

	05.Eyl	11.Eyl	Değişim		05.Eyl	11.Eyl	Değişim
BIST-100 Endeksi	10.729	10.383	-% 3,2 ▼	EUR/USD	1,1717	1,1733	% 0,1 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 40,78	% 40,68	-10 bp ▼	USD/TL	41,2056	41,3188	% 0,3 ▲
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	267	261	-7 bp ▼	EUR/TL	48,3196	48,4337	% 0,2 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.276	1.310	% 2,7 ▲	Altın (USD/ons)	3.586	3.634	% 1,3 ▲
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,09	% 4,01	-8 bp ▼	Petrol (USD/varil)	65,5	66,4	% 1,3 ▲

bp: baz puan

Yurt içinde 2026-2028 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program'ın açıklandığı haftada, TCMB politika faizini 250 baz puanlık indirimle %40,5 düzeyine çekti. Temmuz ayına ilişkin sanayi üretimi ve perakende satış verileri yurt içi ekonomik aktivitenin yılın üçüncü çeyreğine bir miktar ivme kaybıyla başlamış olduğuna işaret etti. Aynı dönemde cari işlemler hesabı 1,8 milyar USD ile piyasa beklentilerinin üzerinde fazla verdi. ECB, Temmuz ayının ardından Eylül toplantısında da faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. ABD'de açıklanan enflasyon verileri karışık bir görünüm sunsa da, istihdam piyasasında zayıflığa işaret eden veri güncellemeleri Fed'den faiz indirimi beklentilerini destekledi. Fed toplantısının yakından takip edileceği gelecek hafta aynı zamanda yoğun bir veri takvimi de izlenecek.

Orta Vadeli Program Resmi Gazete'de yayımlandı.

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

TCMB politika faizini %40,5 seviyesine indirdi.

TCMB, Perşembe günü gerçekleştirdiği toplantısında politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını 250 baz puanlık indirimle %43'ten %40,5'e, gecelik borç verme faizini %46'dan %43,5'e, gecelik borçlanma faizini de %41,5'ten %39'a indirdi. Toplantı sonrasında yayımlanan metinde enflasyonun ana eğiliminin Ağustos'ta yavaşladığı, yakın döneme ilişkin verilere göre talep koşullarının dezenflasyonist düzeyde olduğu ifade edildi. Öte yandan, gıda fiyatları ile ataleti yüksek hizmet kalemlerinin enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıları canlı tuttuğu, enflasyon beklentilerinin, fiyatlama davranışlarının ve küresel gelişmelerin dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiği belirtildi. Bu çerçevede, politika faizine ilişkin atılacak adımların ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceği, enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı ifade edildi.

Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Eylül ayı sonuçları yayımlandı.

TCMB'nin yayımladığı Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Eylül ayı sonuçlarına göre, katılımcıların 2025 sonuna ilişkin yıllık TÜFE enflasyonu beklentisi bir miktar yükselerek %29,86 oldu. Öte yandan, katılımcıların 12 ay sonrasına ve 24 ay sonrasına ilişkin yıllık TÜFE enflasyonu tahminleri sırasıyla %22,25 ve %16,78 seviyelerine indi. Piyasanın USD/TL beklentisi 2025 sonu için 43,85, 12 ay sonrası için de 48,96 düzeyinde oluştu. Anket katılımcılarının büyüme beklentisi 2025 yılı için 0,3 puan artarak %3,2'ye yükselirken, 2026 yılı için değişim göstermeyerek %3,7 oldu.

Temmuz'da sanayi üretimi ve perakende satışlar aylık bazda daraldı.

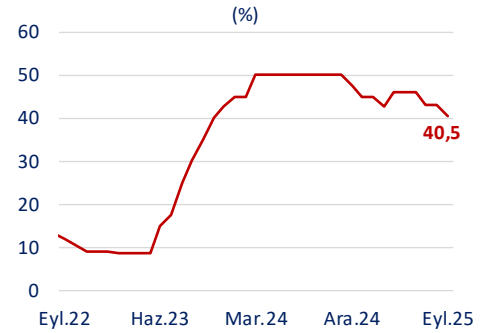
Yurt içinde Temmuz ayına ilişkin açıklanan veriler ekonomik aktivitede ivme kaybına işaret etti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi Mayıs ve Haziran'da kaydettiği artışların ardından Temmuz'da aylık bazda %1,8 oranında geriledi. Bu dönemde üretim, madencilik ve taş ocakçılığı (-%1,5) ve imalat sanayiinde (-%2,3) azalırken, elektrik, gaz ve buhar sektöründe %4,5 artış kaydetti. Böylece, sanayi üretiminde Mart ayından bu yana gözlenen yıllık artış Temmuz'da bir miktar

