaat üretim endeksinde yıllık artış %25 ile yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmekle birlikte aylık bazda endekste düşüş gözlemlendi.

Üretim ve Ticaret Endeksleri
(Aralık 2024=100, ma)



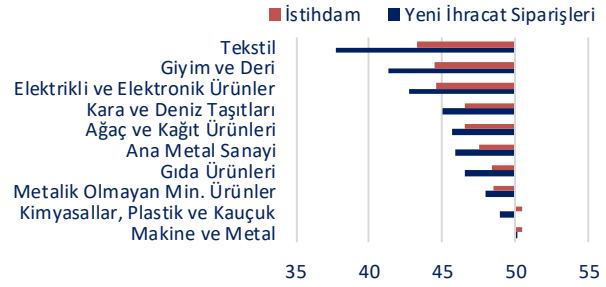
İşsizlik oranı Eylül'de yatay seyretti.

İşsiz sayısının 12 bin kişi arttığı Eylül'de işsizlik oranı %8,6 ile bir önceki aya paralel gerçekleşti. İstihdamda Ağustos'ta kaydedilen 198 bin kişilik artışın ardından Eylül'de 200 bin kişilik düşüş yaşandı. Bu dönemde işgücüne katılım oranı mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre aylık bazda 0,3 puan azalarak %53,5 ile yıl ortalamasına yakın düzeyde gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın Mayıs ayında işgücüne katılım oranı %54,7 ile tarihi yüksek seviyesinde kaydedilmişti. Geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı geçtiğimiz aya göre 1,2 puan azalsa da %28,6 ile yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürdü.

İSO İmalat PMI Ekim'de 46,5'e geriledi.

Eylül ayında 46,7 seviyesinde gerçekleşen İSO imalat sanayi PMI Ekim ayında da sektörde daralma sinyali vererek 46,5 düzeyine geriledi. Yeni siparişler ve üretim alt endeksleri hızlı daralmaya işaret ederken, girdi maliyetlerindeki artışın yavaşladığı izlendi. İstihdam alt endeksi de Ekim'de art arda 11. ayında da 50 eşik düzeyinin altında kalmakla birlikte Temmuz ayından bu yana en ılımlı düzeyinde gerçekleşti. Sektörel bazda bakıldığında istihdam alt endeksinde kaydedilen en düşük seviyelerin tekstil, kara ve deniz taşıtları, metalik olmayan mineral ürünler ile giyim ve deri sektörlerinde olduğu görüldü. Endeks kapsamında yer alan sektörlerde yeni ihracat siparişleri alt endeksleri de Ekim'de gıda hariç 50 seviyesinin altında kaydedildi.

Sektörel İmalat PMI İhracat Siparişleri ve İstihdam Alt Endeksleri



Reel kesim güven endeksi Mart'tan bu yana en yüksek seviyesinde...

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, Ekim'de reel kesim güven endeksi aylık bazda 1,2 puanlık artışla Mart ayından bu yana en yüksek seviye olan 102,0 seviyesine çıkarak eşik değerin üzerindeki seyrini art arda 3. aya taşıdı. Bu dönemde sektörel güven endeksleri ise karışık bir görünüm sundu. Güven endeksi perakende ticarete 4 puan yükselerek 113,2 olurken, inşaat sektöründe 4,7 puan düşerek 83,7 düzeyine indi. Hizmet sektörü güven endeksi ise yılın ikinci çeyreğinden bu yana izlediği yataya yakın seyrini sürdürerek 110,7 seviyesinde kaydedildi.

Tüketici güven endeksi Ekim'de bir önceki aya göre 0,3 puan gerileyerek 83,6 ile 83,8 olan yıl ortalamasına yakın gerçekleşti. İlgili dönemde alt endeksler tüketicilerin enflasyon beklentilerine yönelik kırılganlıklarının sürdüğüne işaret etti. Mevcut dönemin dayanıklı tüketim malı satın almak için uygunluğu yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşirken, gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi alt endeksi aylık bazda %1,6 geriledi. Mevcut dönemin tasarruf etmek için uygunluğu ise Ağustos 2022'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti.

Konut satışları Eylül'de yıllık bazda %6,9 arttı.

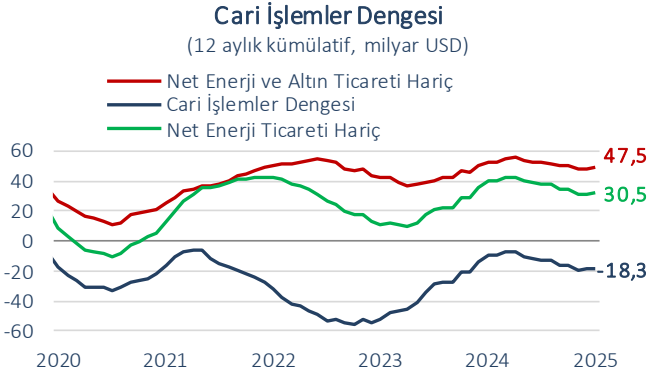
Konut satışları Eylül'de yıllık bazda %6,9 artarak 150.657 ile bu yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Toplam satışlar içerisinde bu dönemde %14,1'lik paya sahip olan ipotekli satışlar ise yıllık bazda %34,4 artarak 21.266 oldu. Böylece, Ocak-Eylül döneminde toplam konut satışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla %19,2 artarak 1.128.727 adede ulaştı. Konut fiyatları Eylül'de yıllık bazda %32,2'lik yükselişle yıl genelindeki nominal artış ivmesini korudu. Konut fiyatları reel olarak ise yıllık bazda %0,8 düşüş kaydetti. Böylece, konut fiyatlarındaki reel gerileme eğilimi ılımlı düzeylerde kalmakla birlikte 20. ayında da devam etti.

İnşaat maliyet endeksine bakıldığında Ağustos ayı itibarıyla yıllık bazda %22,8'lik bir artış izleniyor. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde inşaat maliyet endeksindeki yıllık artış %41,5 düzeyindeydi. Malzeme ve işçilik alt endekslerindeki yıllık artış oranları ise Ağustos'ta sırasıyla %19,2 ve %30,2 oldu.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Cari işlemler hesabı Ağustos'ta 5,5 milyar USD fazla verdi.

Temmuz ayında 1,8 milyar USD düzeyinde gerçekleşen cari işlemler fazlası Ağustos'ta 5,5 milyar USD ile aylık bazda tarihi yüksek seviyede gerçekleşti. Öte yandan, Ocak-Ağustos dönemindeki cari açık yıllık bazda %98,2 oranında artarak 15,9 milyar USD, 12 aylık kümülatif cari açık da 18,3 milyar USD oldu.



Ağustos'ta dış ticaret açığı yıllık bazda daraldı.

Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı Ağustos'ta geçen yılın aynı ayına kıyasla %2,8 oranında gerileyerek 2,8 milyar USD oldu. Parasal olmayan net altın ithalatının yıllık bazda %31,6 artarak 987 milyon USD'ye yükseldiği Ağustos ayında net enerji ithalatı %10,1 azalarak 3,6 milyar USD düzeyinde kaydedildi. Böylece, altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası 10 milyar USD seviyesinde gerçekleşti.

Net turizm gelirleri Ağustos'ta yıllık bazda %1,5 arttı.

