

Haftalık Gündem

TSKB Ekonomik Araştırmalar

19 Eylül 2025

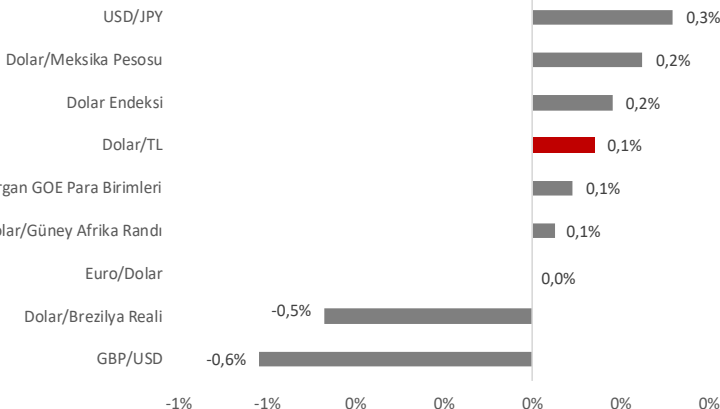
Emre Aylar

aylare@tskb.com.tr

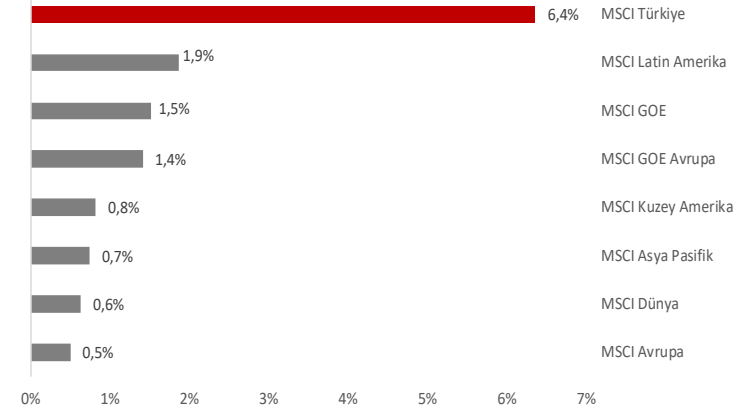
Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde pozitif bir seyriz izledi.
- Bu hafta belli başlı merkez bankalarının faiz kararları gündemin ön sırasındaydı. ABD Merkez Bankası (Fed) bu yılın ilk faiz indirimini gerçekleştirirken, projeksiyonlar Fed üyelerinin 2025 yıl sonuna kadar ilave iki faiz indirimi öngördüklerine işaret etti. Fed Başkanı Jerome Powell, iş gücü piyasasında zayıflık belirtilerinin arttığına dikkat çekerken, gümrük vergilerinden kaynaklanan enflasyon baskıları konusunda endişelerin sürdüğünü dile getirdi. İngiltere (BoE), Japonya (BoJ), Çin (PBoC) ve Brezilya Merkez Bankaları politika faizlerini sabit tutarken, Kanada Merkez Bankası indirimine gitti.
- Fed politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puanı indirdi. Fed böylece politika faizini %4,00-%4,25 aralığına çekmiş oldu. Karar 1'e karşı 11 oyla alınırken, yeni atanan Fed üyesi Stephen Miran'ın 50 baz puanlık indirim lehinde oy kullandığı görüldü. Fed karar metninde istihdam üzerindeki aşağı yönlü risklerin arttığını ve ekonomik görünüm üzerindeki belirsizliklerin yüksek kaldığını ifade etti. Fed ayrıca ekonomik projeksiyonlarını yayımlarken, projeksiyonlar Fed üyelerinin 2025 yıl sonuna kadar ilave iki, 2026 ve 2027 yıllarında ise birer 25 baz puanlık indirim öngördüklerine işaret etti. Uzun dönem politika faizi beklentisi ise %3,0'da sabit kaldı. Fed bir önceki projeksiyon dönemine göre 2025-2027 yılları için büyüme tahminlerini yukarı çekti. Enflasyon öngörüsünü 2025 yılı için %3,0'da sabit tutarken, 2026 tahminini %2,4'ten %2,6'ya yükseltti. 2027 enflasyon öngörüsü ise %2,1'de sabit kaldı.
- BoE politika faizini tahminlere paralel şekilde %4,0'da sabit bıraktı. Kararda 7 üye faizlerin sabit bırakılması, iki üye ise 25 baz puanı indirim yönünde oy kullandı. Karar metninde yıllık enflasyonun Eylül ayında bir miktar yükseleceği, sonrasında ise kademeli bir şekilde %2'lik hedefe gerileyeceği ifade edildi. Enflasyondaki bu geçici artışın ücret ve fiyat belirleme süreçleri üzerinde yukarı yönlü riskleri artırabileceği vurgulandı.
- BoJ politika faizinde değişikliğe gitmedi ve %0,5'te sabit tuttu. Banka ayrıca elindeki ETF varlıklarında da satışa gitmeyi kararlaştırdı. Karar metninde ekonomik büyümenin ılımlı bir seyriz izleyeceği ve son dönemde gıda fiyatlarında görülen artışların zamanla azalacağı görüşüne yer verildi. Ekonomik görünüm üzerinde küresel gelişmeler kaynaklı risklere vurgu yapılırken, bu gelişmelerin finansal piyasalara etkisinin yakından izleneceği ifade edildi.
- ABD'de Ağustos ayı ekonomik aktivite verileri yayımlandı. Perakende satışlar bir önceki aya göre %0,6 genişleyerek tahminleri aştı. Sanayi üretimi de aylık bazda %0,1 yükselirken, Temmuz ayı verileri ise aşağı yönlü revize edildi.
- Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi Temmuz ayında artış kaydetti. Sanayi üretiminde Temmuz ayında aylık bazda %0,3 yükseliş görüldü. Haziran ayı rakamlarında da yukarı yönlü revizyona gidildi.
- Almanya'da ZEW yatırımcı güven endeksi Eylül'de yükseldi. Endeks Ağustos ayındaki 34,7 seviyesinden 37,3'e çıktı. Mevcut durum alt endeksinde ise düşüş görüldü.
- İngiltere'de Ağustos ayı enflasyon verileri beklentiler dahilinde geldi. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre %0,3 yükselirken, yıllık enflasyon %3,8'de sabit kaldı. Çekirdek TÜFE aylık bazda %0,3 artış kaydederken, çekirdek yıllık enflasyon %3,8'den %3,6'ya geriledi.
- Çin'de Ağustos ayı ekonomik aktivite verileri beklenti altında kaldı. Sanayi üretimi ve perakende satışlar yıllık bazda sırasıyla %5,2 ve %3,4 yükselse de, rakamlar tahminlerin altında gerçekleşti. Ülkede ayrıca konut fiyatlarındaki düşüş konut piyasasındaki zayıf seyriz sürdüğüne işaret etti.
- Japonya'da çekirdek yıllık enflasyon Ağustos'ta gerileme kaydetti. Çekir-

