

Ekonomik Perspektif

Ekim 2025

Aylık Ekonomi Bülteni

Bilmeniz Gereken 5 Başlık

- **Ekonomik aktivite karışık sinyaller veriyor.** Beklentilerden güçlü gelen 2.çeyrek büyümesinin ardından, 3. çeyreğe ilişkin öncü göstergeler karışık sinyaller veriyor. İmalat sanayinde üretim zayıf seyreliyor. İç talep yavaşlamakla birlikte, henüz para politikasında sert bir indirim sürecine fırsat vermiyor. Faiz indirim beklentisi ile konut satışlarında kademeli ivmelenme gözleniyor.
- **Eylül ayı enflasyon verisine dair yukarı yönlü riskler mevcut olsa da, dezenflasyon eğilimi korunuyor.** Ağustos'ta tüketici fiyatları %2,0 ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşirken, yıllık enflasyon %33,0'e geriledi; ancak enflasyonun ana eğiliminde iyileşme devam etti. Eylül'de gıda ve eğitim kaynaklı enflasyonist baskıların bir miktar artabileceği görülüyor. Buna rağmen, yıllık enflasyonda düşüşün sürmesini; enflasyonun yılsonunda %30'a gerilemesini bekliyoruz.
- **Bu ay politika faizinde 200 baz puan indirim öngörülüyor.** TCMB, Eylül'de politika faizini 250 baz puan indirim ile %40,5 seviyesine indirdi. Herhangi bir şok yaşanmadığı bir senaryoda, TCMB'nin faiz indirimleri için 23 Ekim ve 11 Aralık toplantılarında yeri olduğunu; verilere bağlı olarak yılsonunda politika faizinin %36-37 seviyelerine gerileyebileceğini değerlendiriyoruz.
- **Rezerv birikimi yeniden güçleniyor.** Eylül'de iç politik haber akışına paralel olarak Türk Lirası'nın oynaklığı yönetme amacıyla TCMB rezervlerini aktif olarak kullandı. İç politik belirsizliklerin bir miktar azalması ile, Eylül sonunda rezerv birikimi yeniden başladı. 19 Eylül itibari ile brüt rezervler 179 milyar dolar ile zirve seviyelerine yakın seyreliyor.
- **Türk Lirası, Eylül'de reel olarak değerlendirildi.** TRY, Eylül ayında USD karşısında %1,1 ve EUR karşısında %1,3 değer kaybetti. Eylül enflasyonun %2,5 olacağı varsayımı altında, Türk Lirası Eylül'de reel değerlendirildi. Yılbaşından beri, TRY'nin döviz sepeti karşısında nominal değer kaybı %25 (USD karşısında %17,5; EUR karşısında %32) oldu.

İzlemeniz Gereken 5 Önemli Gösterge

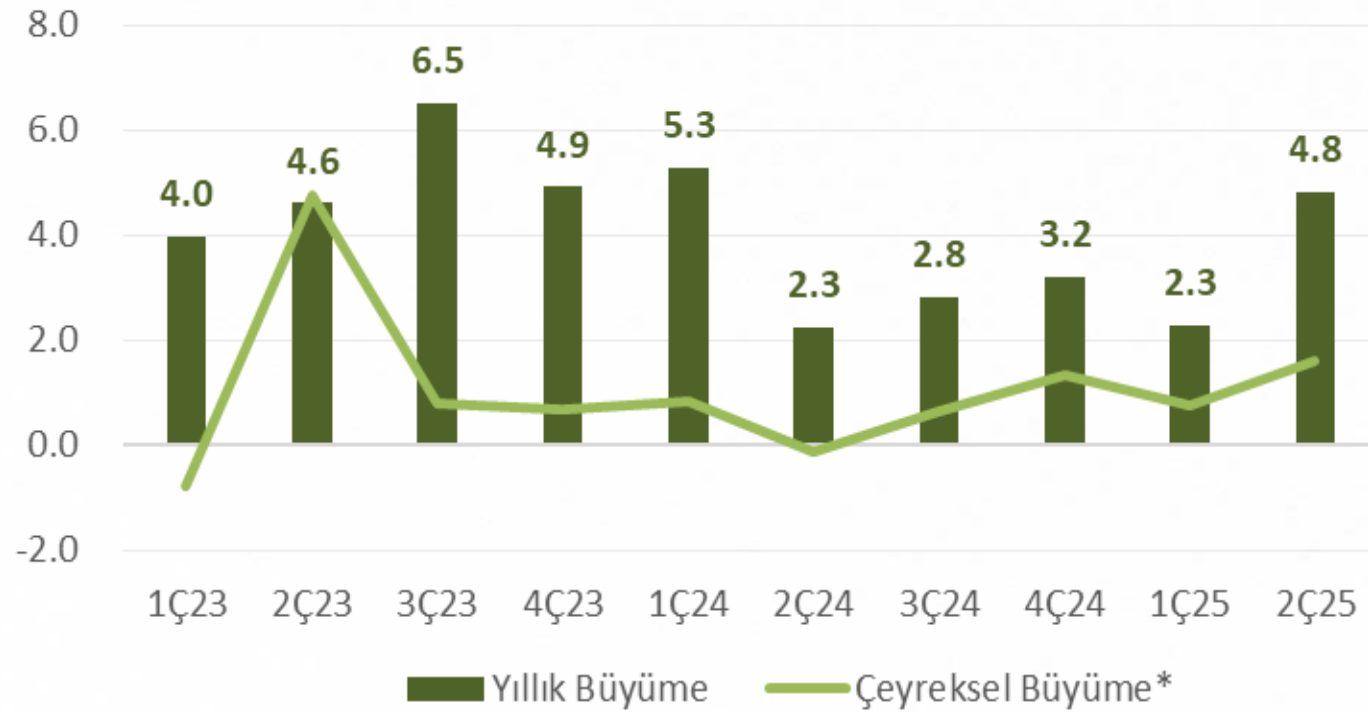
- **Ekim İç Politik Gelişmeler** Eylül ayı boyunca, geçmiş CHP Kurultaylarının iptali ve 24 Eylül'deki İstanbul Olağanüstü İl kongresinin geçerliliğine yönelik mahkeme ve YSK kararları finans piyasalarının gündeminde yer aldı. Son YSK kararı sonrasında iç politik belirsizlikler azalmakla birlikte halen haber akışı önemini koruyor. CHP'nin 38. Olağan Kurultayı ve 21. Olağanüstü Kurultayı'nın iptaline ilişkin ertelenen dava 24 Ekim tarihinde gerçekleşecek.
- **3 Ekim Tüketici ve Üretici Enflasyonu** Eylül ayında tüketici fiyatlarının aylık %2,5 artması bekleniyor. Tahminler %2,20 ile %2,65 aralığında yoğunlaşırken, ortalama beklenti olan aylık %2,5 artış gerçekleşmesi durumunda, yıllık enflasyon %33'ten %32,3'e gerileyecek. Geçen yıl Eylül ayında tüketici fiyatları aylık %2,97 ve üretici fiyatları aylık %1,37 artmıştı.
- **17 Ekim/30 Ekim Enflasyon Beklentileri ve Reel Faiz** Eylül'de enflasyon beklentilerinde iyileşme devam etti. Son olarak, 1-yıl sonrası için enflasyon beklentileri piyasa, reel sektör ve hane halkı için sırasıyla %22,3, %36,8 ve %53,0 seviyelerinde bulunuyor. TCMB verilerine göre, sektörde 1-3 ay arası ortalama mevduat faizi ise brüt %49,5 (net ~ %40) seviyesinde.
- **23 Ekim TCMB Faiz Kararı** Politika faizinin %38,5 seviyesine inmesi bekliyoruz.
- **29 Ekim Fed Faiz Kararı** Zayıflayan işgücü piyasasına dayanarak, Fed Eylül'de Federal Fonlama faizini 25 baz puan düşüşle %4,00-4,25 aralığına indirdi; ve nokta tahminler yılsonuna kadar 50 baz puan daha indirime işaret etti. Son gelen makro verilerin görece güçlü kalmasının ardından, Ekim toplantısında faizlerin 25 baz puan düşürülmesine %88, sabit bırakılmasına ise %12 olasılık veriliyor.

Ekonomik aktiviteye ilişkin göstergeler karışık bir seyir izliyor.

Türkiye ekonomisi, 2.çeyrekte yıllık %4,8 ve bir önceki çeyreğe göre %1,6 büyüme ile beklentilerin üzerinde bir performans kaydetti.

Yıllık bazda özel tüketim %5,1 ve yatırımlar %8,8 artarken, devletin nihai tüketim harcamaları %5,2 düşüş gösterdi. Mal ve hizmet ihracatındaki yıllık %1,7 artışa karşılık, mal ve hizmet ithalatındaki %8,8 artış ile beraber, net ihracatın büyüme katkısı negatif oldu. Üretim tarafında, inşaat sektörü yıllık %10,9 büyüme ile başı çekerken, bilgi ve iletişim faaliyetleri %7,1, sanayi %6,1, hizmetler %5,6 büyüme sağladı.

GSYH: Büyüme Oranı, %



Kaynak: TÜİK, *mevsimsellikten arındırılmış

2026 -2028 Orta Vadeli Program'a göre, hükümet Türkiye ekonomisinin 2025 yılında %3,3 büyüyeceği tahmin etti. 2026-2027 yılları için ise sırasıyla %3,8 ve %4,3 ile bir önceki OVP'ye göre daha ılımlı büyüme hedefleri açıklandı.