Ağustos ayında net hizmet gelirlerinin yıllık bazda %2,9 yükselerek 9,5 milyar USD düzeyinde gerçekleşmesi cari işlemler hesabının fazla vermesinde etkili oldu. Bu dönemde hizmet gelirlerinin %30'unu oluşturan taşımacılık gelirleri %5,3 artarak 4,3 milyar USD'ye ulaştı. Aynı dönemde hizmet gelirlerinin %59'unu oluşturan turizm gelirleri yıllık bazda %1,8 yükselerek 8,3 milyar USD, turizm giderleri ise yıllık bazda %5,7 artarak 647 milyon USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, net turizm gelirleri yıllık bazda %1,5 düzeyinde ılımlı bir artış kaydederek 7,7 milyar USD oldu. Yılın ilk sekiz ayı itibarıyla turizm gelirleri %4,9 artarak 38,9 milyar USD, net turizm gelirleri ise %1,4 artarak 32,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Doğrudan yatırımlarda 986 milyon USD sermaye girişi...

Sene başından bu yana dalgalı bir görünüm sergileyen doğrudan yatırımlarda Ağustos'ta 986 milyon USD net sermaye girişi gerçekleşti. Böylece 12 aylık kümülatif doğrudan yatırım sermaye girişi 6,5 milyar USD düzeyinde kaydedildi.

Ağustos'ta yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptığı 1,8 milyar USD düzeyindeki net doğrudan yatırımların 1,5 milyar USD'lik

kısmı net sermaye yatırımlarından, 202 milyon USD'lik kısmı ise gayrimenkul yatırımlarından oluştu.

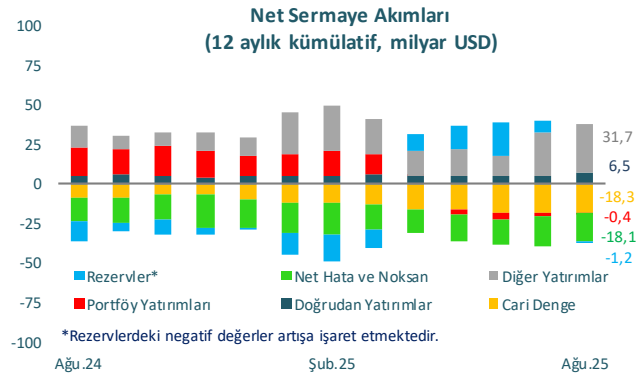
Portföy yatırımlarında net sermaye çıkışı kaydedildi.

Ağustos'ta portföy yatırımlarından 662 milyon USD net sermaye çıkışı gözlemlendi. Bu dönemde 513 milyon USD düzeyindeki net yükümlülük oluşumuna karşılık yurt içi yerleşiklerin yurt dışında 1,2 milyar USD'lik net finansal varlık edinimi gerçekleştirdiği görüldü. Hisse senedi piyasasına 279 milyon USD ile ılımlı sermaye girişi kaydedilen Ağustos'ta Devlet İç Borçlanma Senetleri piyasasına da 1,6 milyar USD sermaye girişi gözlemlendi. Öte yandan, yurt dışı yerleşikler Hazine'nin Eurobond tahvillerinde 940 milyon USD düzeyinde net satış gerçekleştirdi.

Diğer yatırımlar kaleminde sermaye girişi yavaşladı.

Diğer yatırımlar kaleminde Temmuz'da 12,5 milyar USD seviyesinde gerçekleşen net sermaye girişi Ağustos'ta 1,6 milyar USD ile devam etti. Krediler kaleminde 3,9 milyar USD düzeyinde net sermaye girişi kaydedilen bu dönemde, efektif ve mevduat kaleminin 1,3 milyar USD net azalış sergilediği görüldü.

Ağustos'ta bankalar uzun vadede 1,4 milyar USD'lik borç ödemesine karşılık 2,6 milyar USD borçlanma gerçekleştirirken, diğer sektörler 1,2 milyar USD borç ödemesine karşılık 2,3 milyar USD borçlandı. 12 aylık kümülatif verilere göre bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %167 ve %150 ile uzun dönemli ortalamalarının üzerinde seyretmeye devam etti.



Rezerv varlıkları Ağustos'ta artmaya devam etti.

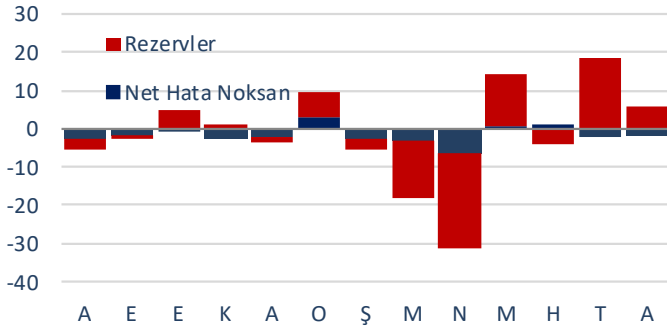
Temmuz'da 18,6 milyar USD ile hızlı artış kaydeden rezerv varlıkları Ağustos'ta da 5,7 milyar USD yükseldi. Böylece, Mart ve Nisan aylarında hızlı gerileyen rezerv varlıklarda yılın ilk 8 ayı itibarıyla kaydedilen düşüş 2,8 milyar USD oldu.

Ağustos ayında kaydedilen 1,5 milyar USD'lik çıkışla birlikte yılın ilk sekiz ayında net hata ve noksan kaleminden toplam 10,8 milyar USD'lik çıkış gerçekleşti.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Rezervler ve Net Hata Noksan

(aylık, milyar USD)



Beklentiler...

TÜİK tarafından yayımlanan verilere göre Eylül ayında dış ticaret açığı yıllık bazda %33,8 genişleyerek 6,9 milyar USD oldu. Ticaret açığındaki genişlemenin yanı sıra yaz sezonunun sonuna gelinmesiyle birlikte turizm gelirlerinde yaşanacak düşüşün etkisiyle cari denge üzerindeki baskının artabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte petrol başta olmak üzere enerji fiyatlarındaki ılımlı seyrin cari açığı üzerindeki baskıları hafifletmeye devam etmesini bekliyoruz. Son dönemde altın fiyatlarında kaydedilen yükselişin, korumacı ticaret politikalarına ilişkin gelişmelerin ve en büyük ihracat pazarlarımızda ekonomik aktivitenin seyrinin cari denge görünümü üzerindeki etkisi yakından takip edilecek.