Orta Vadeli Program (OVP) Tahminleri

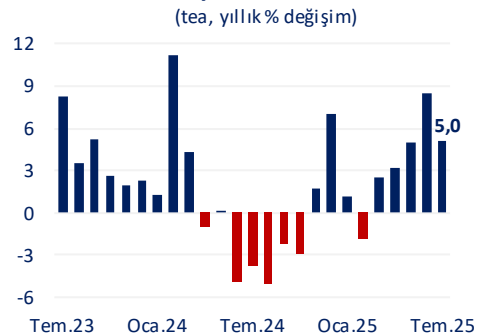
(yıllık, %)	2025 (GT)	2026 (P)	2027 (P)	2028 (P)
GSYH Büyümesi	3,3	3,8	4,3	5,0
Önceki OVP	4,0	4,5	5,0	
TÜFE Yıl Sonu	28,5	16,0	9,0	8,0
Önceki OVP	17,5	9,7	7,0	
İşsizlik Oranı	8,5	8,4	8,2	7,8
Önceki OVP	9,6	9,2	8,8	
Cari Açık/GSYH	-1,4	-1,3	-1,2	-1,0
Önceki OVP	-2,0	-1,6	-1,3	
Bütçe Açığı/GSYH	-3,6	-3,5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

GT: Gerçekleşme Tahmini, P: Program

TCMB Politika Faizi



Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TCMB, TÜİK, Datastream

ivme kaybederek %5,0 düzeyinde gerçekleşti.

Temmuz'da ticaret satış hacmi aylık bazda %6,5 ile Şubat 2023'ten bu yana en hızlı azalışını kaydetti. Toptan ticaret hacminin hızlı daraldığı (%10) bu dönemde perakende satış hacmi de %0,2 ile sınırlı da olsa Mart ayından bu yana ilk kez geriledi. Böylece satış hacimindeki yıllık artışların ivme kaybederek ticaret satış hacminde %11,6'ya, perakende satışlarda da %13'e indiği görüldü.

Temmuz'da cari fazla 1,8 milyar USD oldu.

Cari işlemler hesabı Temmuz ayında 1,8 milyar USD ile piyasa beklentilerinin bir miktar üzerinde fazla verdi. Böylece Ocak-Temmuz döneminde yıllık bazda %64,6 oranında artarak 21,2 milyar USD olan cari açık, 12 aylık kümülatif verilere göre Haziran'daki 19,2 milyar USD seviyesinden Temmuz'da 18,8 milyar USD'ye geriledi ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

ABD'de enflasyon verileri karışık bir görünüm sundu.

ABD'de tüketici fiyatları Ağustos'ta aylık bazda %0,4 ile beklentilerin üzerinde yükselirken, gıda ve enerji fiyatları hariç hesaplanan çekirdek TÜFE'deki artış %0,3 oldu. Bu dönemde beklentilere paralel olarak yıllık TÜFE enflasyonu %2,9, yıllık çekirdek enflasyon da %3,1 düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, Temmuz verisiyle enflasyonist baskıya işaret eden ÜFE, Ağustos'ta aylık bazda artış beklentilerine karşılık %0,1 oranında geriledi. Böylece, ülkede yıllık ÜFE enflasyonu %2,6 düzeyine indi.

ECB, faiz oranlarında değişikliğe gitmedi.

ECB, Temmuz ayının ardından Eylül toplantısında da beklentiler paralelinde faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. Böylece, mevduat faizi %2, ana refinansman faizi %2,15 ve marjinal borç verme faizi %2,40 seviyesinde korundu. Yayımlanan projeksiyonlarda ECB'nin 2025 ve 2026 enflasyon tahminlerini 0,1'er puan yukarı yönlü revize ederek %2,1 ve %1,7 seviyelerine yükselttiği görüldü. ECB Başkanı Lagarde toplantı sonrasında yaptığı açıklamada iç talepteki güçlü seyir dolayısıyla bölge ekonomisinin büyüdüğüne ve büyümeye ilişkin risklerin daha dengeli görüldüğüne işaret etti. Öte yandan, bölgede yatırımcı algısını gösteren Sentix güven endeksi Eylül'de -9,2 ile beklentilerin altında ve son 5 ayın en düşük düzeyinde kaydedildi. Endekse göre mevcut dönemin yanı sıra yakın döneme ilişkin beklentilerin bozulduğu görüldü.

Finansal piyasalar...