Beklentilerden güçlü 2.çeyrek verileri ve yılın ikinci yarısına ilişkin mevcut görünüm altında, Türkiye ekonomisinin 2025 yılında %3,5 civarında büyüyeceğini tahmin ediyoruz.

Orta Vadeli Program 2026-2028	2025GT	2026P	2027P	2028P
GSYH Büyüme Oranı	3.3%	3.8%	4.3%	5.0%
GSYH, milyar TL	62,179	77,257	89,406	101,397
GSYH, milyar dolar	1,569	1,658	1,763	1,886
Ortalama Dolar/TL	39.63	46.60	50.71	53.76
Değişim		18%	9%	6%
Enflasyon, Yılsonu	28.5%	16.0%	9.0%	8.0%
Cari İşlemler Dengesi, GSYH'ya oran	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-1.0%
Cari İşlemler Dengesi, milyar dolar	-22.6	-22.3	-20.5	-18.5
İhracat, milyar dolar	273.8	282	294	308.5
Değişim		3.0%	4.3%	4.9%
İthalat, milyar dolar	367	378	393	410.5
Değişim		3.0%	4.0%	4.5%
Turizm Gelirleri	64.0	68.0	71.0	75.0
Değişim		6.3%	4.4%	5.6%

İmalat sanayi üretimi zayıf seyrini sürdürüyor.

Sanayi üretimi Temmuz'da aylık %1,8 daralırken, yıllık büyüme %5 ile sınırlı kaldı. Sermaye malı üretiminde aylık %2,3 ve yüksek teknoloji ürünlerin imalatında aylık %18,8 düşüş kaydedilmekle birlikte, yıllık baz yüksek büyüme oranlarını (sırasıyla %20,1 ve %58,5) koruyarak toplam sanayi üretimine en büyük katkıyı vermeye devam ettiler.

Sektörler bazında ise, diğer ulaşım araçlarının (motorlu taşıtlar hariç), bilgisayar/elektronik/optik ürünler, metalik olmayan mineral ürünler, fabrikasyon metal ürünler, gıda ürünlerinin imalatı yıllık bazda yüksek artışlar gösteren sektörler oldu.

Sanayi Üretimi Endeksi

Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim



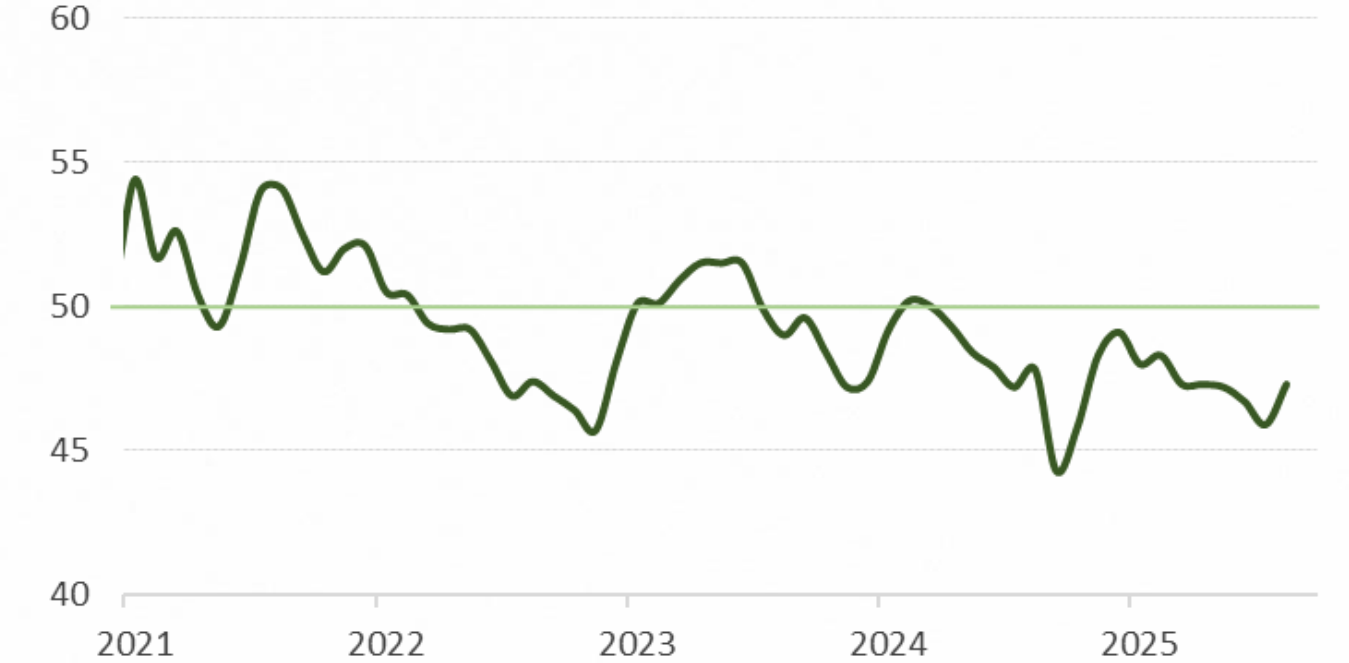
Kaynak: TÜİK

İmalat sanayinde üretimin öncü göstergesi PMI (Satın Alma Yöneticileri) endeksi, Ağustos'ta 47,3 seviyesine doğru hafif bir toparlanma göstermekle birlikte, kritik 50 eşiğinin altında seyretmeye devam ederek imalat sektöründe zorlu koşulların sürdüğüne işaret etti. Endeks, Temmuz ayında 45,9 seviyesine kadar gerilemişti.

Hız kaybetmekle beraber, talep ortamındaki durgunluk, yeni siparişlerin Ağustos ayında da yavaşlamasına yol açtı. Yavaşlama yeni ihracat siparişlerinde de devam etti.

PMI (Satın Alma Yöneticileri Endeksi)

İmalat



Kaynak: S&P Global, İSO

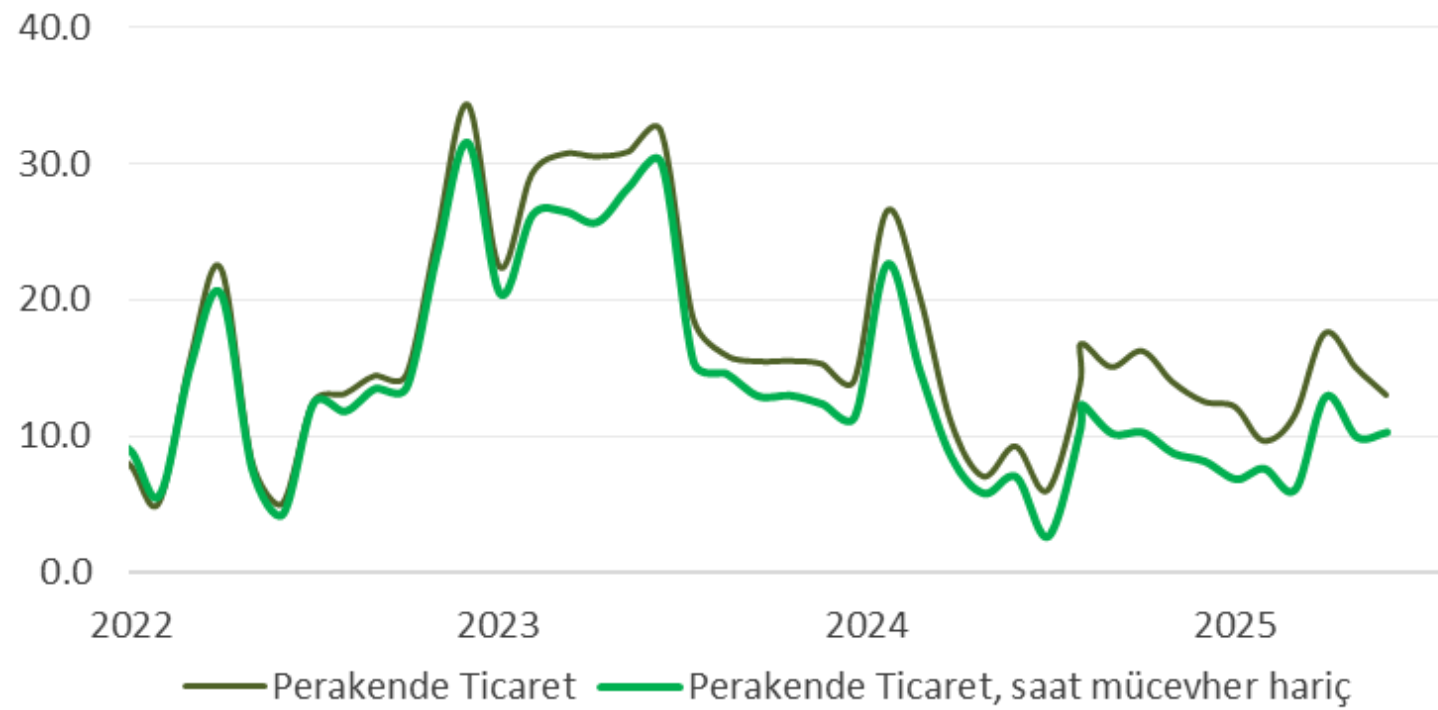
İç talep göstergeleri 3.çeyrekte ılımlı bir soğuma gösterdi.

Perakende satışlar, Temmuz'da aylık bazda %0,3 azalırken, yıllık büyüme %13,0'ye yavaşladı. Saat ve mücevher hariç tutulduğunda ise, perakende satışların aylık %0,3 ile sınırlı bir artış gösterdiği, yıllık bazda ile %10,3 seviyesinde eğilimini koruduğu görüldü.