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Ağustos 2025	Ocak - Ağustos 2024	Ağustos 2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	5.455	-7.998	-15.854	98,2	-18.282
Dış Ticaret Dengesi	-2.806	-37.901	-44.528	17,5	-62.613
Hizmetler Dengesi	9.516	40.325	41.235	2,3	62.279
Seyahat (net)	7.665	32.282	32.722	1,4	49.360
Birincil Gelir Dengesi	-1.232	-10.394	-12.062	16,0	-17.549
İkincil Gelir Dengesi	-23	-28	-499	1.682,1	-399
Sermaye Hesabı	-71	-105	-196	86,7	-217
Finans Hesabı	3.841	-11.624	-26.867	131,1	-36.610
Doğrudan Yatırımlar (net)	-986	-2.947	-4.394	49,1	-6.546
Portföy Yatırımları (net)	662	-10.962	1.452	-	437
Net Varlık Edinimi	1.175	5.614	6.489	15,6	10.407
Net Yükümlülük Oluşumu	513	16.576	5.037	-69,6	9.970
Hisse Senetleri	279	-1.898	1.666	-	1.083
Borç Senetleri	234	18.474	3.371	-81,8	8.887
Diğer Yatırımlar (net)	-1.582	5.704	-21.102	-	-31.655
Efektif ve Mevduatlar	1.301	11.120	-4.180	-	-1.402
Net Varlık Edinimi	-885	10.942	-2.359	-	-934
Net Yükümlülük Oluşumu	-2.186	-178	1.821	-	468
Merkez Bankası	-1.446	-8.527	-8.324	-2,4	-11.663
Bankalar	-740	8.349	10.145	21,5	12.131
Yurt Dışı Bankalar	-368	4.750	9.911	108,7	11.886
Yabancı Para	640	1.794	5.408	201,4	6.179
Türk Lirası	-1.008	2.956	4.503	52,3	5.707
Yurt Dışı Kişiler	-372	3.599	234	-93,5	245
Krediler	-3.898	-9.378	-17.621	87,9	-27.335
Net Varlık Edinimi	71	428	2.051	379,2	3.884
Net Yükümlülük Oluşumu	3.969	9.806	19.672	100,6	31.219
Bankacılık Sektörü	2.798	9.696	10.834	11,7	19.133
Bankacılık Dışı Sektörler	1.239	135	8.441	6.152,6	10.985
Ticari Krediler	1.020	3.985	717	-82,0	-2.857
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-5	-23	-18	-21,7	-61
Rezerv Varlıklar (net)	5.747	-3.419	-2.823	-17,4	1.154
Net Hata ve Noksan	-1.543	-3.521	-10.817	207,2	-18.111

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

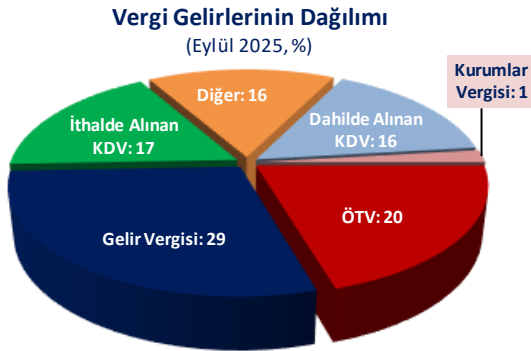
Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

Merkezi yönetim bütçesi Eylül'de 309,6 milyar TL açık verdi.

Eylül'de merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %22,8'lik bir artışla 1,0 trilyon TL seviyesinde gerçekleşirken, bütçe harcamaları %42,8 yükselerek 1,3 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçesi Eylül'de 309,6 milyar TL, faiz dışı bütçe de 73,0 milyar TL açık verdi. Ocak-Eylül döneminde merkezi yönetim bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre %13,3 artarak 1,2 trilyon TL oldu.

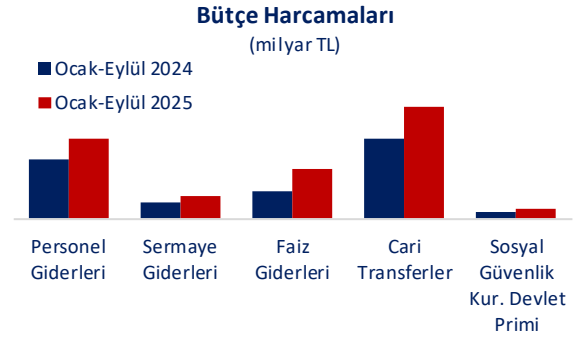
Vergi gelirlerindeki artışın Eylül'de zayıfladığı izlendi.

Vergi gelirlerinde yılın ikinci yarısından itibaren gözlenen güçlü artış Eylül'de ivme kaybederek %20,4 düzeyine indi. Söz konusu gelişmede, yıllık bazda %90,5 oranında daralarak 16,3 milyar TL'ye gerileyen kurumlar vergisi etkili oldu. Öte yandan, Eylül'de gelir vergisinin yıllık bazda %81,2 ile hızlı yükselerek 255,1 milyar TL'ye ulaştığı görüldü. Böylece, gelir ve kazanç üzerinden alınan vergiler 271,3 milyar TL ile toplam vergi gelirlerinin %30,8'ini oluşturdu. Eylül'de mal ve hizmet tüketimi üzerinden alınan vergi gelirlerinde TÜFE enflasyonunun üzerinde artışlar görüldü. Bu dönemde vergi gelirleri içerisinde %20,5 paya sahip olan özel tüketim vergisi yıllık bazda %41,9 artarak 180,4 milyar TL'ye ulaştı. ÖTV gelirlerinin artışında Eylül'de otomobil piyasasındaki canlı görünüm paralelinde yıllık bazda %75,7 oranında genişleyen motorlu taşıt satışından elde edilen ÖTV belirleyici oldu. İthalde alınan katma değer vergisi de yıllık bazda %38 artarak vergi gelirlerine 152,5 milyar TL katkıda bulundu. Yıl genelinde olduğu gibi güçlü artışını Eylül'de de %53,2'lik yükselişle sürdüren dâhilde alınan KDV gelirleri 139,1 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.



Faiz giderleri yıllık bazda %59,2 yükseldi.

Yılın ilk 8 ayında geçen yılın aynı dönemine kıyasla %86,6 yükselen faiz giderleri Eylül'de %59,2 ile nispeten daha yavaş bir artış kaydederek 236,6 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, faiz harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payı Ocak-Ağustos dönemindeki %16 seviyesinden Eylül'de %17,8'e yükseldi. Eylül'de faiz hariç bütçe giderlerinin %41,8'ini oluşturan cari transfer %37,4 artışla 457 milyar TL'ye, %33,4'ünü oluşturan personel giderleri de yıllık bazda %49,2 artışla 365,9 milyar TL'ye ulaştı. Bu dönemde sosyal güvenlik kurumlarına devlet primi giderlerinin de %62,2 ile hızlı artış kaydettiği görüldü. Sermaye transferleri (%42,9) ile borç verme kalemleri (%59,7) de TÜFE'nin üzerinde artışlar sergilese de söz konusu harcamalar düşük ağırlıkları sebebiyle toplam giderlerde belirgin bir etki yaratmadı. Yıllık bazda sırasıyla %22,0 ve %23,5 artış oranları ile ılımlı yükselen sermaye giderleri ile mal ve hizmet alım giderleri ise toplamda %17,1 pay alarak faiz dışı giderleri 187,1 milyar TL yukarı çekti.



Beklentiler...

