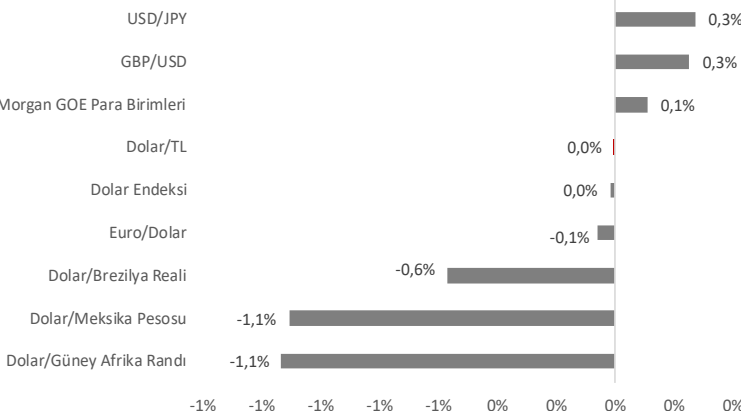


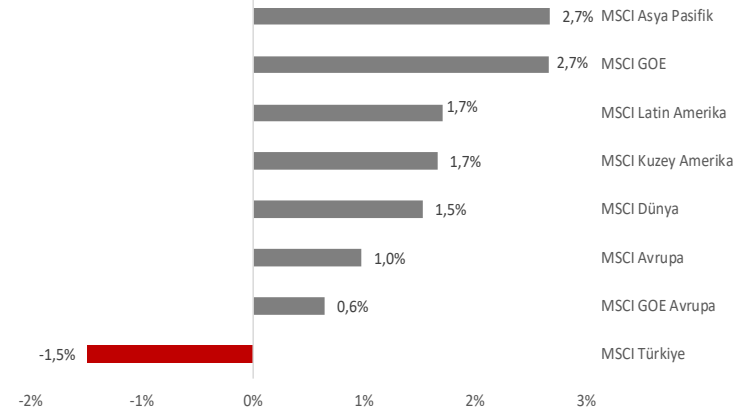
Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde pozitif bir seyir izledi.
- ABD'de bu hafta içinde gelen veriler ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz indirimlerine yönelik beklentileri destekledi. Ağustos ayında üretici fiyatlarında yıllık enflasyonda düşüş görüldü. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) verileri yıllık enflasyonda yükselişe işaret etse de, rakamlar tahminlere yakın gerçekleşti. Ayrıca tarım dışı istihdam artış rakamları Mart 2025'e kadar olan bir yıllık süreç için 911 bin kişi aşağı yönlü revize edildi. Fed'in faiz indirimlerine yönelik beklentilerin yükselmesi küresel risk iştahını destekledi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) politika faizini tahminlerle uyumlu şekilde sabit tutarken, karar sonrasında açıklamalarda bulunan ECB Başkanı Christine Lagarde enflasyonun olmasını istedikleri yerde olduğunu ifade etti. OPEC+ Ekim ayı itibarıyla petrol arzını günlük 137 bin varil artıracığını açıklarken, bu artışın önceki iki ayki seviyelerin altında olması dikkat çekti.
- ECB politika faizini beklentiler dahilinde sabit tuttu. ECB depo faizini %2,0, ana refinansman faizini %2,15 ve marjinal fonlama faizini %2,4'te sabit bıraktı. Karar metninde yıllık enflasyon oranının hedef seviyelerde olduğunu ve enflasyon görünümü konusundaki değerlendirmelerinde fazla değişiklik olmadığını ifade etti. Bundan sonraki faiz kararlarını daha önceden olduğu gibi toplantı bazlı ve verilere bağlı bir yaklaşımla alacağını belirtti. ECB'nin yeni yayımladığı projeksiyonlarında enflasyon tahminlerinin Haziran ayındakilere yakın olduğu görüldü. 2025, 2026 ve 2027 yıllarında ortalama enflasyonun sırasıyla %2,1, %1,7 ve %1,9 seviyelerinde gerçekleşeceği tahminini paylaştı. 2025 yılı büyüme tahminini %0,9'dan %1,2'ye yükseltirken, 2026 yılı büyüme öngörüsünü %1,1'den %1,0'a çekti. 2027 yılı büyüme tahminini ise %1,3'te tuttu.
- ABD'de tüketici enflasyonu Ağustos'ta beklentilere yakın gerçekleşti. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,4 yükselirken, yıllık enflasyon tahminlere paralel şekilde %2,7'de
- ABD'de ÜFE Ağustos ayında aylık bazda düşüş kaydetti. ÜFE bir önceki aya göre %0,1 gerilerken, üretici fiyatlarında yıllık enflasyon %3,1'den %2,6'ya indi.
- Çin'de Ağustos ayı enflasyon verileri yayımlandı. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) bir önceki aya göre sınırlı değişim gösterirken, tüketici fiyatlarında yıllık enflasyon %0,0'dan -%0,4'e geriledi. Üretici fiyatlarında yıllık enflasyon ise beklentiler dahilinde -%3,6'dan -%2,9'a çıktı.
- Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde pozitif bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 11 Eylül itibarıyla önceki hafta kapanışının %2,7 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde de %1,5 yükseliş gerçekleşti. Bu hafta ABD ve Almanya tahvil faizlerinde dalgalı bir seyir görüldü. Dolar endeksi yatay seyrederken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada sınırlı değer kazancı yaşandı. Ham petrol fiyatı haftayı yükselişle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir seyir görüldü.
- Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi.
- 2026-2028 OVP yayımlandı. Programda, On İkinci Kalkınma Planı (2024-2028) hedefleri dikkate alınarak makroekonomik ve finansal istikrarın güçlendirilmesi, mali disiplinin korunması ve orta vadede enflasyonun tek haneye düşürülerek fiyat istikrarının amaçlandığı belirtildi. Ayrıca üretkenliğin artırılması, Ar-Ge ve yenilikçi kapasitenin geliştirilmesi, yeşil ve dijital ekonomiye geçiş sürecinde teknolojik dönüşümün hızlandırılması, beşeri sermayenin güçlendirilmesi ve ekonomide kayıt dışılığın azaltılması yoluyla sürdürülebilir büyümenin hedeflendiği ifade edildi. OVP'de 2025 yılında büyümenin %3,3 seviyesinde gerçekleşeceği, sonraki yıllarda kademeli bir şekilde yükseleceği öngörüsüne yer verildi. 2026, 2027 ve 2028 büyüme tahminleri sırasıyla %3,8, %4,3 ve %5,0 olarak belirlendi. Enflasyonun 2025 yıl sonunda %28,5 seviyesine gerileyeceği, 2026 yıl sonunda %16'ya geriledikten sonra 2027 ve 2028 yıllarını sırasıyla %9,0 ve %8,0 seviyesinde kapatacağı tahminine yer verildi.
- TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) politika faizini %43,0'dan %40,5'e çekti. Kurul ayrıca, gecelik vadede borç verme faiz oranını %46,0'dan %43,5'e, ge-