Alt kalemler, gıda ve giyim gibi zorunlu kalemler hariç tüm alt sektörlerde perakende satışların aylık bazda daraldığını ortaya koyarken, Temmuz itibari ile iç talepte ılımlı bir soğumaya işaret etti.

Perakende Satışlar

Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim



Kaynak: TÜİK

Tüketici Güven endeksi, Eylül ayında %0,4 düşüşle 83,9 seviyesine geriledi. Tüketici güveni, Mart ayında 85,9 ile Mayıs 2023'ten beri en yüksek seviyesini gördükten sonra iç politik ve küresel ekonomik haber akışı ile Nisan'da 83,9'a gerilemişti. Tüketici güven son beş aydır 83,5-85,1 aralığında dalgalanırken, tüketici güveni yılın üçüncü çeyreğinde (ortalama 83,9) bir önceki çeyrekte (84,6) daha zayıf gerçekleşti.

Eylül ayında hanenin maddi durumu değerlendirmesi bir önceki aya göre belirgin şekilde kötüleşti. Gelecek dönemde genel ekonomik durum ve hane halkı maddi durum beklentilerinde de zayıf seyir devam ederken, faiz oranlarında indirim beklentisi ile gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim harcaması yapma düşüncesi güçleniyor.

Tüketici Güven Endeksi

Mevsimsellikten Arındırılmış



Kaynak: TÜİK

Konut fiyatları ağustosta %2,5 arttı.

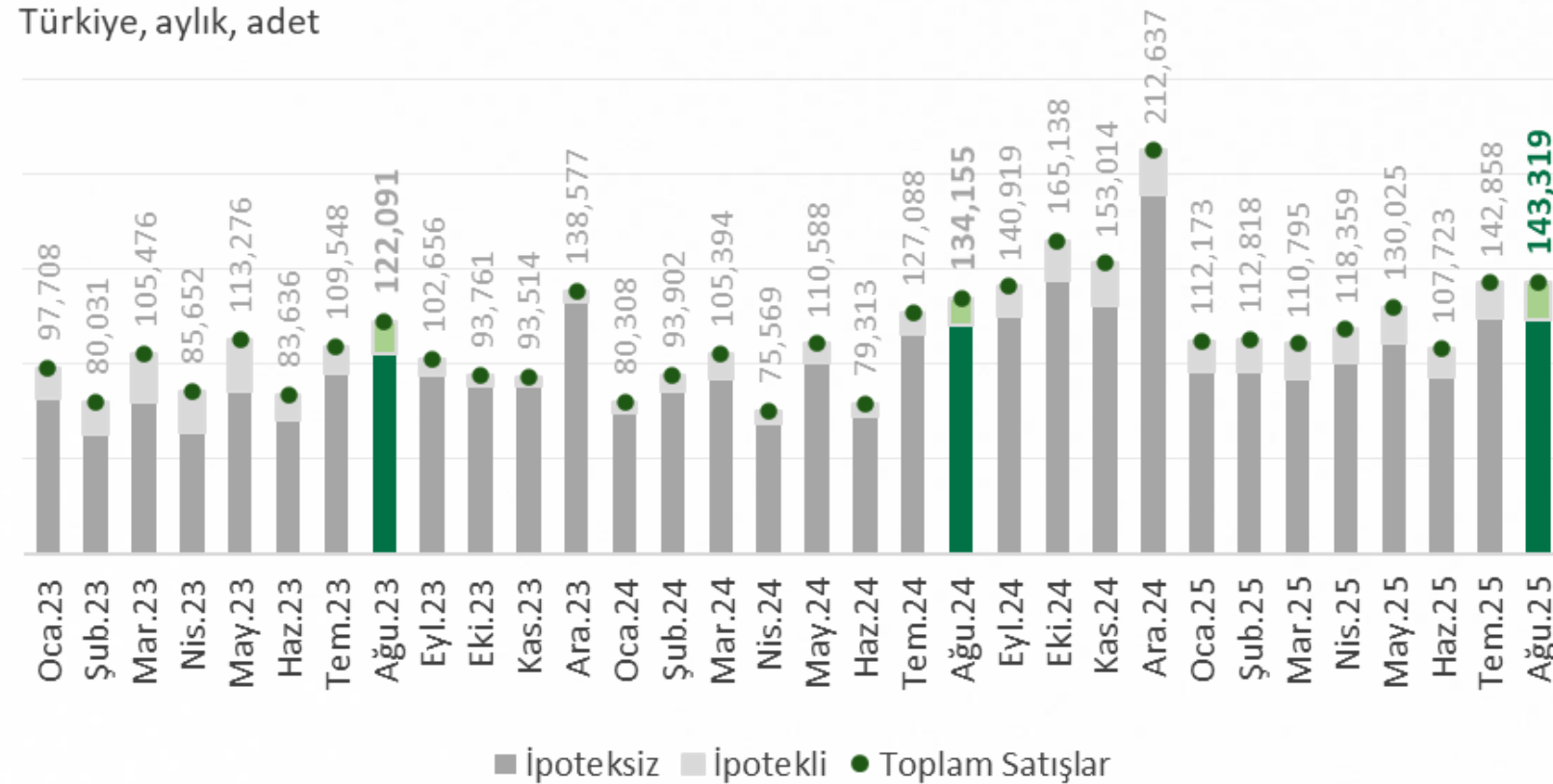
Ağustosta konut satışı yıllık %6,8 artışla 143 bin adedi aştı. Konut satışları, İstanbul'da yıllık %12,1 ve İzmir'de yıllık %9,6 artarken, Ankara'da %0,6 düştü.

İpotekli konut satışları ağustosta yıllık %45,4 artarken, ipoteksiz konut satışlarının yıllık artışı %2,5 ile sınırlı kaldı. Faiz oranlarının yükselmesi ile birlikte, Eylül 2023- Eylül 2024 arasında düşük kalan ipotekli satışlar, konut kredilerinde arzın artması ile yılbaşıdan beri daha istikrarlı bir seyir izliyor. Nisan-Mayıs 2023'te tüm satışların %25'ine ulaşan ipotekli satışlar, 2023 yılı sonunda %5'in altına inmişti; Ağustos itibari ile %13,8 seviyesinde seyrediyor.

Yabancılar yapılan konut satışları, toplam konut satışları içindeki payı %1,3 ile yatay kaldı.

Konut Satışları

Türkiye, aylık, adet



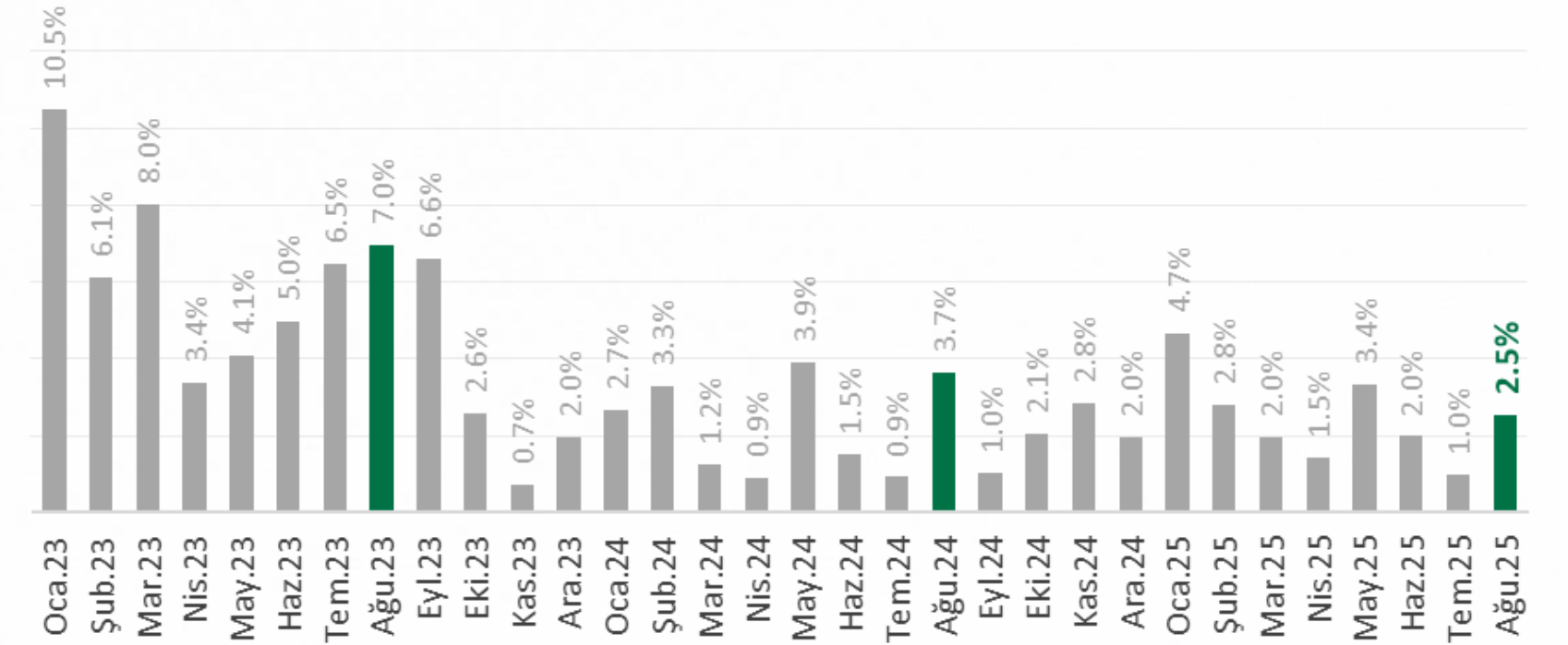
Kaynak: TÜİK

Konut fiyatları ağustosta aylık bazda %2,5; yıllık bazda %31,4 arttı. Ağustos verisi, haziran ve temmuz aylarına göre, konut fiyatlarında bir hızlanmaya işaret etti. Aylık artış, %3,3 ile yeni konutlarda daha yüksek gerçekleşti.

