

	11.Eyl	17.Eyl	Değişim		11.Eyl	17.Eyl	Değişim
BIST-100 Endeksi	14.467	13.510	-% 6,6 ▼	EUR/USD	1,1598	1,1474	-% 1,1 ▼
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 39,76	% 40,75	99 bp ▲	USD/TL	48,5546	48,4238	-% 0,3 ▼
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	224	232	8 bp ▲	EUR/TL	56,2687	55,9175	-% 0,6 ▼
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.722	1.688	-% 2,0 ▼	Altın (USD/ons)	4.347	4.340	-% 0,2 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,98	% 4,95	-3 bp ▼	Petrol (USD/varil)	104,6	104,8	% 0,2 ▲

bp: baz puan

Orta Doğu'daki gerilimin ve petrol fiyatlarındaki yüksek seyrin devam ettiği haftada önde gelen merkez bankalarının toplantıları yakından takip edildi. Fed, politika faizini 25 baz puan artırarak %3,75-%4,0 düzeyine yükseltirken, güncellenen projeksiyonlar Fed'in enflasyonda %2'lik hedefe ulaşma beklentisinin 2029'a ötelendiğine işaret etti. BoE politika faizini değiştirmeyenken, BoJ %1,25'e yükseltti. Yurt içinde merkezi yönetim bütçesi Ağustos'ta 12,9 milyar TL fazla verirken, aynı döneme ilişkin konut piyasası verileri sektördeki nispeten zayıf görünümün sürdüğüne işaret etti. Gelecek hafta başlıca ekonomilere ilişkin Eylül ayı öncü PMI verileri, yurt içinde güven endeksleri ile sektörel enflasyon beklentileri açıklanacak. 24 Eylül'de gerçekleştirilmesi planlanan Trump-Xi görüşmesinin yakından takip edileceği haftada, Orta Doğu'daki gelişmeler ve petrol fiyatlarının seyrini önemini koruyacak.

Küresel enerji arzına ilişkin endişeler sürüyor.

Hürmüz Boğazı üzerinden petrol sevkiyatına yönelik risklerin devam etmesi ve Suudi Arabistan'ın enerji altyapısına yönelik saldırılar haftanın ilk yarısında küresel enerji arzına yönelik endişeleri artırarak petrol fiyatlarının yükselmesine neden oldu. Haftanın sonuna doğru Suudi Arabistan'ın Asyalı müşterileri için alternatif tedarik imkanlarını devreye alması ve ABD'de ham petrol stok verilerinin arz tarafında baskının sınırlı kalabileceğine işaret etmesi arz endişelerini bir miktar hafifletti. Perşembe kapanışı itibarıyla Cuma gününe göre %0,2'lik sınırlı bir artış kaydeden Brent türü ham petrolün varil fiyatı haftanın son işlem gününde 100 USD'nin üzerindeki seyrini sürdürüyor.

Fed, BoE ve BoJ toplantıları takip edildi.

Fed, bu hafta gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan artırarak %3,75-%4,0 düzeyine yükseltti. Temmuz 2023'ten bu yana ilk faiz artırımı kararını oybirliğiyle alan Komite, 2026 sonu medyan faiz oranı tahminini %3,8'den %4,1'e çıkarırken, üyelerin büyük çoğunluğu bu yıl sonuna kadar en az bir faiz artırımı daha öngördü. Projeksiyonlar, büyüme ve enflasyon tahminlerinde yukarı yönlü revizyona işaret ederken %2'lik enflasyon hedefine ulaşılmasına ilişkin beklenti 2029'a ötelendi. Başkan Warsh, enflasyonun yüksek seyrini sürdürdüğünü belirtirken jeopolitik gelişmelerin ve yüksek petrol fiyatlarının yukarı yönlü riskleri artırdığına dikkat çekti.

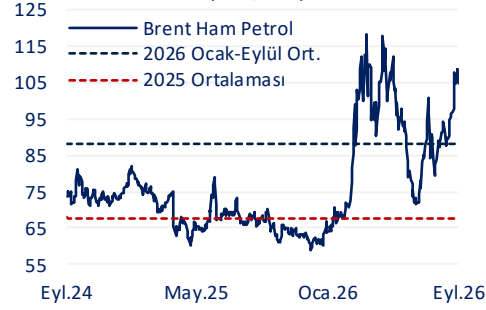
İngiltere Merkez Bankası (BoE) ise Ağustos ayında %3,1'e yükselen yıllık TÜFE enflasyonuna rağmen politika faizini beklentiler paralelinde değiştirmeyerek %3,75 düzeyinde tuttu. Karar 6'ya karşı 3 oy ile alınırken, üç üye 25 baz puanlık faiz artışı yönünde oy kullandı. BoE, enflasyonun 2027 başında %4'ün üzerine çıkabileceğine dikkat çekerken, Başkan Bailey, Orta Doğu'daki çatışmanın uzaması halinde enerji fiyatlarındaki artışın enflasyonist baskıları artırabileceğini ve faiz artırımının gerekebileceğini ifade etti.