Eylül'de vergi gelirlerindeki artış ivme kaybederken, başta faiz harcamaları olmak üzere bütçe giderlerinin hızlı yükseldiği görüldü. Bununla birlikte Ocak-Eylül döneminde 1,2 trilyon TL düzeyinde gerçekleşen kümülatif bütçe açığı, Orta Vadeli Program'da 2025 yılı için belirlenen 2,2 trilyon TL düzeyindeki hedefin %55,1'ini oluşturarak yıl geneli gerçekleşmesinin hedefler dahilinde kalabileceğine işaret etti. Önümüzdeki dönemde iç talebin seyri vergi gelirleri açısından, faiz dışı harcamaların seyri de bütçe disiplini açısından yakından takip edilmeye devam edilecek.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Eylül			Ocak-Eylül			% 2025 Bütçe			(milyar TL)	
	2024	2025	% Değişim	2024	2025	% Değişim	Hedefi	OVP Tahmini	Gerç./ OVP Tahmini		
Harcamalar	932,1	1.331,0	42,8	7.158,6	10.222,2	42,8	14.731,0	14.674,1	69,7		
Faiz Harcamaları	148,7	236,6	59,2	912,7	1.662,4	82,1	1.950,0	2.052,7	81,0		
Faiz Dışı Harcamalar	783,4	1.094,4	39,7	6.246,0	8.559,8	37,0	12.781,0	12.621,4	67,8		
Gelirler	831,6	1.021,4	22,8	6.084,6	9.004,9	48,0	12.800,3	12.465,9	72,2		
Vergi Gelirleri	732,2	881,8	20,4	5.134,1	7.753,5	51,0	11.138,8	10.733,6	72,2		
Diğer Gelirler	99,4	139,5	40,4	950,6	1.251,4	31,7	1.661,6	1.732,3	72,2		
Bütçe Dengesi	-100,5	-309,6	208,2	-1.074,0	-1.217,3	13,3	-1.930,7	-2.208,3	55,1		
Faiz Dışı Denge	48,2	-73,0	-	-161,3	445,1	-	19,3	-155,6	-		

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Ekim'de aylık bazda %2,55 oranında artış kaydetti.

Ekim'de aylık TÜFE enflasyonu %2,55 ile %2,83 düzeyindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Eylül ayında beklentileri aşan aylık enflasyon nedeniyle gerileme eğilimine ara veren yıllık TÜFE enflasyonu, Ekim ayında baz etkisinin de desteğiyle yeniden gerileyerek %32,87 düzeyine indi.

Ekim'de Yİ-ÜFE'deki aylık artış %1,63 ile 2025 yılının en düşük seviyesinde gerçekleşti. Böylece üretici fiyatlarındaki yıllık enflasyon bu dönemde %27 oldu. 2026 yılı yeniden değerlendirme oranı için esas teşkil eden Ekim ayı 12 aylık ortalama Yİ-ÜFE enflasyonu %25,49 oranında gerçekleşti. Öte yandan, Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek 2026 yılı için vergi ve harçlardaki artışların yeniden değerlendirme oranının altında yapılabileceğini duyurdu.

Ekim	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
(değişim %)	2024	2025	2024	2025
Aylık	2,88	2,55	1,29	1,63
Yılsonuna Göre	39,77	28,63	27,17	25,67
Yıllık	48,58	32,87	32,24	27,00
Yıllık Ortalama	62,02	37,15	43,93	25,49

Giyim ve ayakkabı grubunda fiyatlar aylık bazda %12,42 arttı.

Ekim ayında TÜFE'yi oluşturan 12 ana harcama grubunun tamamında fiyatların yükseldiği görüldü. Ekim ayı itibarıyla mevsimsel etkinin belirginleştiği giyim ve ayakkabı grubunda aylık fiyat artışı %12,42 düzeyinde gerçekleşerek aylık enflasyona 0,69 puan katkı sağladı. Bu dönemde TÜFE sepetinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar bir önceki aya göre %3,41 yükselerek aylık TÜFE enflasyonunu 0,83 puan artırdı. Aylık artışın %2,66 düzeyinde gerçekleştiği konut grubunun katkısı da 0,45 oldu. Eylül ayındaki hızlı artışın ardından eğitim grubunda fiyatların Ekim'de aylık bazda %0,08 ile sınırlı oranda yükselmesi dikkat çekti.

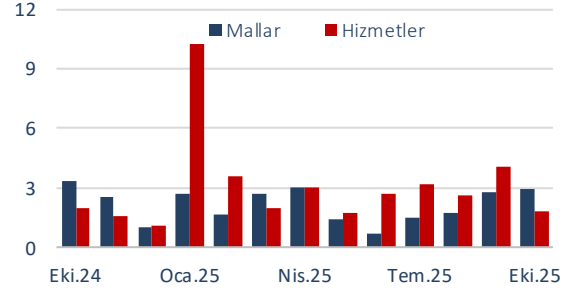
Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları (baz puan)

Gıda ve alkolsüz içecekler	83
Giyim ve ayakkabı	69
Konut	45
Ulaştırma	16
Lokanta ve oteller	11
Ev eşyası	11
Alkollü içecekler ve tütün	8
Çeşitli mal ve hizmetler	4
Eğlence ve kültür	3
Sağlık	2
Haberleşme	1
Eğitim	0

Mevsimsel faktörler TÜFE'nin seyrinde belirleyici oldu.

Ekim ayında giyim ve ayakkabı grubundaki fiyat artışları enflasyonda mevsimsel faktörlerin etkisini belirginleştirdi. Bu çerçevede, mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksi Ekim'de aylık bazda %1,81 ile manşet enflasyonun altında bir artış kaydetti. 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 %2,43 ve %2,41 düzeylerinde gerçekleşerek manşet enflasyonla uyumlu bir görünüm sundu.

Mal ve Hizmet Fiyatları
(aylık % değişim)

Ekim'de enerji grubundaki aylık fiyat artışı %1,28 ile nispeten sınırlı oranda gerçekleşti. Bu dönemde taze meyve ve sebze fiyatlarındaki aylık %5,49'luk artış dikkat çekti. Böylece, Ekim ayında aylık mal enflasyonu %2,94 ile manşet enflasyonun üzerinde oluştu. Ancak, hizmet fiyatlarının Ekim'de %1,79 ile 2025 yılının en düşük ikinci aylık artışını kaydetmesi (en düşük Mayıs: %1,74), manşet enflasyonun beklentilerin altında kalmasını sağladı. Bu gelişmede Mayıs ayından bu yana ivme kazanan kira kalemindeki aylık artışın %3,74'e gerilemesinin yanı sıra diğer hizmet kalemlerindeki ılımlı artışlar belirleyici oldu.

Elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektörü Yİ-ÜFE'yi sınırlandırdı.

Ekim ayında üretici fiyatlarındaki aylık artışın sınırlı ölçüde gerçekleşmesi enflasyona yönelik bir diğer olumlu gelişme olarak ön plana çıktı. Bu dönemde üretici fiyatlarının aylık bazda %1,16 oranında gerilediği elektrik, gaz üretim ve dağıtım aylık enflasyonu 0,10 puan sınırlandırırken, fiyat artışlarının diğer kalemlerin geneline yayıldığı görüldü. Bu dönemde gıda fiyatlarındaki aylık %2,87'lik artış Yİ-ÜFE enflasyonuna 0,60 puan katkı sağladı. Bu dönemde ayrıca, ana metallerdeki %2,62'lik aylık fiyat artışı manşet Yİ-ÜFE'yi 0,20 puan yukarı çekti. Aylık fiyat artışlarının sırasıyla %9,21 ve %10,69 olduğu diğer mamul eşyalar ve metal cevherleri bu dönemde dikkat çeken kalemler oldu.