İstanbul'da %3,0; Ankara'da %2,8 ve İzmir'de %2,5 arttı. Yıllık bazda ise, artışlar İstanbul'da %30,2, Ankara'da %41,1 ve İzmir'de %31,9 olarak gerçekleşti.

Konut Fiyatları

Aylık Değişim



Kaynak: TCMB

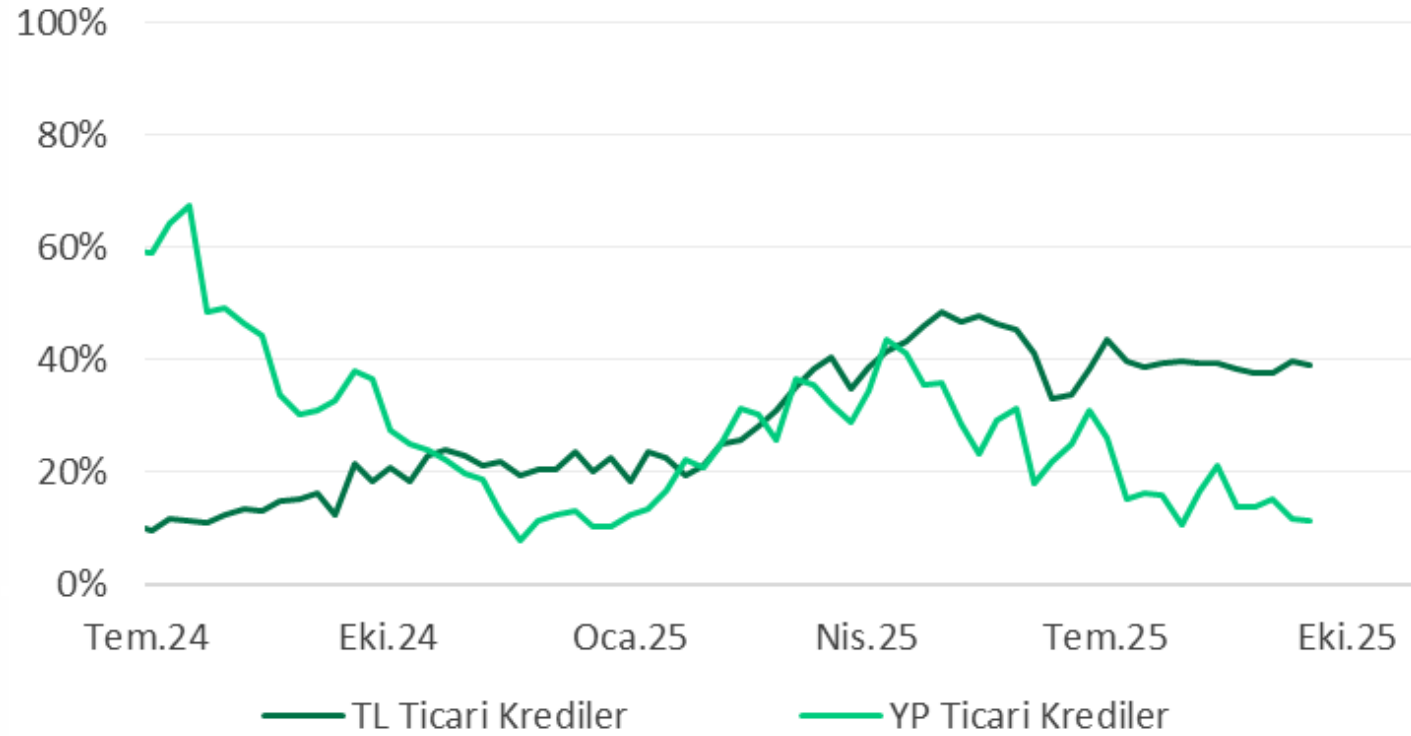
Kredi büyüme eğilimi, makro ihtiyati politikaların etkisiyle dengeli bir seyir izliyor.

Eylül ayında başlayan faiz indirim döngüsü, kredi faizlerine yansımakla birlikte, ticari ve tüketici kredi büyümesi 19 Eylül itibari ile hafif yavaşlamaya işaret etti.

Toplam kredilerin 13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme oranı %30'ların altına sarkarken halen geçen yılın ve uzun vadeli ortalamaların bir miktar üzerinde seyrediyor.

Ticari Krediler

13- haftalık yıllıklandırılmış artış



Kaynak: BDDK

Alt kırımlarda, tüketici kredilerinde büyüme eğilimi yıl başından beri %40 etrafında görece yatay bir seyir izlerken, son dönemde ticari kredi büyüme eğiliminin -YP kredilerin etkisiyle- yavaşladığı görülüyor.

Tüketici Kredileri

13-haftalık yıllıklandırılmış artış



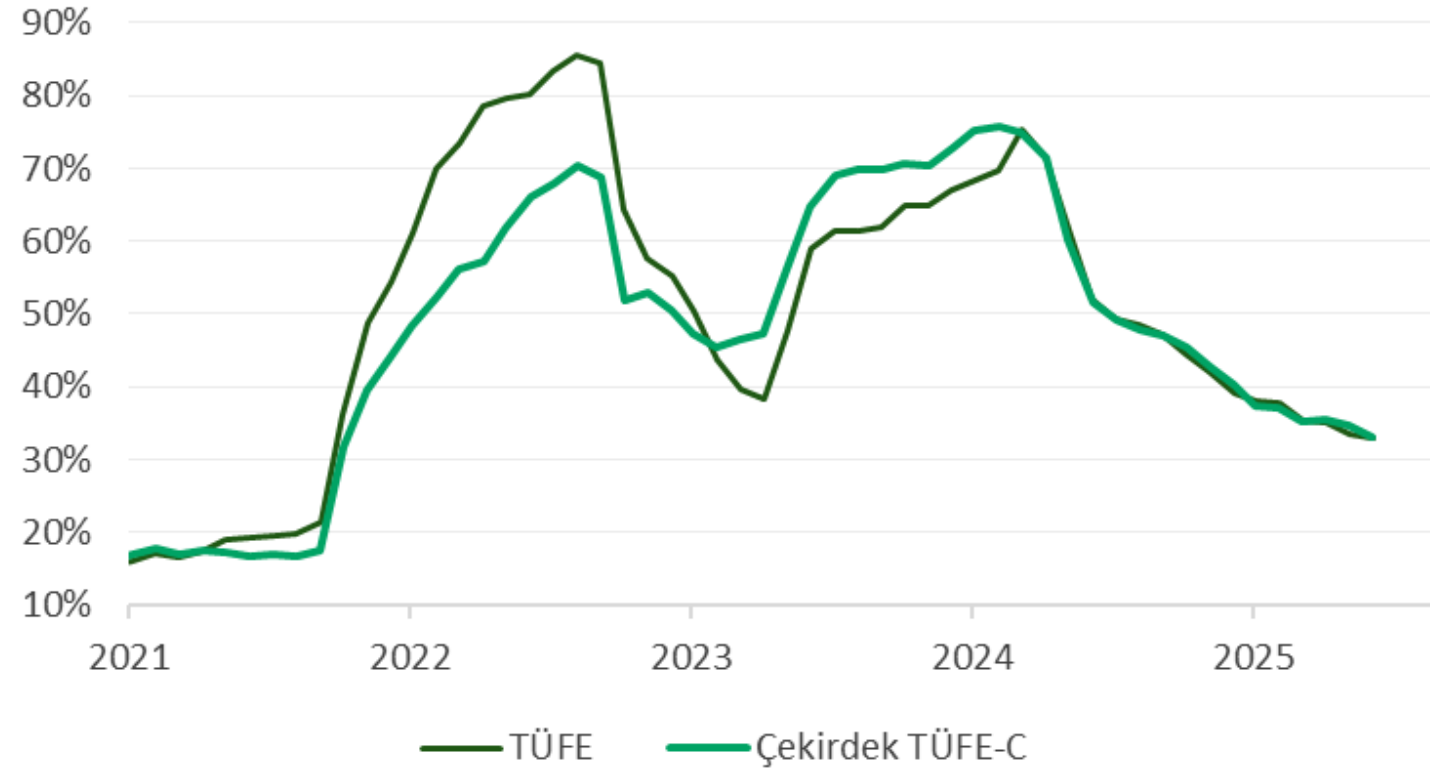
Kaynak: BDDK

Öngörülenden daha ılımlı bir hızda seyretse de, dezenflasyon süreci devam ediyor.

Tüketici fiyatları Ağustos ayında %2,04 ile beklentilerin üzerinde artış gösterdi; yıllık enflasyon %33,5'ten %33,0 seviyesine sınırlı bir gerileme kaydetti. Gıda fiyatları Ağustos'ta %3,0 artarken, yıllık gıda enflasyonu %33,3 seviyesine hızlandı. Bu durumda, gıda fiyatları TCMB'nin yılsonu varsayımı olan %26,5 seviyesinin üzerinde seyrediyor.