Japonya Merkez Bankası (BoJ) politika faizini 25 baz puan artırarak %1,25 seviyesine yükseltti. 7'ye karşı 2 oyla alınan kararla birlikte ülkenin politika faizi 31 yılın en yüksek seviyesine çıkmış oldu. Öte yandan, Japonya'da Ağustos'ta yıllık TÜFE enflasyonu %1,9 ile Temmuz'da ulaştığı yılın en yüksek seviyesinde kalmayı sürdürdü.

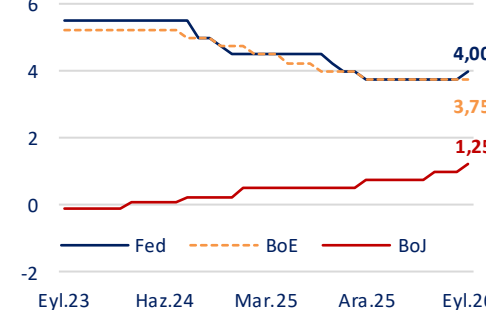
Küresel ekonomide öne çıkan veriler...

ABD'de perakende satışlar Ocak'tan bu yana ilk kez Temmuz'da aylık bazda daralmasının ardından Ağustos'ta %1,2 artarken, yıllık bazda da %6,0'lık yükseliş kaydetti. Perakende satışlardaki toparlanmaya karşın konut sektöründe zayıf görünümün sürdüğü izlendi. Yeni konut başlangıçları Ağustos'ta aylık bazda %2,6 gerilerken, gelecekteki konut inşaatlarına ilişkin öncü gösterge niteliğindeki inşaat izinleri %2,7 azaldı. New York Fed imalat endeksi Eylül'de 7,6 ile beklentilerin ve önceki ayki 20,6 seviyesinin altında kalarak sektördeki büyümenin yavaşladığına işaret etti. Philadelphia Fed imalat endeksi de aylık bazda 9,6 puan gerilemesine rağmen pozitif alanda kalarak imalat faaliyetlerindeki artışın ivme kaybettiğini gösterdi.

Petrol Fiyatı (USD/varil)



Fed, BoE ve BoJ Politika Faizi (%)



Fed'in Makroekonomik Tahminleri (Ağustos 2026)

(%)	2026	2027	2028	2029	Daha Uzun Vade
Politika Faizi	4,1	4,1	3,9	3,6	3,2
<i>Haziran Tahmini</i>	3,8	3,6	3,4		3,1
PCE* Enflasyonu	3,7	2,3	2,1	2,0	2,0
<i>Haziran Tahmini</i>	3,6	2,3	2		2
Reel GSYH Büyümesi	2,3	2,4	2,2	2,1	2,0
<i>Haziran Tahmini</i>	2,2	2,3	2,2		2
İşsizlik Oranı	4,1	4,1	4,1	4,1	4,2
<i>Haziran Tahmini</i>	4,3	4,3	4,2		4,2

*Kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksi

Euro Alanı'nda açıklanan nihai verilere göre yıllık TÜFE enflasyonu, enerji fiyatlarındaki artışın etkisiyle Temmuz'daki %2,9 seviyesinden Ağustos'ta %3,2'ye yükseldi. Öte yandan, bölgede sanayi üretimi Temmuz'da %0,1 gerileyerek üst üste ikinci ayında daraldı. Bölgenin en büyük ekonomisi Almanya'da ZEW ekonomik güven endeksi Eylül'de sınırlı bir artış kaydetti.

Çin ekonomisine ilişkin veriler ise üretim ve tüketim tarafında ayrışmanın sürdüğünü gösterdi. Ağustos'ta sanayi üretimi yıllık bazda %5,2 ile beklentilerin (%4,8) ve bir önceki ayın (%4,5) üzerinde artarken, perakende satışlardaki yıllık artış %0,4 ile piyasa beklentisinin (%0,8) ve bir önceki ay verisinin (%0,6) altında kaldı.