Beklentiler...

Ekim ayında tüketici enflasyonunun seyrinde mevsimsel faktörlerin etkisiyle gıda ile giyim ve ayakkabı gruplarındaki fiyat artışları belirleyici oldu. Eylül ayında beklentileri aşan enflasyon verilerinin ardından Ekim'de hizmet enflasyonunun ivme kaybetmesi ve üretici fiyatlarındaki ılımlı artış enflasyon beklentileri açısından olumlu gelişmeler olarak ön plana çıktı. Öte yandan, fiyat artışlarının genele yaygın olması ve çekirdek enflasyonun nispeten yüksek seyrini koruması enflasyondaki katılığın devam ettiğine işaret ediyor. Bu çerçevede, yılın son iki ayında hizmet enflasyonundaki ivme kaybının yanı sıra baz etkisinin de desteğiyle yıllık enflasyondaki gerileme eğiliminin sınırlı ölçüde de olsa devam edeceğini tahmin ediyoruz.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	30.Eyl	31.Eki	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	249	243	-6 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%39,38	%40,01	63 bp ▲
BIST-100	11.012	10.972	-%0,4 ▼
USD/TL	41,5658	42,0171	%1,1 ▲
EUR/TL	48,7213	48,5208	-%0,4 ▼
Döviz Sepeti*	45,1436	45,2690	%0,3 ▲

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

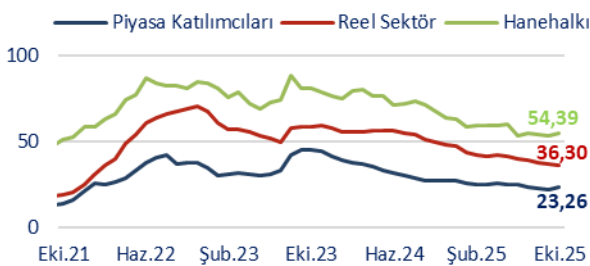
TCMB politika faizini beklentiler paralelinde 100 baz puan indirdi.

TCMB 23 Ekim'de gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 100 baz puan indirerek %39,5 seviyesine çekti. Gecelik borç verme faizi %43,5'ten %42,5'e, gecelik borçlanma faizi de %39'dan %38'e indirildi. Toplantı sonrasında yayımladığı metinde enflasyonun ana eğiliminin Eylül ayında yükseldiğine işaret eden TCMB özellikle gıda enflasyonunda yaşanan bozulmanın beklenti ve fiyatlamada davranışları kanalıyla dezenflasyon süreci üzerinde oluşturduğu risklerin belirginleştiğini ifade etti. Metinde ayrıca fiyat istikrarı sağlanana kadar uygulanacak sıkı para politikasına Orta Vadeli Program'da öngörülen makroekonomik çerçevenin katkı sağlayacağına ilişkin cümlelerin çıkarıldığı, enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin biçimde sapması durumunda para politikası duruşunun yeniden sıkılaştırılacağı ifadesinin ise korunduğu izlendi.

Sektörel enflasyon beklentileri Ekim'de karışık bir görünüm sundu.

TCMB'nin yayımladığı Sektörel Enflasyon Beklentileri raporuna göre, 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi piyasa katılımcıları ve hanehalkı için sırasıyla 1,01 ve 1,40 puan artışla %23,26 ile %54,36 seviyelerine yükseldi. Öte yandan reel sektörün beklentisi 0,5 puan düşüşle %36,30 seviyesine geriledi. Hanehalkı beklentisindeki bozulmaya paralel olarak gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı aylık bazda 0,85 puan azalarak %26,5 ile bu yılın en düşük seviyesine geriledi. Söz konusu oran Mart ayında %31,3'e kadar yükselmisti.

12 Ay Sonrasına İlişkin Yıllık Sektörel Enflasyon Beklentileri

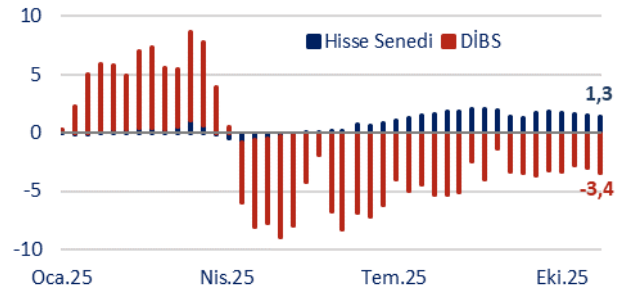


TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Ekim ayı sonuçlarına göre katılımcıların bu yılın sonuna ilişkin enflasyon beklentisi 1,91 puan artışla %31,77 seviyesine yükselirken, USD/TL kuru beklentisi 43,56 düzeyine geriledi. Katılımcıların cari yıl için büyüme beklentisi ise 0,1 puan artışla %3,3'e yükseldi.

Yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymet portföyü ve uluslararası rezervler...

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 24 Ekim itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Eylül sonuna göre net 490 milyon USD, DİBS portföyü de kesin alımlara göre net 342 milyon USD geriledi. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasındaki net giriş 1,3 milyar USD düzeyine inerken, DİBS piyasasındaki net çıkış 3,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. 24 Ekim haftası itibarıyla TCMB'nin brüt rezervleri Eylül sonuna kıyasla 2,6 milyar USD artışla 185,5 milyar USD olurken, net uluslararası rezervleri ise 5 milyar USD düşerek 67,8 milyar USD seviyesine geriledi.

Yurt Dışı Yerleşiklerin Net Portföy Hareketleri (yılbaşından bu yana kümülatif, milyar USD)



BIST-100 Ekim ayında %0,4 geriledi.

Ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin ay içinde bir miktar gerilemesinin de etkisiyle MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi aylık bazda %4,1 yükselirken, BIST-100 endeksi olumsuz ayrılarak %0,4 düşüşle nispeten yatay bir seyir izledi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen Eylül ayı enflasyonu ayın büyük bir bölümünde yatırımcı iştahını olumsuz etkilemekle birlikte, 23 Ekim'de TCMB'nin beklentilere paralel gerçekleşen faiz kararının risk algısını desteklediği izlendi. 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faizi bir önceki ay sonuna göre 63 baz puan yükselirken, 5 yıllık CDS primi 4 baz puan düşüşle 245 baz puan seviyesine geriledi. Bu dönemde USD/TL %1,1 artarken, EUR/TL %0,4 düşüş kaydetti.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

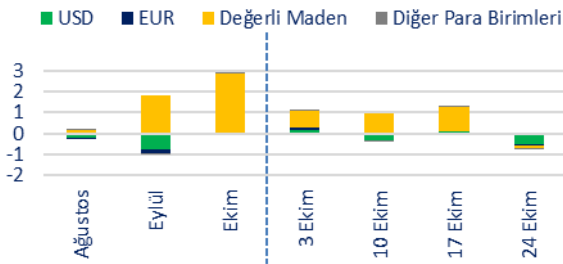
Yılsonundan bu yana YP mevduat hacmi 52,4 milyar USD genişledi.