Gıda, içecek, enerji ve altın kalemlerini dışlayan Çekirdek (TÜFE C) enflasyonun aylık artışı %1,69 olurken, yıllık çekirdek enflasyon %33,7'den %33,1'e geriledi. Benzer şekilde, hizmet enflasyonunda da düşüş eğilimi ağustosta devam etti: Yıllık hizmet enflasyonu %48,5'ten %45,8'e indi.

Tüketici Enflasyonu, yıllık



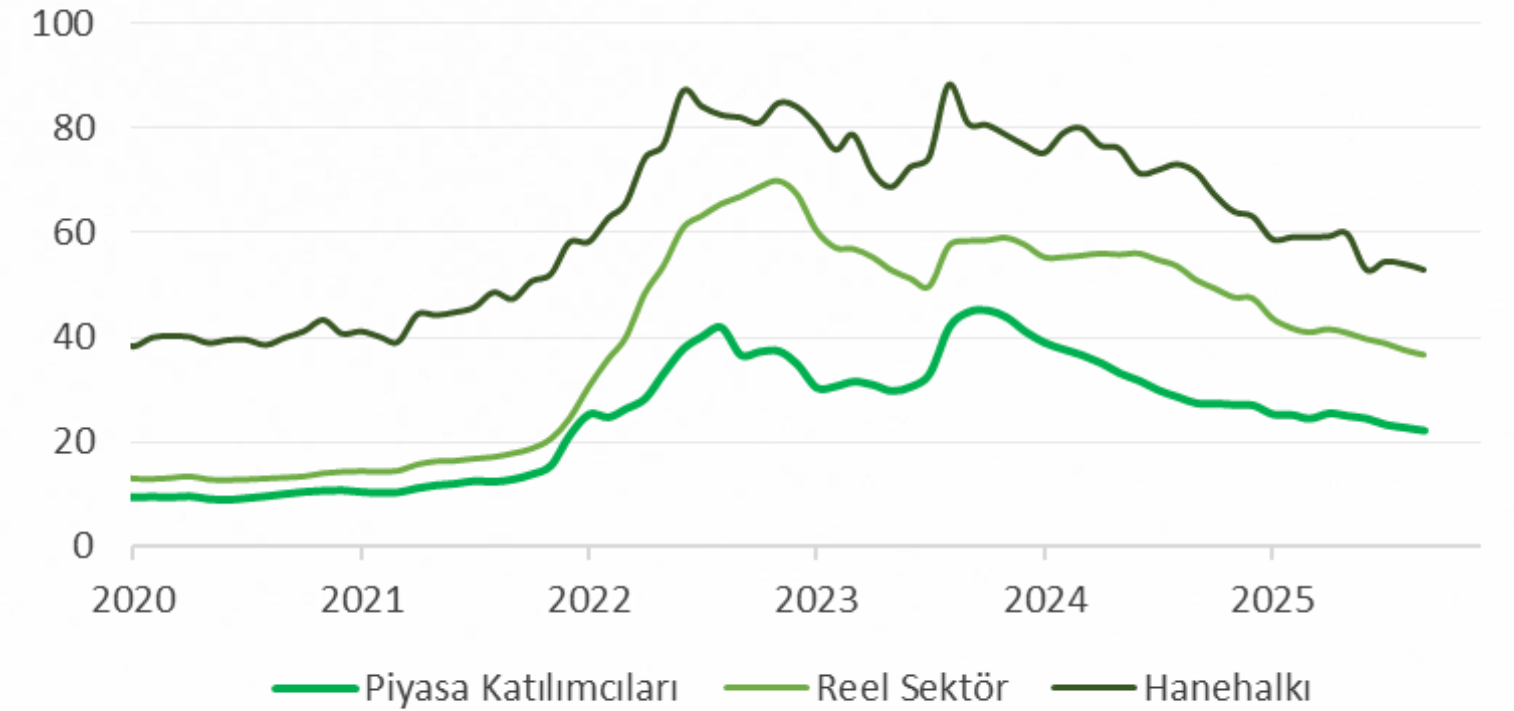
Kaynak: TÜİK

TCMB, son Enflasyon Raporu'nda 2025 yılsonu enflasyon hedefini %24 ve enflasyon tahmin aralığını %25-29 olarak açıklamıştı. Öngörülerin üzerinde gelen ağustos ve ilk tahminlerin üzerinde gelmesi beklenen eylül enflasyonları ile, piyasanın 2025 yılsonu tahmini %29,9 ile bu aralığın üzerinde seyrediyor.

Ancak, faiz indirimlerine rağmen sıkı politika duruşunun devam etmesi ile, 1-yıl sonrası için enflasyon beklentilerinde iyileşme sürüyor: piyasa, reel sektör ve hane halkının 1 yıl sonrası enflasyon beklentisi sırasıyla %22,3, %36,8 ve %53,0 seviyelerine geriledi.

Sektörel Enflasyon Beklentileri

1 yıl sonrası için, %



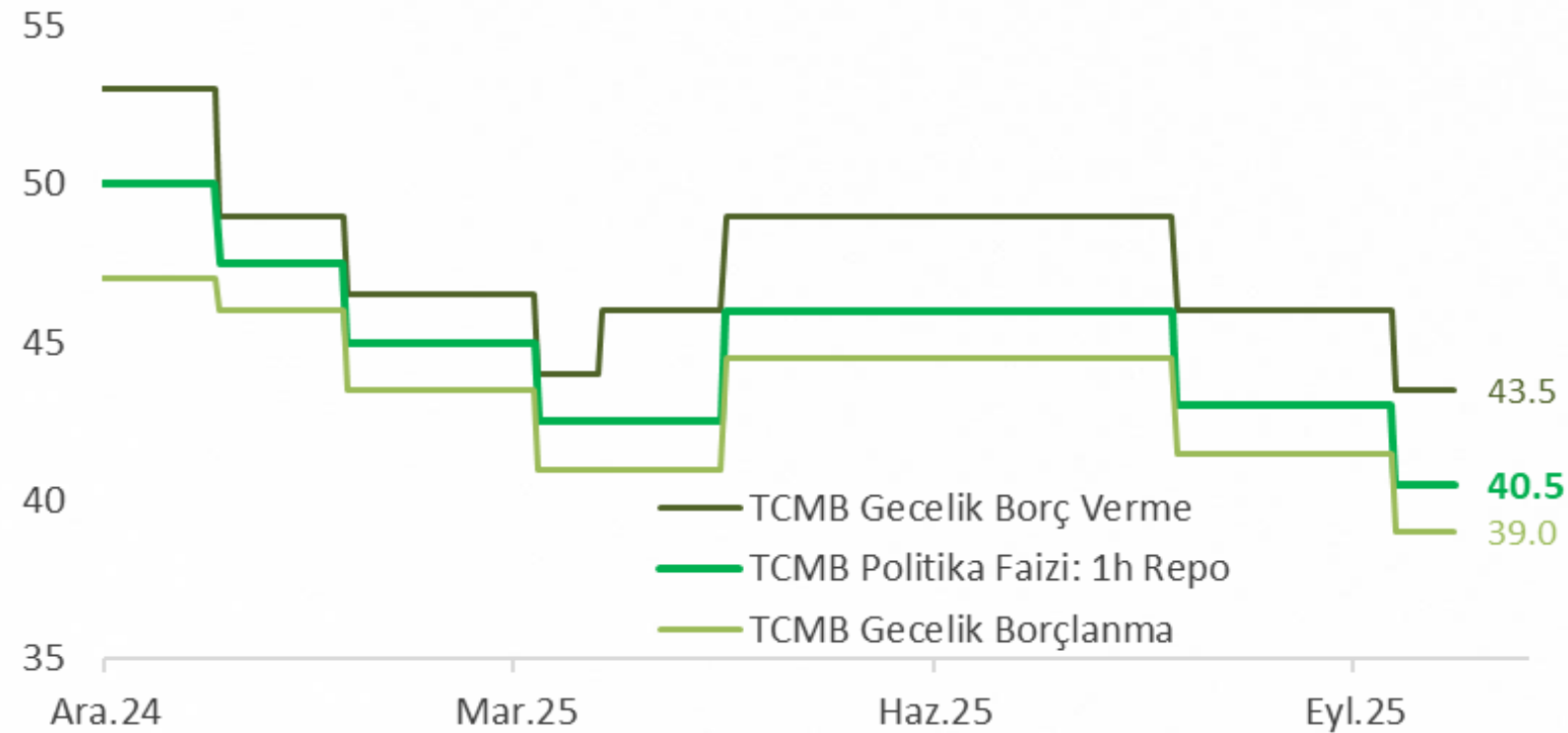
Kaynak: TCMB

Enflasyon görünümündeki iyileşme ile beraber faiz indirim döngüsü başladı.

TCMB, Eylül'de politika faizini 250 baz puan indirim ile %40,5 seviyesine indirdi. Gecelik borçlanma ve borç verme faizleri de 250 baz puan inerken, borçlanma faizi %39 ile politika faizinin 150 baz puan altında ve borç verme faizi %43,5 ile politika faizinin 300 baz puan üzerinde oluşmaya devam etti.

TCMB, politika faizine ilişkin atılacak adımların, “ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıkılığı sağlayacak” şekilde belirleneceğini; “enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşunun sıkılaştırılacağını” vurguladı.

