

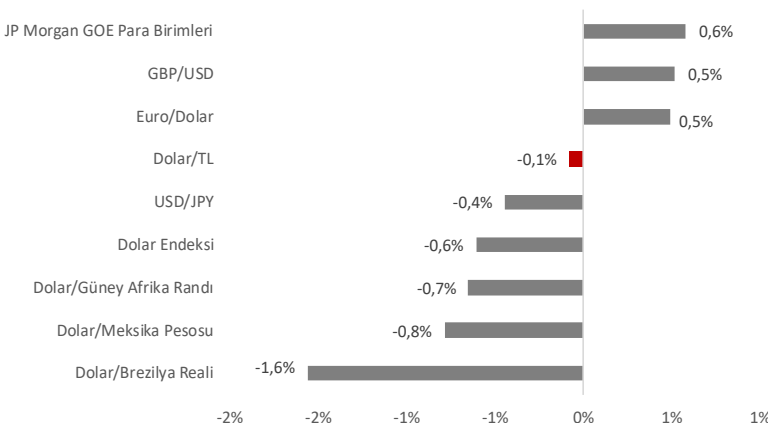
## Geride kalan hafta

- Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde dalgalı bir seyir izledi.
- Uluslararası Para Fonu (IMF) son raporunda 2025 yılının ilk yarısındaki dirençli görünüme rağmen, ekonomik aktivitenin önümüzdeki dönemde yavaşlayacağına işaret etti. ABD'de hükümetin yeniden açılmasına yönelik somut bir gelişme yaşanmazken, piyasalara etkisi henüz sınırlı olan kapanma ABD'de veri akışını erteliyor. ABD-Çin arasında geçtiğimiz hafta yükselen ticaret gerilimlerinin bu hafta yetkililerin açıklamalarıyla bir miktar yatıştığı görüldü. ABD Merkez Bankası (Fed) başkanı Jerome Powell'ın bu hafta yaptığı açıklamalar faiz indirim beklentileri üzerinde önemli bir etkide bulunmazken, niceliksel sıkılaştırma (QT) sürecinin yakında sona ereceğine işaret etti. ABD'de üçüncü çeyrek bilanço verileri açıklanırken, büyük finansal kuruluşların bilanço rakamları tahminleri aştı. Öte yandan, hafta sonuna doğru ABD'de bölgesel bankaların kredi kalitelerine yönelik artan endişeler nedeniyle risk iştahı geriledi.
- IMF Küresel Ekonomik Görünüm, Ekim 2025 raporunu yayımladı. Raporla IMF, küresel büyüme tahminini 2025 yılı için yukarı çekse de 2025 ve 2026 yıllarında büyümenin ticaret savaşları öncesindeki öngörülerinden daha düşük gerçekleşeceğini ifade etti. 2024 yılında %3,3 büyüyen küresel ekonominin 2025 ve 2026 yıllarında sırasıyla %3,2 ve %3,1'e yavaşlayacağı tahminlerini paylaştı. Bu yavaşlamanın politika belirsizlikleri ve ticarete artan korumacı eğilimlerden kaynaklandığının altını çizdi. Öte yandan, tarifelerin küresel ekonomiye olan olumsuz etkilerinin Nisan ayında ilk tarife açıklamaların ima ettiğinin gerisinde gerçekleştiğini belirtti. Küresel manşet enflasyonda gerileme sürse de, özellikle 2026 yılında bunun daha yavaş gerçekleşeceği tahminini paylaştı. Ekonomik görünüm üzerinde aşağı yönlü risklerin sürdüğüne işaret eden IMF, öngörülenden uzun süren politika belirsizliklerinin tüketim ve yatırımları aşağı çekebileceğini belirtti.
- Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi Ağustos ayında aylık bazda daralma kaydet-

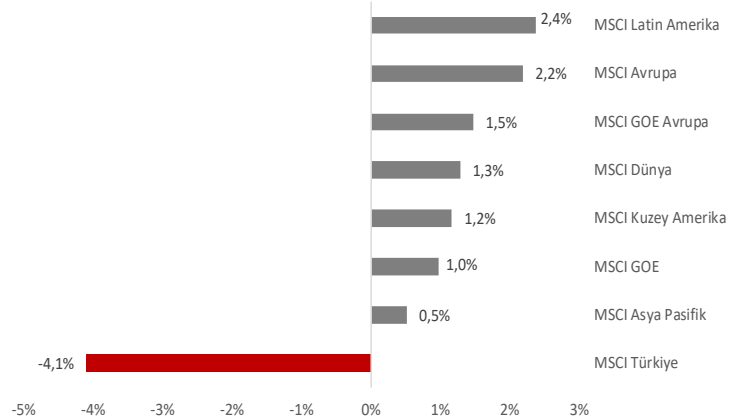
ti. Sanayi üretimi bir önceki aya göre %1,2 gerilerken, Temmuz ayı verisi yukarı yönlü güncellendi. Geçtiğimiz hafta da Almanya sanayi üretimi verisi sert düşüşe işaret etmişti.