BDDK'nın yayımladığı verilere göre, 24 Ekim itibarıyla USD bazında YP mevduat hacmi yılsonuna kıyasla 52,4 milyar USD artarken, YP mevduatın toplam mevduata oranı %39,6 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde YP mevduatta Eylül sonuna kıyasla 9,4 milyar USD artış kaydedildi. TCMB'nin Haftalık Para ve Banka istatistiklerine göre 24 Ekim itibarıyla yurt içi yerleşik gerçek kişilerin parite etkilerinden arındırılmış toplam YP mevduatı Eylül sonuna kıyasla 2,3 milyar USD yükseldi. Bu dönemde kıymetli maden hesapları 2,8 milyar USD artarken, ABD doları cinsi YP mevduat hacmi 508 milyon USD azaldı. Parite etkisinden arındırılmış verilere göre tüzel kişilerin YP mevduatı ise Eylül sonuna kıyasla 395 milyon USD ile sınırlı artış kaydetti. Yılbaşından bu yana bakıldığında yurt içi yerleşik gerçek kişilerin YP mevduatının parite etkisinden arındırılmış olarak 6,4 milyar USD (kıymetli maden bakiyesi artışı 7,5 milyar USD), tüzel kişilerin YP mevduatının ise 12,5 milyar USD artış kaydettiği görülüyor.

Öte yandan, gerçek kişiler için hesap açma ve yenileme işlemlerinin 23 Ağustos itibarıyla sonlandırıldığı KKM hacmi 24 Ekim itibarıyla 171 milyar TL'ye (4,1 milyar USD) geriledi. Aynı tarih itibarıyla toplam TP mevduat hacmi yılsonuna kıyasla %23,6, yıllık bazda ise %34,3 oranında artarak 15,3 trilyon TL oldu. Böylece, bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi yılsonuna kıyasla %33,7 genişleyerek 25,4 trilyon TL düzeyine ulaştı.

Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişi YP Mevduatındaki Değişim

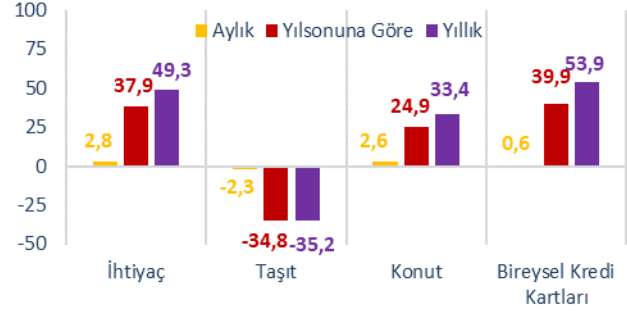
(milyar USD, parite etkisinden arındırılmış)

**TP kredi artışı yılsonuna kıyasla %32,1 düzeyinde...**

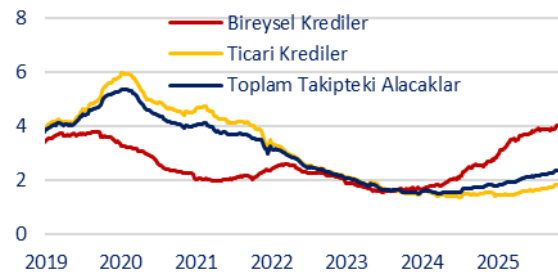
24 Ekim itibarıyla, bankacılık sektöründe toplam kredi hacmi yılsonuna göre %34,6 genişleyerek 21,4 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. TP kredi hacmi de bu dönemde %32,1 artarak 13,3 trilyon TL'ye ulaştı. Bu dönemde TP kredilerdeki yıllık büyüme %39,7 ile yaklaşık son 18 ayın en yüksek seviyelerine yakın seyrini korurken, USD bazında YP kredi hacmi yılsonuna göre %16,3, yıllık bazda %19,5 genişleyerek 195 milyar USD'ye ulaştı.

Bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %47,5 seviyesinde...

24 Ekim itibarıyla bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredilerindeki artışlara bağlı olarak bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %47,5 (yılsonuna göre %35,7) oldu. Bireysel kredi bakiyesinin %48,6'sını oluşturan bireysel kredi kartlarındaki artış %53,9 olurken, KMH'daki yıllık artış %80,3 düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde KMH hariç ihtiyaç kredileri ve konut kredileri sırasıyla %37,2 ve %33,4 düzeyinde artarken, taşıt kredilerindeki daralma eğilimi sürdü.

24 Ekim İtibarıyla Tüketici Kredileri (% değişim)**Takipteki alacaklar oranındaki artış eğilimi devam ediyor.**

Finansal koşullardaki sıkılığa paralel olarak bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranındaki yükseliş eğilimi sürüyor. 24 Ekim itibarıyla sektörde takipteki alacaklar oranı %2,37 ile Eylül 2022'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu oran bireysel kredilerde %4,01 ile Haziran 2017'den bu yana en yüksek seviyelerinde seyrederken, ticari kredilerde %1,83 düzeyinde kaydedildi. KOBİ kredilerinde ise takipteki alacaklar oranı %2,98 ile Aralık 2022'den bu yana en yüksek seviyelerinde bulunuyor.

Takipteki Alacaklar Oranı (%)**Yabancı para net genel pozisyonu...**

Bankacılık sektörünün 24 Ekim itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-) 40.505 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+) 42.777 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+) 2.272 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

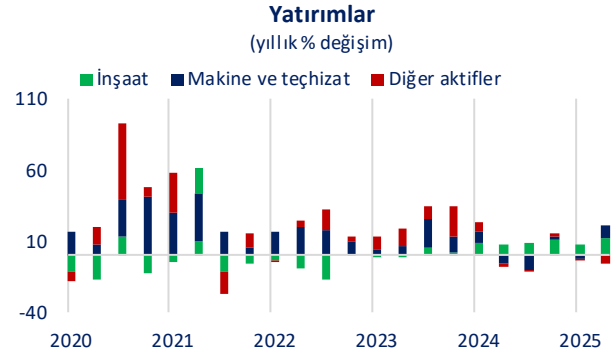
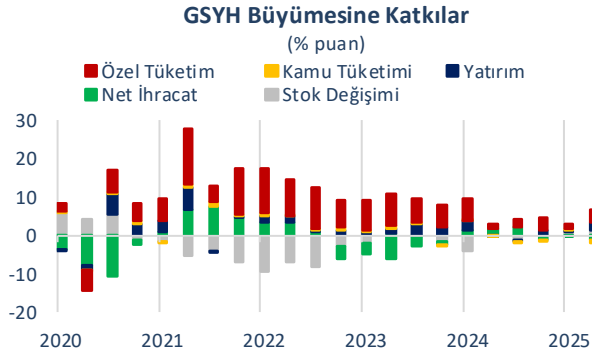
Genel Değerlendirme

ABD ile Çin'in ticaret politikalarına ilişkin gelişmeler Ekim'de piyasaların gündeminde öne çıkarken, ay sonunda Trump ile Xi arasında gerçekleşen görüşmenin ardından liderlerin yaptığı açıklamalar olumlu bir hava yarattı. Öte yandan, Jackson Hole toplantısından bu yana istihdama ilişkin riskleri ön plana alarak güvercin bir duruş sergileyen Fed, Ekim toplantısında beklentilere paralel olarak faiz indirimine gitse de üyeler arasındaki görüş ayrılıkları ve Powell'in toplantı sonrasında yaptığı açıklamalar Aralık faiz kararına ilişkin belirsizliğe neden oldu. Yüksek kamu borçluluğunun endişe yarattığı ve ülke ekonomisine dair veri akışının sektöre uğradığı ABD'de hükümetin ne zaman açılacağı ve Fed'in yılın son toplantısında alacağı pozisyona ilişkin beklentilerin piyasalar üzerindeki etkileri Kasım ayında yakından takip edilecek.