TCMB Faiz Oranları, %

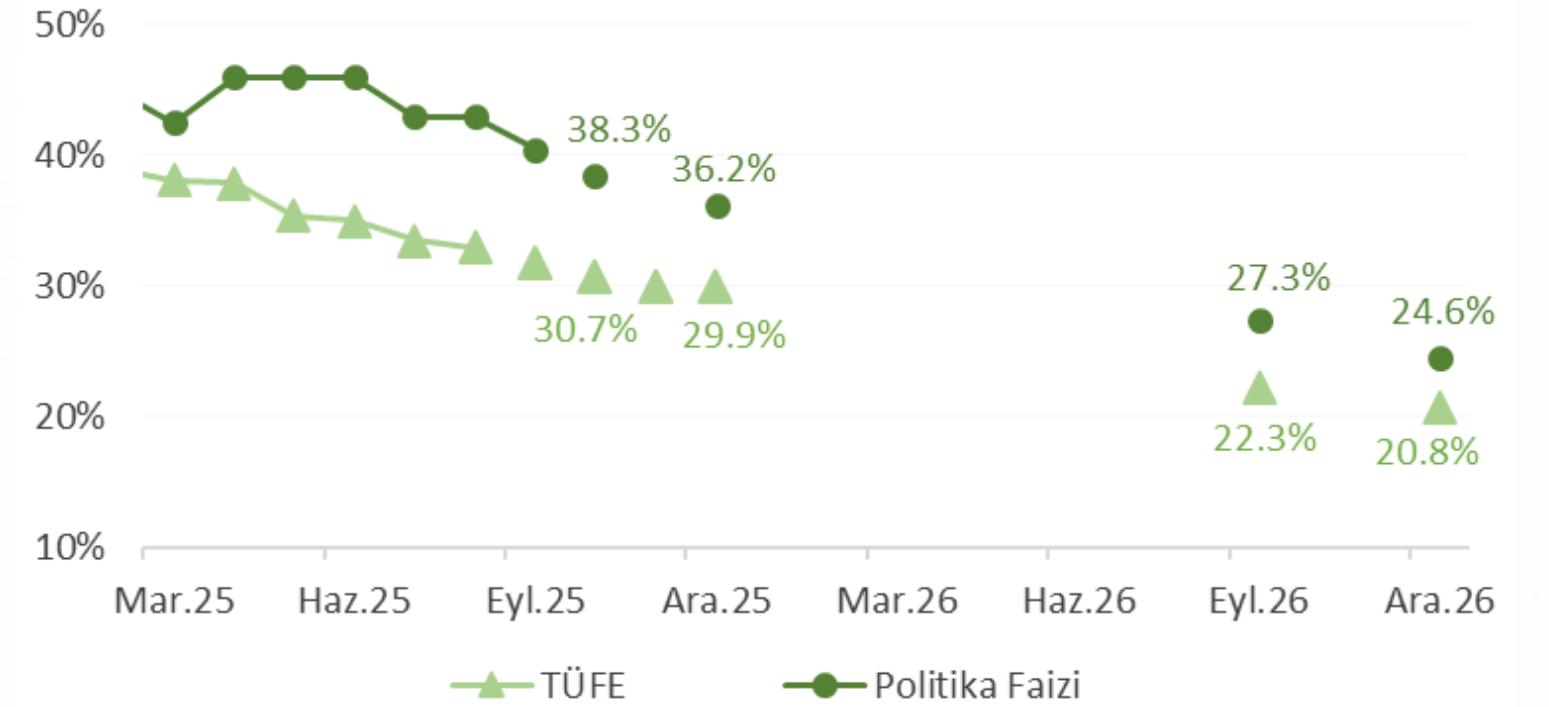


Kaynak: TCMB

Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre, 1-yıl sonrası için yıllık enflasyon beklentisi %22,25 seviyesinde bulunurken, mevcut politika faizi seviyesi kayda değer bir reel faiz ima etmeye devam ediyor.

Eylül itibari ile, piyasa katılımcıları 2025 yılsonunda enflasyonun %29,9 seviyesine ve politika faizinin %36,2 seviyesine ineceğini öngörüyor.

Piyasa Katılımcıları: TÜFE ve Politika Faizi Tahmini
Eylül 2025



Kaynak: TCMB

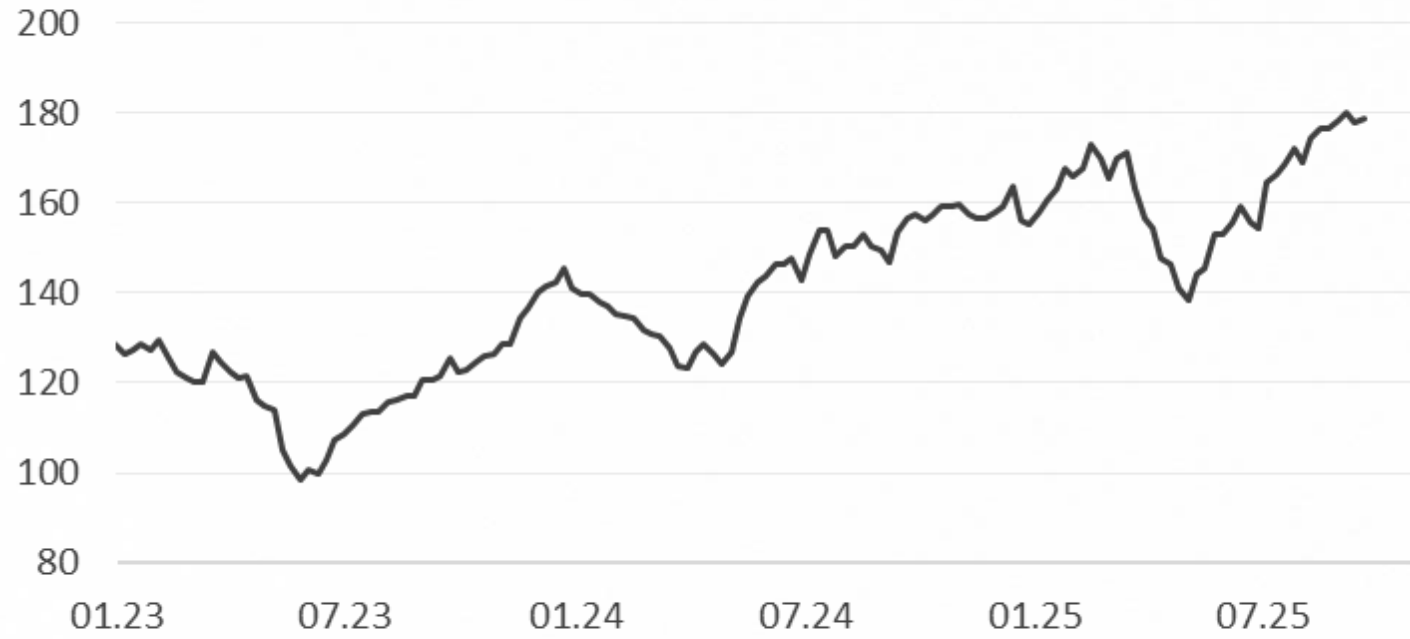
Brüt rezervler tarihi zirvelere yakın; Eylül'ün son haftası rezerv kaybı tersine dönmeye başladı.

TCMB Brüt rezervleri, 19 Eylül itibari ile 178,9 milyar dolar ile zirve seviyelerine yakın bulunuyor.

Brüt rezervler, Mayıs 2023'ten beri kademeli olarak artarak 98,5 milyar dolardan 14 Mart 2025 tarihinde 171,1 milyar dolara yükselmiş; yurtiçinde politik gelişmeler ve yurtdışında ABD ekonomi politikalarındaki değişimlerin etkisi ile mayıs başında 138,5 milyar dolara kadar gerilemişti. Bu tarihten itibaren ise, sıkı para politikası duruşu ve küresel etkilerin yumuşaması ile rezervler kademeli olarak iyileşme gösterdi.

Net uluslararası rezerv, 19 Eylül itibari ile 70,4 milyar dolar seviyesinde bulunuyor.