Döviz Kurlarında 5-12 Eylül Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 5-11 Eylül Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 16:32 itibarıyla

celik vadede borçlanma faiz oranını da %41,5'ten %39,0'a indirdi. Böylece 20 Mart tarihli ara toplantı kararı ile uygulamaya başlanan asimetrik faiz koridoru uygulamasına devam edildiği görüldü. İkinci çeyrek büyüme verileri beklentilerin üzerinde gelse de, Kurul yurt içi talebin zayıf seyrini koruduğunu ifade etti. Öte yandan, hem son enflasyon raporunda hem de bir önceki PPK metninde kullandığı talep koşullarının dezenflasyonist etkisinin arttığı yönündeki ifadesi yerine koşulların dezenflasyonist düzeyde olduğunu söylemekle yetindi. Enflasyonun ana eğiliminin Ağustos'ta yavaşladığını söylese de, gıda fiyatları ve hizmet kalemleri üzerinden enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklere dikkat çekti. Böylece TCMB, enflasyon görünümü konusunda temkinli bir yaklaşım ortaya koydu.

Temmuz'da cari işlemler dengesi fazla verdi. 2024 yılı Temmuz ayında 1,4 milyar dolar olan cari işlemler fazlası 2025 Temmuz'da 1,8 milyar dolara yükseldi. Söz konusu dönemde altın hariç cari fazla 1,7 milyar dolardan 2,3 milyar dolara, enerji hariç cari fazla da 5,4 milyar dolardan 5,5 milyar dolara yükseldi. Bu sonuçlarla, geçen yıl Temmuz'da 5,7 milyar dolar olan altın ve enerji hariç çekirdek cari fazla Temmuz 2025'te 6,0 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık rakamlar toplam cari açığın Haziran ayındaki 19,2 milyar dolardan 18,8 milyar dolara gerilediğini, çekirdek cari fazlanın ise 46,8 milyar dolardan 47,2 milyar dolara çıktığını gösterdi.

Temmuz ayında sanayi üretiminde aylık bazda daralma görüldü. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre toplam sanayi üretimi Temmuz'da bir önceki aya göre %1,8 geriledi. Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre ise yıllık bazda sanayi üretimi %5,0 artış kaydetti. Yılın ikinci çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre bir önceki çeyreğe kıyasla genişleyen sanayi üretimi, üçüncü çeyreğe görece zayıf bir başlangıç yaptı. Oynak faaliyet kolları hariç imalat sanayi üretiminde eğilim aşağı yönlü olurken, imalat sanayi alt faaliyet kollarının genelinde düşüş gerçekleşti.