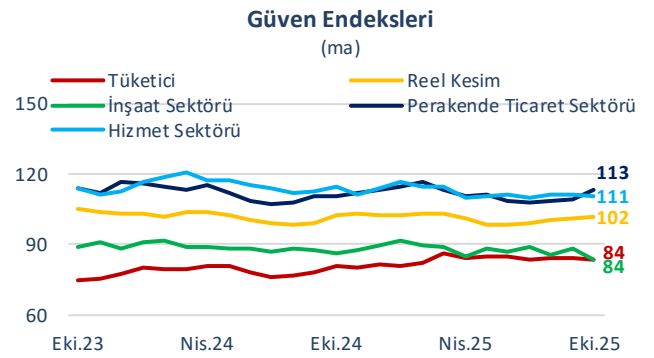
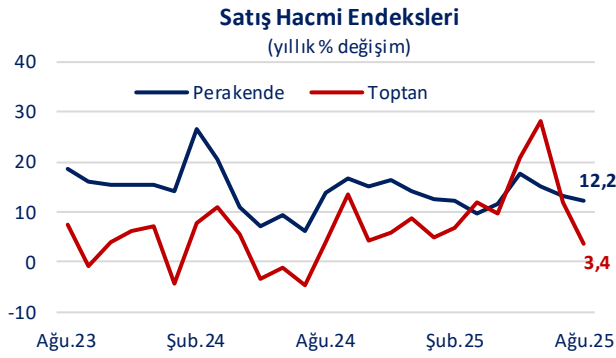
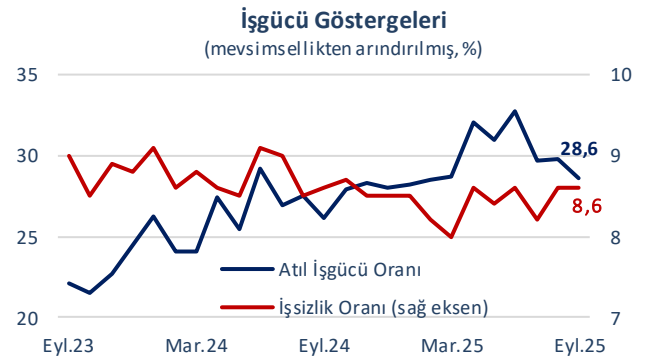
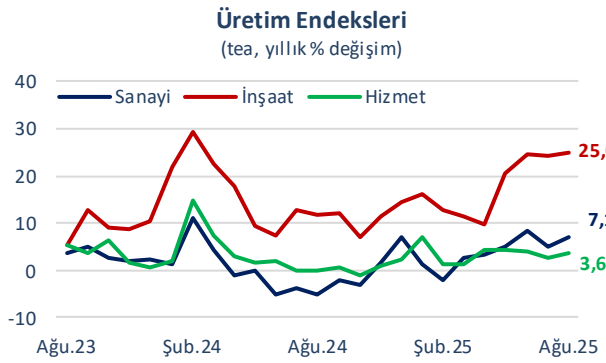
Euro Alanı'nda üçüncü çeyreğe ilişkin büyüme verisi beklentilerin üzerinde gerçekleşerek olumlu bir performansa işaret etti. Öte yandan, Asya tarafına bakıldığında Çin'in ve Japonya'nın ihracatlarının tarifeler nedeniyle farklı pazarlara yönelerek dirençli kaldığı, ancak ekonomideki kırılmalıkların yüksek seyretmeye devam ettiği görülüyor. Çin hükümetinin açıkladığı 5 yıllık plana ve Japonya'da yeni Başbakan Takaichi'nin teşvik paketi planlarına bağlı izlenecek politikalar önümüzdeki dönemde yakından takip edilecek.

Yurt içinde Eylül ayı verilerinin enflasyonun ana eğiliminde bozulmaya işaret etmesinin ardından TCMB Ekim ayında faiz indirim hızını yavaşlatarak piyasa beklentisine paralel 100 baz puanlık bir faiz indirimi gerçekleştirdi. Toplantı sonrasında yayımlanan metinde dezenflasyon süreci üzerinde enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları kanalıyla etkili olan risklerin belirginleştiği ifade edildi. Öte yandan, Ekim ayında aylık TÜFE enflasyonunun piyasa beklentisinin altında gerçekleşmesinin yanı sıra hizmet enflasyonundaki belirgin ivme kaybı ve üretici fiyatlarındaki ılımlı artış TCMB'nin işaret ettiği söz konusu riskleri bir miktar hafifletti. Kasım'da toplantısı bulunmayan TCMB'nin 7 Kasım'da paylaşacağı yılın son Enflasyon Raporu ve raporun bilgilendirme toplantısında Başkan Karahan'ın vereceği mesajlar yakından takip edilecek.

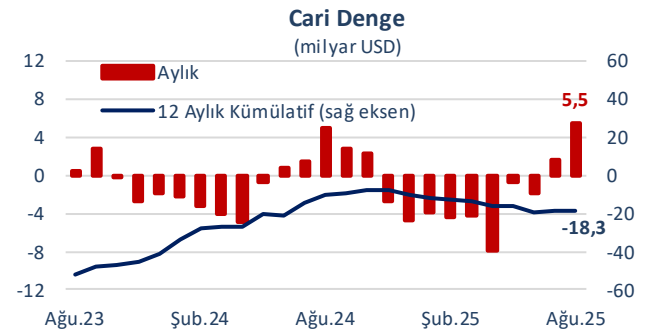
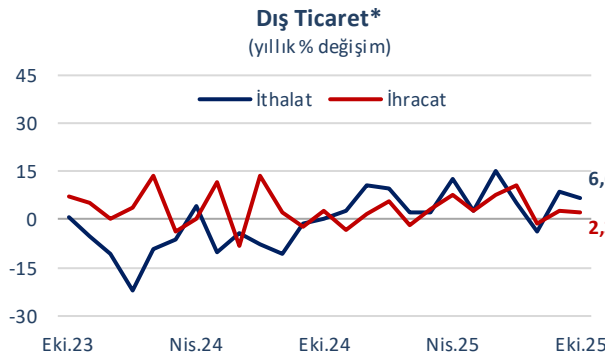
Büyüme