TCMB Brüt Rezerv
milyar dolar

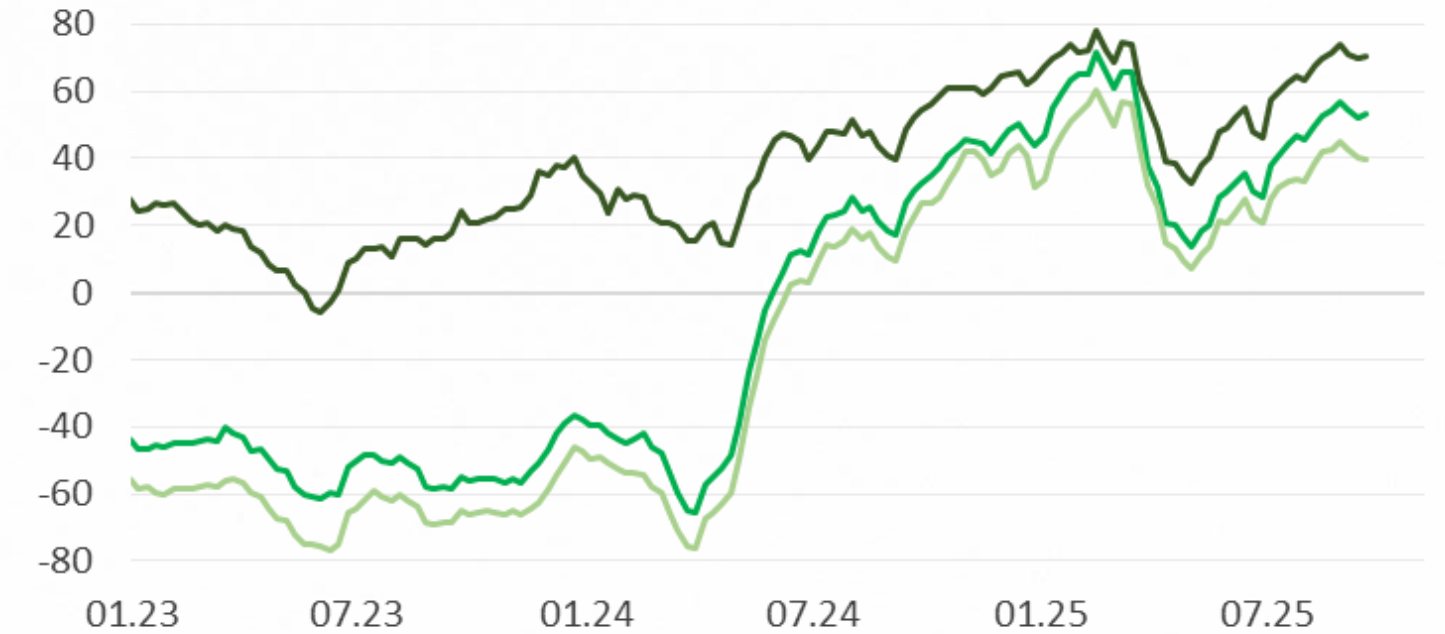


Kaynak: TCMB

Eylül ayında iç politik haber akışı ile TCMB rezervlerini döviz arz-talep gelişimlerini dengelemek için aktif olarak kullandı. Ağustos sonunda 57,6 milyar dolar olan swap hariç net rezervler, Eylül ayında 19 Eylül itibari ile 53,1 milyar dolara geriledi.

Hazine'nin döviz mevduatı ve swap işlemleri dışarıda bırakıldığında, TCMB'nin net rezerv pozisyonu Eylül'ün ilk üç haftasında 5,5 milyar dolar azaldı. Aynı dönemde, altın fiyatlarındaki yükseliş ise 6,4 milyar dolar rezervleri artırıcı katkı yaptı. Böylece, TCMB'nin bu dönemde 11 milyar doların üzerinde döviz satışı yaptığı tahmin ediliyor. İç politik endişelerin bir miktar yumuşaması ile, günlük bilanço verileri Eylül'ün son haftası itibari ile rezerv birikiminin yeniden başladığını gösteriyor.

TCMB Net Rezervler
milyar dolar



— Net Uluslararası Rezerv — Swap Hariç NUR — Swap ve Kamu Hariç NUR

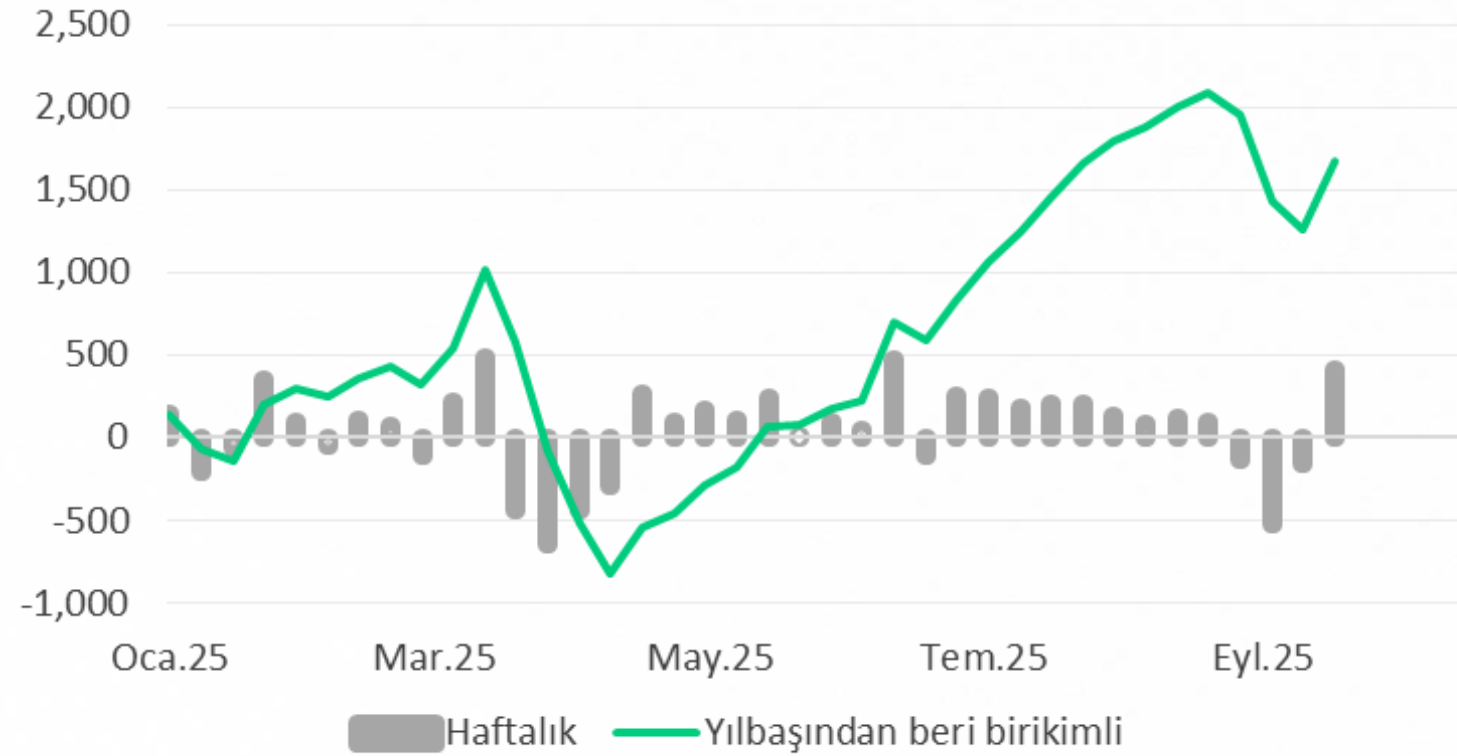
Kaynak: TCMB

Yabancı yatırımcı Türk varlıklarında net pozisyonu yılbaşından beri 5,3 milyar dolar arttı.

Önceki üç haftada hisse senedi pozisyonlarını net 828 milyon dolar azaltan yabancı yatırımcılar, siyasi belirsizliklerin azalması ile 19 Eylül haftasında son üç ayın en yüksek haftalık net pozisyon artışını gerçekleştirdi. 19 Eylül haftasında yabancı yatırımcıların hisse senedi pozisyonları 408 milyon dolar arttı.

Yabancı Yatırımcı: Hisse Pozisyonu

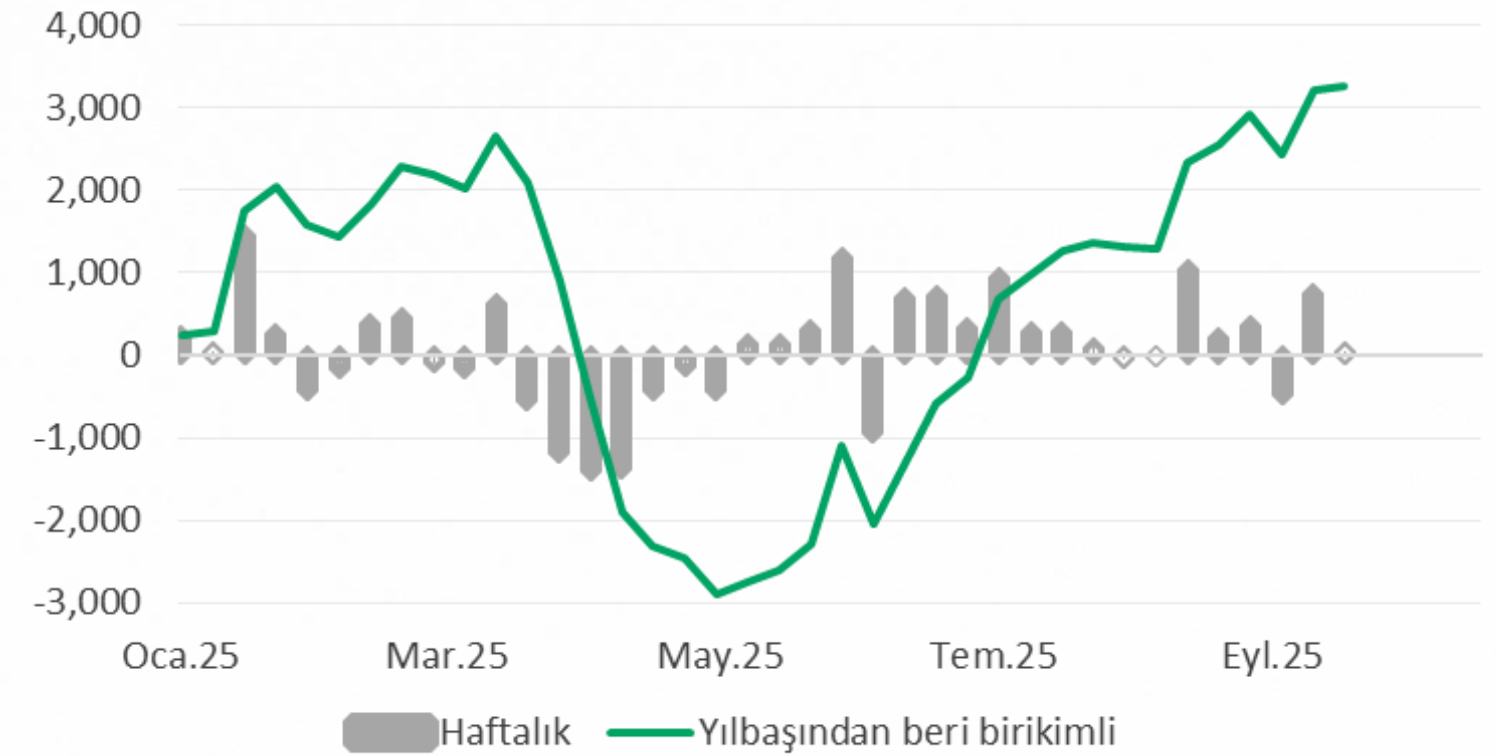
Net değişim, milyon dolar



Yılbaşından beri, yabancı yatırımcıların hisse senedi pozisyonlarında net 1,7 milyar dolar, devlet tahvili pozisyonlarında net 3,3 milyar dolar ve özel sektör tahvillerinde net 406 milyon dolar olmak üzere, toplam 5,3 milyar dolar artış kaydedildi.