Perakende satışlar Temmuz ayında yavaşlamayı sürdürdü ve aylık bazda daralma kaydetti. Temmuz'da mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel perakende satışlar aylık bazda %0,2 gerilerken, yıllık bazda artış hızı %15,0'dan %13,0'a indi. Gıdada aylık bazda %1,8 görülürken, gıda ve otomotiv yakıtı hariç çekirdek para-

kende satışlarda %1,1 düşüş gerçekleşti.

- Reel ciroların genelinde Temmuz ayında düşüş görüldü. Toplam ciro endeksi Temmuz'da aylık bazda %2,1 gerilerken, yıllık bazda nominal artış hızı %45,4'ten %38,8'e indi. Reel ciroların genelinde düşüş yaşandı. Aylık bazda reel cirolar sanayi, ticaret ve hizmetlerde sırasıyla %2,6, %6,2 ve %1,7 daralırken, inşaat %3,7 yükseldi.
- 5 Eylül'de biten haftada TCMB rezervlerinde ayrışma görüldü. 5 Eylül haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 1,9 milyar dolar gerilese de, altın rezervlerinde 3,6 milyar dolar yükseliş görüldü. Böylece brüt rezervler 180,1 milyar dolara çıktı. Öte yandan, net rezervler 5 Eylül haftasında 73,6 milyar dolardan 71,2 milyar dolara indi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 5 Eylül haftasında negatif bir seyir izledi. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilere göre, yurtdışı yerleşikler 5 Eylül'de biten haftada 523,2 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi satışı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde de (DİBS) portföylerini 785,1 milyon dolar azalttılar. Hafta genelinde özel sektör tahvilindeki sınırlı satışlarla beraber toplamda 1 milyar 315,3 milyon dolarlık Türk finansal varlık satışı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 1 milyar 777,6 milyon dolar artmış oldu.
- 5 Eylül'de biten haftada yurtdışı yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları yaklaşık 2,8 milyar dolar artış gösterdi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda parite etkisinden arındırılmış hane halkı YP mevduatı yaklaşık 0,9 milyar dolar, tüzel kişiler YP mevduatı da parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 1,9 milyar dolar yükseliş kaydetti.
- Yurtdışında Türk finansal varlıklar bu hafta genelinde dalgalı bir seyir izledi. 11 Eylül itibarıyla MSCI Türkiye endeksi haftalık bazda %1,5 düşüş kaydetti. Hafta içinde ülke risk primi hafif gerilese de, uzun vadeli TL cinsi tahvil faizlerinde sınırlı yükseliş görüldü. TL, dolar ve euro eşit ağırlıklı sepet kur karşısında hafta boyunca inişli çıkışlı bir grafik çizdi.

Yurtdışı ve Yurtdışı Faizler

	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
TL	%	Baz Puan		
2 Yıllık	40,66	-12	34	10
5 Yıllık	37,03	-46	93	393
10 Yıllık	32,66	1	120	362
TLRef	40,15	-268	-249	-865
TCMB Ağırlıklı Ortalama	43,00	0	0	-513
USD				
5 Yıllık	6,12	-5	-8	-56
10 Yıllık	6,94	-1	-3	-52
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	261	-2	-2	1
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,55	5	-13	-70
ABD-10 Yıllık	4,06	-3	-18	-52
Almanya-2 Yıllık	2,02	9	8	-7
Almanya-10 Yıllık	2,71	5	3	34

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 16:32 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta ABD , İngiltere ve Japonya Merkez Bankaları'nın faiz kararları ön planda olacak. Ayrıca, ABD ve Çin Ağustos ayı ekonomik aktivite verileri, Euro Bölgesi Temmuz ayı sanayi üretim rakamları ile İngiltere ve Japonya Ağustos ayı enflasyon verileri takip edilecek.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta Ağustos ayı merkezi yönetim bütçe verileri yayımlanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
15 Eyl	Çin	Sanayi Üretimi (yıllık değişim)	Ağustos	5,7%	5,7%
15 Eyl	Çin	Perakende Satışlar (yıllık değişim)	Ağustos	3,9%	3,7%
15 Eyl	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (milyar TL)	Ağustos		-23,9
16 Eyl	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Temmuz	0,4%	-1,3%
16 Eyl	Almanya	ZEW Yatırımcı Güven Endeksi	Eylül	27,3	34,7
16 Eyl	ABD	Perakende Satışlar (aylık değişim)	Ağustos	0,2%	0,5%
16 Eyl	ABD	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Ağustos	-0,1%	-0,1%
17 Eyl	İngiltere	TÜFE (aylık değişim)	Ağustos	0,3%	0,1%
17 Eyl	ABD	Fed Faiz Kararı (üst bant)	Eylül	4,25%	4,5%
18 Eyl	İngiltere	BoE Faiz Kararı	Eylül	4,0%	4,0%
19 Eyl	Japonya	BoJ Faiz Kararı	Eylül	0,5%	0,5%
19 Eyl	Japonya	Çekirdek TÜFE (yıllık değişim)	Ağustos	2,7%	3,1%

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 dayanılarak 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