Öncü Göstergeler



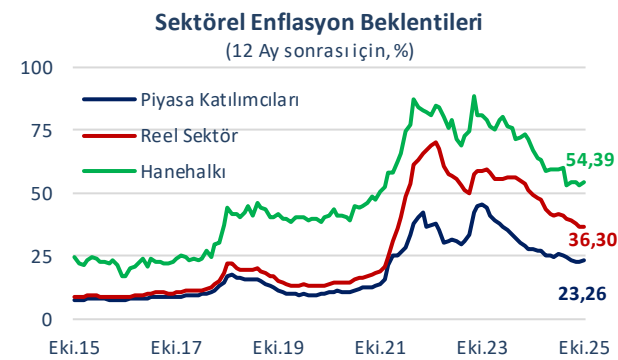
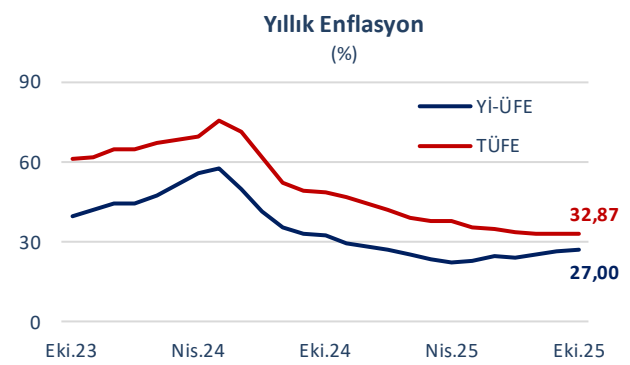
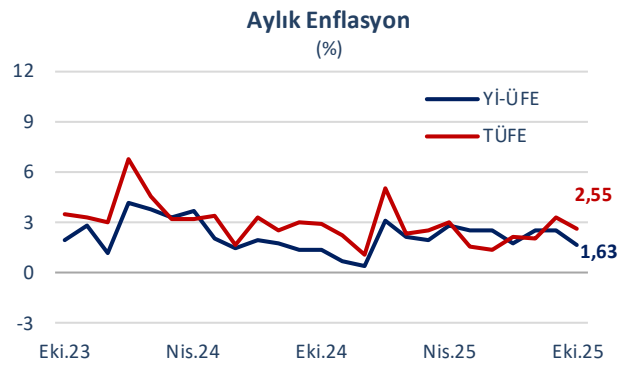
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



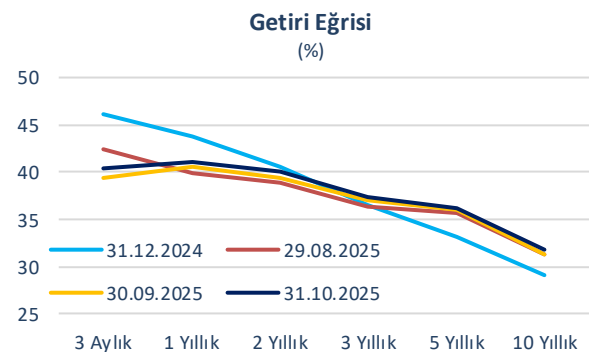
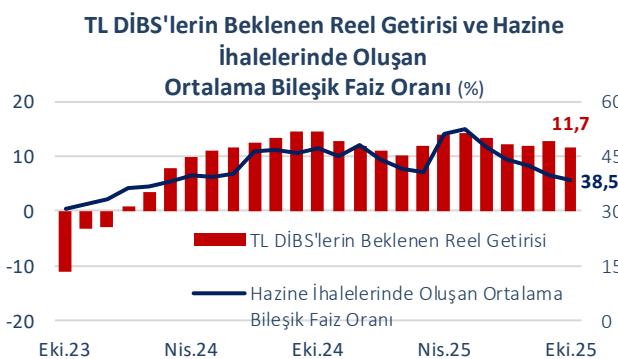
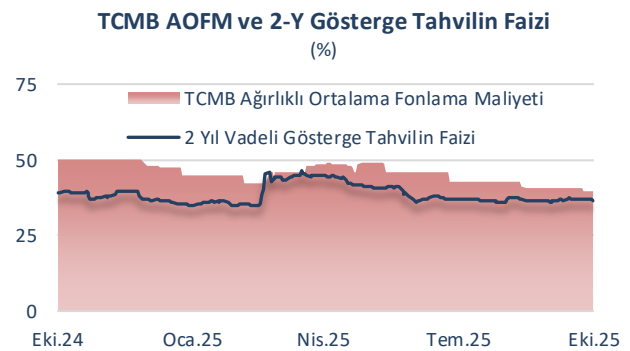
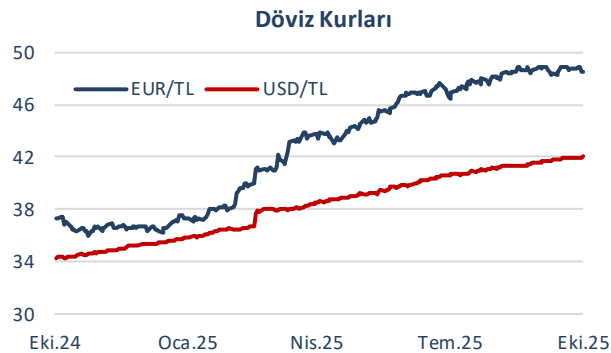
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış
(*) Ekim 2025 verisi Ticaret Bakanlığı öncü dış ticaret verilerine göre.

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



Kaynak: BIST, Datastream, Reuters, TCMB, TÜİK

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 (%)						Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	32,95	33,29	32,87
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	25,16	26,59	27,00
İŞGÜCÜ PİYASASI						Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,2	8,6	8,6
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	53,3	53,8	53,5
DÖVİZ KURLARI						Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,4	69,87	70,78	71,87
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	41,15	41,58	42,05
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	48,17	48,86	48,53
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	44,66	45,22	45,29
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	269,4	269,1	269,7
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	357,7	356,7	359,0
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-88,4	-87,6	-89,3
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,3	75,4	75,1
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Haz.25	Tem.25	Ağu.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-41,5	-10,4	-19,2	-18,8	-18,3
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-21,4	-33,2	-38,4	-36,6
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-5,1	-4,8	-5,5	-6,5
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	4,0	1,4	0,4
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-4,8	-12,0	-27,2	-31,7
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	-20,3	-7,1	1,2
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-9,7	-10,8	-13,9	-19,4	-18,1
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,5	-1,1	-5,7	-3,6	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	7.699,8	8.891,2	10.222,2
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	1.246,0	1.425,8	1.662,4
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	6.453,8	7.465,4	8.559,8
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	6.695,5	7.983,6	9.004,9
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	5.721,3	6.871,7	7.753,5
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-1.004,3	-907,6	-1.217,3
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	241,7	518,1	445,1
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,4	-2,7	-0,9	-5,1	-4,7	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	6.885,1	7.251,4	7.593,5
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,4	4.297,5	5.161,4	5.212,6	5.370,5
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,5	6.736,6	9.257,4	12.046,5	12.464,0	12.964,0

(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	Ağu.25	Eyl.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	41.887	43.579	33,4
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	20.631	21.244	32,3
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	12.732	13.153	29,6
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	61,7	61,9	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	7.900	8.090	37,0
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	38,3	38,1	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	472,9	502,8	71,2
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,2	2,3	-
Menkul Değerler	1.023	1.477	2.371	3.970	5.226	6.700	6.796	30,0
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	41.887	43.579	33,4
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	24.002	24.849	31,5
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	14.974	15.220	23,7
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	62,4	61,3	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	9.028	9.629	46,0
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	37,6	38,7	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.652	1.713	63,8
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.730	4.815	36,2
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.899	3.027	34,9
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.576	3.707	27,9
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,8	659,0	563,4	669,7	1,6
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	48,7	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	16,0	15,6	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,3	57,0	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	86,0	85,5	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	18,3	18,5	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, TÜİK