Döviz Kurlarında 12-19 Eylül Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 12-18 Eylül Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:23 itibarıyla

dek yıllık enflasyon Temmuz ayındaki %3,1 seviyesinden %2,7'ye indi.

Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde pozitif bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 18 Eylül itibarıyla önceki hafta kapanışının %1,5 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde de %0,6 yükseliş gerçekleşti. Bu hafta ABD ve Almanya tahvil faizlerinde dalgalı bir seyir görüldü. Dolar endeksi hafif yükselirken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada sınırlı değer kazancı yaşandı. Ham petrol fiyatı haftayı hafif yükselişle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir seyir görüldü.

Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta pozitif bir seyir izledi.

Merkezi yönetim bütçe dengesi Ağustos'ta fazla verdi. Yıllık bazda gelirler %86,5 artışla 1 trilyon 288,1 milyar TL oldu. Yıllık bazda faiz dışı giderler %39,9, faiz giderleri de %85,2 yükseliş gösterdi. Böylece toplam giderler %45,2 artışla 1 trilyon 191,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Temmuz'da toplam bütçe fazlası 96,7 milyar TL olurken, faiz dışı denge de 276,4 milyar TL fazla verdi. Ağustos sonuçlarıyla birlikte 2025 yılının ilk sekiz ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %52,0, harcamalar da %42,8 oranında artışlar kaydetti. Toplam bütçe açığı 2024 yılı Ağustos ayındaki 973,6 milyar TL'den 907,6 milyar TL'ye gerilerken, faiz dışı denge 209,5 milyar TL açıktan 518,1 milyar TL fazlaya döndü.