- Almanya'da ZEW yatırımcı güven endeksi Ekim'de yükselse de beklentilerin altında kaldı. Endeks 37,3'ten 39,3'e çıkarken, mevcut koşullar alt endeksi -76,4'ten -80,0'a geriledi.
- Çin Eylül ayı enflasyon verileri açıklandı. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,1 yükselse de, artış tahminlerin altında gerçekleşti. Böylece tüketici fiyatlarında yıllık enflasyon -%0,4'ten -%0,3'e yükseldi ve ülkede deflasyonist baskıların sürdüğü görüldü. Üretici fiyatlarında yıllık enflasyon ise -%2,9'dan -%2,3'e çıktı.
- Çin'de Eylül ayı dış ticaret istatistikleri yayımlandı. Eylül'de yıllık bazda ihracat %8,3, ithalat da %7,4 artış gösterdi. Böylece Eylül ayında dış ticaret fazlası 90,5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.
- Küresel riskli varlıklar bu hafta genelinde dalgalı bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 16 Ekim itibarıyla önceki hafta kapanışının %1,0 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde %1,3 yükseliş görüldü. Bu hafta ABD ve Almanya tahvil faizlerinde düşüş gerçekleşti. Dolar endeksi gerilerken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada değer kazancı yaşandı. Ham petrol fiyatı haftayı düşüşle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir seyir görüldü.
- Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta kırılğan bir seyir izledi.
- Ağustos'ta cari işlemler dengesi fazla verdi. 2024 yılı Ağustos ayında 4,9 milyar dolar olan cari işlemler fazlası 2025 Ağustos'ta 5,5 milyar dolara yükseldi. Söz konusu dönemde altın hariç cari fazla 5,6 milyar dolardan

Döviz Kurlarında 10-17 Ekim Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 10-16 Ekim Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:20 itibarıyla

6,4 milyar dolara, enerji hariç cari fazla da 8,9 milyar dolardan 9,0 milyar dolara yükseldi. Bu sonuçlarla, geçen yıl Ağustos'ta 9,6 milyar dolar olan altın ve enerji hariç çekirdek cari fazla Ağustos 2025'te 10,0 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık rakamlar toplam cari açığın Temmuz ayındaki 18,8 milyar dolardan 18,3 milyar dolara gerilediğini, çekirdek cari fazlanın ise 47,1 milyar dolardan 47,5 milyar dolara çıktığını gösterdi. Dış ticaret, hizmetler ve gelirler kalemlerinde yıllık bazda genele yayılan bir iyileşme gerçekleşti. Finansman tarafında ise doğrudan yabancı yatırımlar ile portföy yatırımlarındaki çıkışlar birbirini dengelerken, rezervlerdeki yükselişin sürdüğü görüldü.

Merkezi yönetim bütçe açığı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre genişledi. Yıllık bazda gelirler %22,8 artışla 1 trilyon 21,4 milyar TL oldu. Yıllık bazda faiz dışı giderler %39,7, faiz giderleri de %59,2 yükseliş gösterdi. Böylece toplam giderler %42,8 artışla 1 trilyon 331,0 milyar TL olarak gerçekleşti. Eylül'de toplam bütçe açığı 309,6 milyar TL olurken, faiz dışı denge de 73,0 milyar TL açık verdi. Eylül'de vergi gelirlerindeki yavaşlama dikkat çekerken, giderler tarafında ise faiz giderlerinde yavaşlama görüldü. Eylül sonuçlarıyla birlikte 2025 yılının ilk dokuz ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %48,0, harcamalar da %42,8 oranında artışlar kaydetti. Toplam bütçe açığı 2024 yılı Eylül ayındaki 1 trilyon 74,0 milyar TL'den 1 trilyon 217,3 milyar TL'ye genişlerken, faiz dışı denge 161,3 milyar TL açıktan 445,1 milyar TL fazlaya döndü.

Ağustos ayı hizmet üretim endeksi verileri yayımlandı. Buna göre endeks bir önceki aya göre %0,4 artış kaydetti. Endeksin alt kalemlerinden ulaştırma ve depolama, konaklama ve yiyecek, mesleki, bilimsel ve teknik ile idari ve destek hizmetlerinde yükseliş, bilgi ve iletişim ile gayrimenkul hizmetlerinde ise düşüş gerçekleşti.