Yurt içinde Temmuz'da inşaat üretimi yıllık bazda daraldı.

Temmuz'da hizmet üretim endeksi aylık ve yıllık bazda sırasıyla %1,0 ve %3,0 artış kaydetti. Aynı dönemde inşaat üretim endeksi aylık bazda %1,1 artarken, yıllık bazda yüksek bazın da etkisiyle %4,7 gerileyerek daralmasını üçüncü aya taşıdı. Yılın ilk yarısında hizmet üretim endeksi yıllık bazda %1,4, inşaat üretim endeksi %0,9 artış kaydetmişti.

Konut fiyatlarındaki ivme kaybı Ağustos'ta derinleşti.

Ağustos'ta ilk el konut satışları yıllık bazda %4,5, ikinci el konut satışları ise %19,4 azaldı. Diğer satışların %18,3 gerilediği bu dönemde %7,2 ile artışını sürdüren ipotekli satışlar toplam satışlardan %17,4 pay aldı. Böylece, toplam konut satışları yıllık bazda %14,7 düşüşle 127.410 adet seviyesinde gerçekleşerek 2019'dan bu yana en zayıf Ağustos verisini kaydetti. Konut piyasasındaki zayıf seyre paralel olarak aynı dönemde konut fiyat endeksinin aylık artışı da %0,9 ile TÜFE enflasyonunun altında gerçekleşti. Endeks yıllık bazda nominal olarak %23,0 yükselirken, reel olarak %6,4 düşüşle gerileme eğilimini sürdürdü.

Merkezi yönetim bütçesi Ağustos'ta 12,9 milyar TL fazla verdi.

Ağustos ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri geçen yılın aynı ayına kıyasla %28,5 oranında artarak 1.655 milyar TL'ye, bütçe harcamaları %37,8 oranında yükselerek 1.642 milyar TL'ye ulaştı. Böylece bu dönemde merkezi yönetim bütçesi 12,9 milyar TL, faiz dışı bütçe dengesi de 209,9 milyar TL fazla verdi. Ocak-Ağustos döneminde bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre %44,1 artarak 1,3 trilyon TL, faiz dışı fazla ise %31,2 artışla 680 milyar TL düzeyinde gerçekleşti ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

Finansal piyasalar...

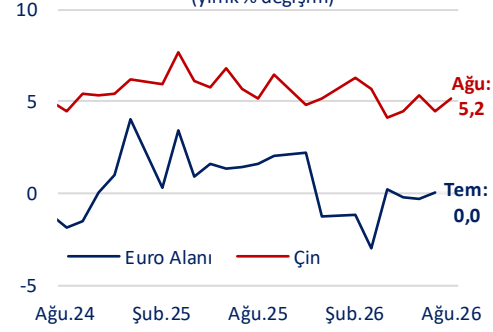
Orta Doğu'daki gelişmeler ve Fed'in faiz kararı bu hafta küresel piyasaların seyrinde belirleyici oldu. Petrol fiyatlarındaki yüksek seyrin enflasyonist endişeleri artırmasının etkisiyle ABD tahvil faizleri hafta başında yükselirken, Fed'in faiz artırımı kararının ardından sıkı para politikasının uzun vadede enflasyonu kontrol altına alabileceğine yönelik beklentilerin güçlenmesiyle geri çekildi. Haftanın ilk günlerinde yükselen tahvil faizleri ve Fed'e ilişkin sıkılaşma beklentileriyle gerileyen altın fiyatları ise, Fed kararının ardından ABD doları ve ABD tahvil faizlerindeki geri çekilmenin etkisiyle toparlandı. Böylece, altının ons fiyatı Perşembe kapanışında Cuma'ya göre %0,2 ile sınırlı bir düşüş kaydetti. MSCI Dünya borsa endeksi Perşembe kapanışı itibarıyla geçtiğimiz Cuma'ya göre %0,2 ile sınırlı bir düşüş kaydederken, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler borsa endeksindeki kayıp %2,0 oldu.

BIST-100 endeksi haftanın ilk yarısında bazı yatırım fonlarında likidite sıkışıklığı ve temerrüt endişelerinin ortaya çıkmasıyla sert düşüşler yaşadı. BIST-100 endeksi Çarşamba günü 13.123 ile son 6 ayın düşük seviyesine inerken, 5 yıllık CDS priminde ve tahvil faizlerinde yükseliş görüldü. Düzenleyici kurumların aldıkları önlemlerle birlikte piyasaların Perşembe günü bir miktar toparlandığı gözlemlendi. Böylece, BIST-100 endeksindeki düşüş Perşembe kapanışı itibarıyla Cuma gününe kıyasla %6,6 düzeyinde kaydedilirken, CDS primi 8 baz puan artışla 232 baz puan düzeyinde gerçekleşti. 2 yıllık tahvil faizi 99 baz puan artarak %40,75 ile 24 Ağustos'tan, 10 yıllık tahvil faizi de 104 baz puan artarak %35,28 ile 1 Haziran'dan bu yana en yüksek seviyelerine çıktı.