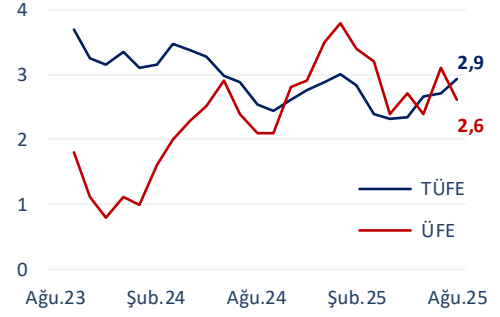
Bu hafta ABD'de karışık bir tablo çizen enflasyon göstergelerine rağmen tarım dışı istihdam verilerinde piyasanın tahmin edilenden daha zayıf olduğuna işaret eden aşağı yönlü revizyonlar Fed'in Eylül ayı toplantısında faiz indirimine gideceği yönündeki beklentileri arttırdı. Küresel risk iştahındaki artış paralelinde MSCI dünya ve gelişmekte olan ülkeler borsa endeksleri Perşembe kapanışı itibarıyla Cuma kapanışına kıyasla sırasıyla %1,5 ve %2,7 oranında yükseldi. Altın fiyatları da faiz indirim beklentilerine paralel olarak %1,3 artarak 3.634 USD düzeyiyle tarihi yüksek seviyelere yakın seyrini sürdürdü. OPEC+ ülkelerinin Ekim ayı için aldıkları üretim artışı kararına rağmen Ortadoğu'daki ve Rusya ile Ukrayna arasındaki yüksek jeopolitik gerilimlerin etkisiyle petrol fiyatları %1,3 yükseldi.

Yurt içinde yaşanan gelişmelerin etkisiyle küresel piyasalardan olumsuz ayrılmaya devam eden BIST-100 endeksi Perşembe kapanışı itibarıyla bir önceki hafta kapanışına göre %3,2 oranında azalarak 10.383 düzeyine indi. USD/TL ve EUR/TL sırasıyla %0,3 ve %0,2 artış kaydederken, 2 yıllık gösterge tahvilin faizi 10 baz puan azalışla %40,68 oldu.

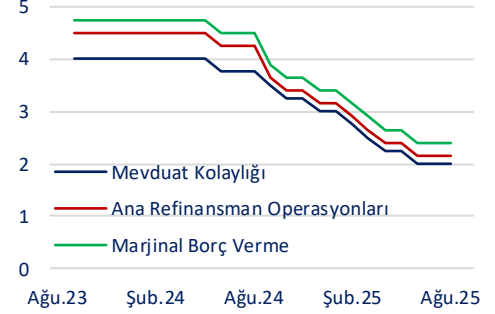
Gelecek haftanın gündemi...

Fed toplantısının yakından takip edileceği gelecek hafta küresel veri gündeminde ABD'de ve Çin'de açıklanacak olan arz-talep göstergeleri öne çıkıyor. Yurt içinde ayrıca bütçe dengesi, konut piyasasına ilişkin göstergeler, hizmet ve inşaat üretim endeksleri takip edilecek.

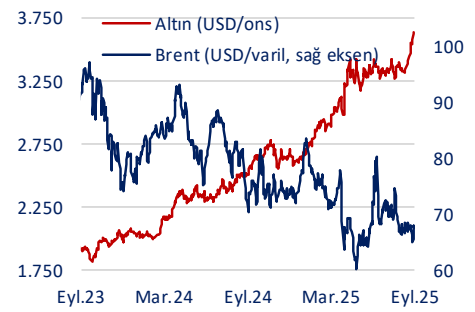
ABD'de Enflasyon
(yıllık, %)



ECB Faiz Oranları
(%)



Altın ve Petrol Fiyatları



BIST-100 ve CDS Risk Primi



Kaynak: BIST, ECB, Datastream

Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
15 Eylül	TR Bütçe Dengesi	Ağustos	-	-23,9 mlyr TL
	TR Hizmet Üretim Endeksi, yıllık	Temmuz	-	%3,7
	TR İnşaat Üretim Endeksi, yıllık	Temmuz	-	%24,9
	Çin Perakende Satışlar, yıllık	Ağustos	%3,9	%3,7
	Çin Sanayi Üretimi, yıllık	Ağustos	%5,7	%5,7
16 Eylül	TR Konut Satışları, yıllık	Ağustos	-	%12,4
	TR Konut Fiyat Endeksi, yıllık	Ağustos	-	%32,8
	ABD Perakende Satışlar, aylık	Ağustos	%0,3	%0,5
	ABD Sanayi Üretim Endeksi, aylık	Ağustos	%0,0	-%0,1
	Euro Alanı Sanayi Üretimi, yıllık	Temmuz	-	%0,2
17 Eylül	Fed Toplantısı	Eylül	%4,0-%4,25	%4,25-%4,50
	ABD Yeni Konut Satışları, adet	Ağustos	1,38 milyon	1,43 milyon
	Euro Alanı TÜFE Enflasyonu, nihai, yıllık	Ağustos	%2,1	%2,1
18 Eylül	ABD Philadelphia Fed İş İklimi Endeksi	Eylül	3,0	-0,3
	BoE Toplantısı	Eylül	%4,0	%4,0

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

Berkay Arık
Uzman Yardımcısı
berkay.arik@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.