TCMB Ekim ayı piyasa katılımcıları anketi sonuçlarını yayımladı. Katılımcıların cari yıl sonu enflasyon beklentisi %29,86'dan %31,77'ye, 2026 yıl sonu

beklentisi %20,75'ten %22,13'e, 12 ay sonrası enflasyon beklentisi de %22,25'ten %23,26'ya yükseldi. Cari yıl sonu dolar/TL beklentisi 43,85'tan 43,56'ya inerken, katılımcıların 2025 yılı büyüme beklentisi %3,2'den %3,3'e yükseldi.

- 10 Ekim'de biten haftada TCMB rezervlerinde artış sürdü. 10 Ekim haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 0,3 milyar, altın rezervleri de 3,2 milyar dolar yükseliş kaydetti. Böylece brüt rezervler 189,7 milyar dolara çıktı. Ayrıca net rezervler de 10 Ekim haftasında 75,2 milyar dolardan 79,2 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 10 Ekim haftasında hisse ve tahvil tarafında ayrışma gösterdi. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 10 Ekim'de biten haftada 109,7 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi satışı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 307,8 milyon dolar artırdılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki 87,1 milyon dolarlık satışlarla beraber toplamda 111,0 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 2 milyar 757,9 milyon dolar artmış oldu.
- 10 Ekim'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 hanehalkı YP mevduatı 0,6 milyar dolar, tüzel kişiler YP mevduatı da parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 0,8 milyar dolar yükseliş kaydetti.
- Yurtiçinde Türk finansal varlıklar bu hafta genelinde kırılgan bir seyir izledi. 16 Ekim itibarıyla MSCI Türkiye endeksi haftalık bazda %4,1 düşüş kaydetti. Ülke risk primi ve TL cinsi tahvil faizlerinde yükseliş 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
<b>TL</b>	<b>%</b>	<b>Baz Puan</b>		
2 Yıllık	40,68	67	97	12
5 Yıllık	37,04	10	96	394
10 Yıllık	32,09	92	76	305
TLRef	40,15	-8	12	-864
TCMB Ağırlıklı Ortalama	40,50	0	0	-763
<b>USD</b>				
5 Yıllık	6,07	-2	14	-62
10 Yıllık	6,92	0	16	-55
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	266	2	26	6
<b>Küresel Faizler</b>				
ABD-2 Yıllık	3,44	-8	-10	-81
ABD-10 Yıllık	4,00	-6	-8	-58
Almanya-2 Yıllık	1,92	-3	-9	-17
Almanya-10 Yıllık	2,57	-6	-11	21

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:20 itibarıyla

## Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta ABD, İngiltere ve Japonya Eylül ayı enflasyon verileri takip edilecek. Ayrıca, gelişmiş ülkelerin Ekim ayı öncü PMI verileri açıklanacak. Bunların yanı sıra Çin üçüncü çeyrek büyüme rakamları ile Eylül ayı ekonomik aktivite verileri yayımlanacak.
- Yurtiçinde önümüzdeki haftanın en önemli gündem maddesi TCMB Para Politikası Kurulu faiz kararı olacak. Ayrıca, Eylül ayı merkezi yönetim borç stoku verileri ile Ekim ayı tüketici güven endeksi rakamları izlenecek.
- Ayrıca, bugün piyasalar kapandıktan sonra uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye kredi notu değerlendirmesini yayımlaması bekleniyor.

### Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri

Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
20 Eki	Çin	GSYH Büyümesi (yıllık değişim)	2025-III	4,8%	5,2%
20 Eki	Çin	Sanayi Üretimi (yıllık değişim)	Eylül	5,0%	5,2%
20 Eki	Çin	Perakende Satışlar (yıllık değişim)	Eylül	3,0%	3,4%
20 Eki	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar TL)	Eylül		12.447
22 Eki	İngiltere	TÜFE (yıllık değişim)	Eylül	4,0%	3,8%
23 Eki	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi	Ekim		83,9
23 Eki	Türkiye	TCMB Faiz Kararı	Ekim		40,5%
23 Eki	ABD	İkinci El Konut Satışları (aylık değişim)	Eylül		-0,2%
24 Eki	Japonya	Çekirdek TÜFE (yıllık değişim)	Eylül	2,9%	2,7%
24 Eki	Euro Bölgesi	İmalat PMI	Ekim	49,9	49,8
24 Eki	ABD	TÜFE (aylık değişim)	Eylül	0,4%	0,4%

# TSKB

## Danışmanlık Hizmetleri

## Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

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