TÜİK Temmuz ayı hizmet üretim endeksi verilerini yayımladı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre endeks bir önceki aya göre %0,4 daralma kaydetti. Endeksin alt kırılımlarında ise ayrıışan bir tablo ortaya çıktı.

TCMB Temmuz ayı kısa vadeli dış borç istatistiklerini açıkladı. Buna göre, kısa vadeli dış borç stoku Temmuz sonu itibarıyla bir önceki aya göre 1,8 milyar dolar artarak 170,9 milyar dolara çıktı. Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku ise Temmuz ayı itibarıyla 223,3 milyar dolar olarak gerçekleşti.

- 12 Eylül'de biten haftada TCMB rezervlerinde düşüş görüldü. 12 Eylül haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 4,7 milyar gerilerken, altın rezervlerinde 2,4 milyar dolar yükseliş görüldü. Böylece brüt rezervler 177,9 milyar dolara indi. Ayrıca net rezervler 12 Eylül haftasında 71,2 milyar dolardan 69,6 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 12 Eylül haftasında hisse ve tahvil tarafında ayrışma gösterdi. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 12 Eylül'de biten haftada 164,9 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi satışı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 587,9 milyon dolar artırdılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki 167,8 milyon dolarlık satışla beraber toplamda 255,2 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 2 milyar 37,8 milyon dolar artmış oldu.
- 12 Eylül'de biten haftada yurtiçi yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları yaklaşık 1,4 milyar dolar artış gösterdi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda parite etkisinden arındırılmış hane halkı YP mevduatı yaklaşık 0,8 milyar dolar, tüzel kişiler YP mevduatı da parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 0,6 milyar dolar artış kaydetti.
- Yurtiçinde Türk finansal varlıklar bu hafta genelinde pozitif bir seyir izledi. 18 Eylül itibarıyla MSCI Türkiye endeksi haftalık bazda %6,4 yükseliş kaydetti. Hafta içinde ülke risk primi ve TL cinsi tahvil faizlerinde düşüş görüldü. TL, dolar ve euro eşit ağırlıklı sepet kur karşısında hafta boyunca inişli çıkışlı bir grafik çizdi.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler

	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
TL	%	Baz Puan		
2 Yıllık	39,85	-81	-5	-71
5 Yıllık	36,34	-67	23	324
10 Yıllık	31,68	-98	33	264
TLRef	40,13	-2	-264	-867
TCMB Ağırlıklı Ortalama	40,50	-65	-250	-763
USD				
5 Yıllık	5,97	-15	-27	-71
10 Yıllık	6,83	-12	-18	-64
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	237	-25	-30	-23
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,58	2	-16	-67
ABD-10 Yıllık	4,13	7	-16	-44
Almanya-2 Yıllık	2,02	0	9	-7
Almanya-10 Yıllık	2,74	2	2	37

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:23 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta gelişmiş ülkelerin Eylül ayı öncü satın alma yöneticileri endeksi (PMI) verileri takip edilecek. Ayrıca, ABD ikinci çeyrek büyüme rakamları son okumaları, Ağustos ayı konut piyasası verileri ile bireysel tüketim harcamaları (PCE) fiyat endeksi rakamları ve Almanya Eylül ayı iş iklimi güven endeksi verileri yayımlanacak.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta Ağustos ayı merkezi yönetim borç stoku verileri ile Eylül ayı tüketici güven endeksi, imalat sanayi kapasite kullanım oranları ve sektörel güven endeksi verileri açıklanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
22 Eyl	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi	Eylül		84,3
22 Eyl	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar TL)	Ağustos		12.045
23 Eyl	Euro Bölgesi	İmalat PMI	Eylül	51,0	50,7
24 Eyl	Türkiye	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Eylül		73,5%
24 Eyl	Almanya	Ifo İş İklimi Güven Endeksi	Eylül		89,0
24 Eyl	ABD	Yeni Konut Satışları (aylık değişim)	Ağustos		-0,6%
25 Eyl	ABD	GSYH Büyümesi (yıllıklandırılmış çeyreklik değişim)	2025-II	3,3%	-0,5%
25 Eyl	ABD	İkinci El Konut Satışları (aylık değişim)	Ağustos		2,0%
26 Eyl	ABD	Çekirdek PCE Fiyat Endeksi (aylık değişim)	Ağustos		0,3%

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2025 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr