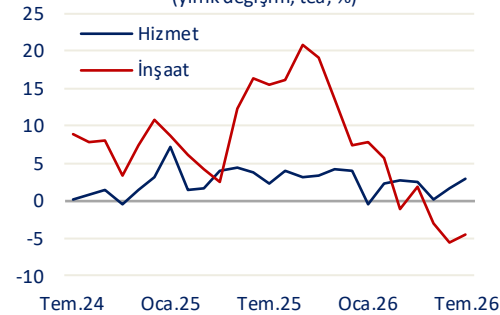
Gelecek haftanın gündemi...

Gelecek hafta küresel gündemde ABD Başkanı Trump ile Çin Devlet Başkanı Xi'nin Perşembe günü gerçekleştirmeleri planlanan görüşme öne çıkıyor. Ayrıca, başlıca ekonomilerde Eylül ayına ilişkin öncü PMI verileri takip edilecek. Yurt içinde güven endekslerinin yanı sıra sektörel enflasyon beklentileri açıklanacak. Orta Doğu'daki gelişmeler de piyasaların odağında kalmaya devam edecek.

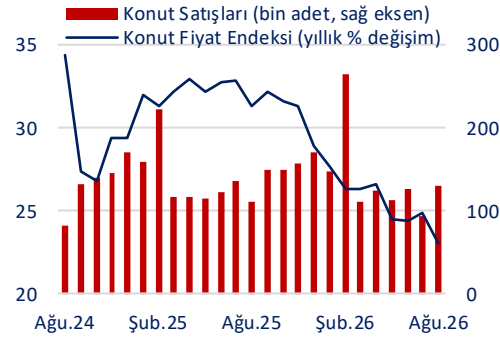
Euro Alanı ve Çin'de Sanayi Üretimi (yıllık % değişim)



Türkiye'de Üretim Endeksleri (yıllık değişim, tea, %)



Konut Piyasası Göstergeleri



ABD 2-Y & 30-Y Hazine Tahvili ve Dolar Endeksi



Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
21 Eylül	TR Reel Kesim Güven Endeksi, ma	Eylül	-	102,4
	TR Kapasite Kullanım Oranı, ma	Eylül	-	%73,5
	TR Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku	Ağustos	-	15,5 trilyon TL
22 Eylül	TR Tarımsal Girdi Fiyat Endeksi, yıllık	Temmuz	-	%32,06
	TR Tüketici Güven Endeksi	Eylül	-	90,8
	Euro Alanı Tüketici Güven Endeksi, öncü	Eylül	-16,5	-15,5
23 Eylül	TR Hanehalkı Beklenti Anketi	Eylül	-	-
	TR Sektörel Enflasyon Beklentileri	Eylül	-	-
	ABD İmalat Sanayi PMI, öncü	Eylül	-	53,9
	ABD Hizmetler PMI, öncü	Eylül	-	56,5
	Euro Alanı İmalat Sanayi PMI, öncü	Eylül	52,9	52,7
	Euro Alanı Hizmetler PMI, öncü	Eylül	51,7	51,6
	İngiltere İmalat Sanayi PMI, öncü	Eylül	-	51,7
	İngiltere Hizmetler PMI, öncü	Eylül	-	52,5
	TR Sektörel Güven Endeksleri	Eylül	-	-
	ABD Yeni Konut Başlangıçları, adet	Ağustos	608 bin	607 bin
24 Eylül	Almanya İfo İş İklimi Endeksi	Eylül	89,2	88,8
	Japonya İmalat Sanayi PMI, öncü	Eylül	-	54,9
	Japonya Hizmetler PMI, öncü	Eylül	-	52,5
	TR Yabancı Ziyaretçi Girişi, yıllık	Ağustos	-	-%0,3
	ABD Dayanıklı Mal Siparişleri, aylık	Ağustos	-%0,5	%1,1
25 Eylül	ABD Michigan Tüketici Güven Endeksi, nihai	Eylül	-	47,8

İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

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

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

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

YASAL UYARI

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

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