Yabancı Yatırımcı: DİBS Pozisyonu

Net değişim, milyon dolar

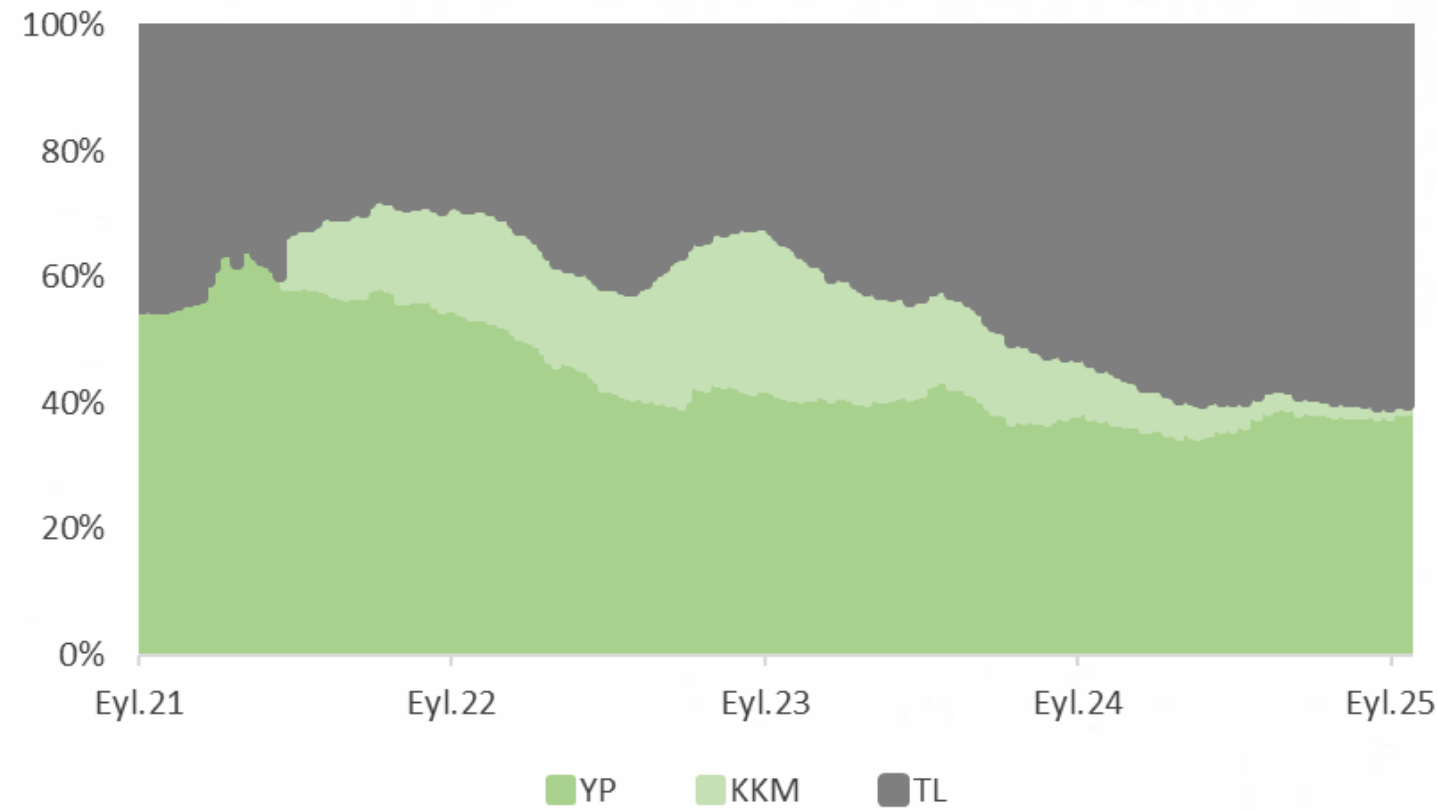


Yurtiçi yerleşik yatırımcının TL mevduat tercihi ile, TL mevduatın toplam içinde payı %60'ı aştı.

19 Eylül itibari ile, Kur Korumalı Mevduat (KKM)'in toplam mevduat içindeki payı %1,3'e geriledi. KKM'nin payı 2023 ağustos ayında %25'i aşmıştı.

KKM ve YP mevduatın toplamı olarak ölçtüğümüz dolarizasyon oranı, 2022 yılı ortasında %70'i aştıktan sonra, dezenflasyon programı ile beraber kademeli olarak gerileyerek ağustos 2025 itibari ile %40'ın altına indi.

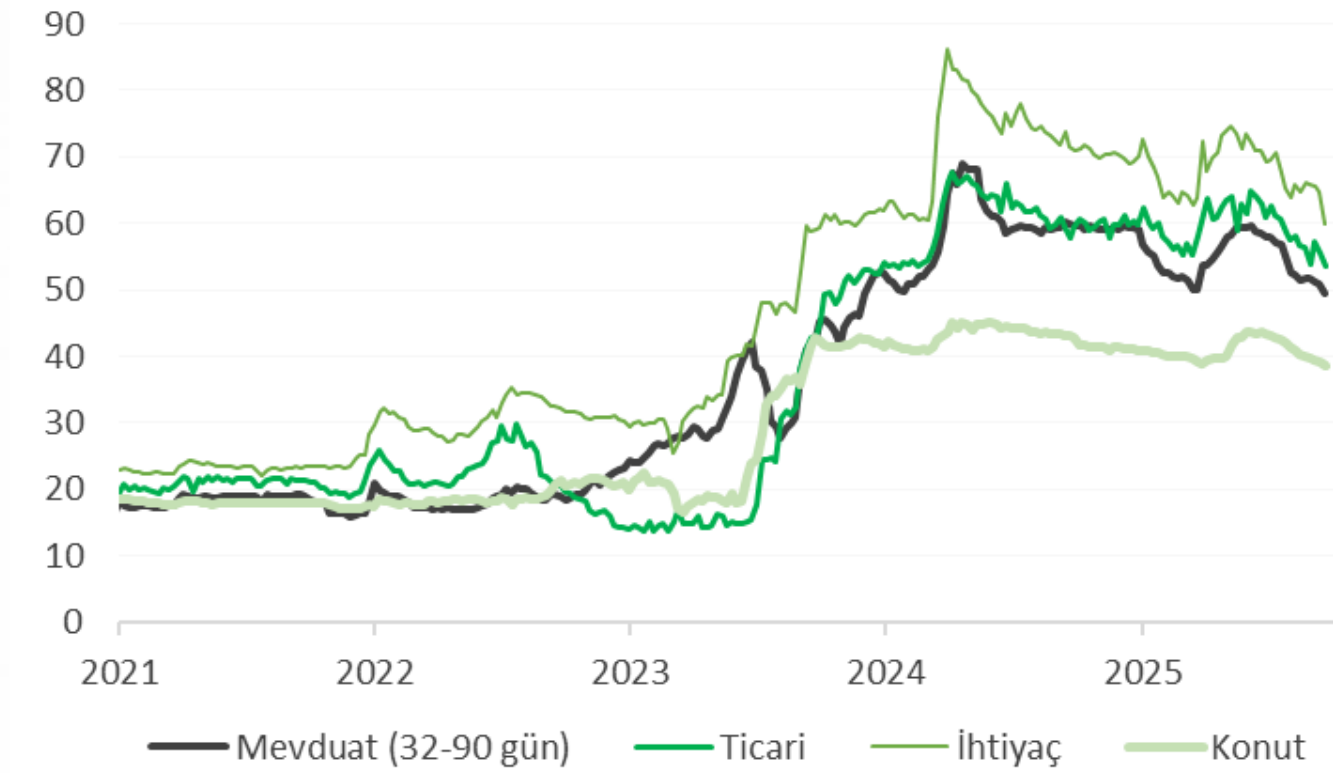
Bankacılık Sektörü Mevduatın Dağılımı



Mevduat ve kredi faiz oranları, enflasyon görünümündeki iyileşme, Eylül ayında gerçekleşen 250 baz puan indirim ve önümüzdeki dönemde gerçekleşmesi beklenen faiz indirimleri ile son üç aydır belirgin şekilde geriledi.

TCMB verilerine göre, 1-3 ay vadeli mevduat faizi (%49,5) ve ticari kredi faizi (%53,6) son üç ayda 9 puan düştü. İhtiyaç kredi faizi (%60,0) 11 puan düşerken, konut kredi faizi (%38,7) 5 puan indi.

Mevduat ve Kredi Faizi, %



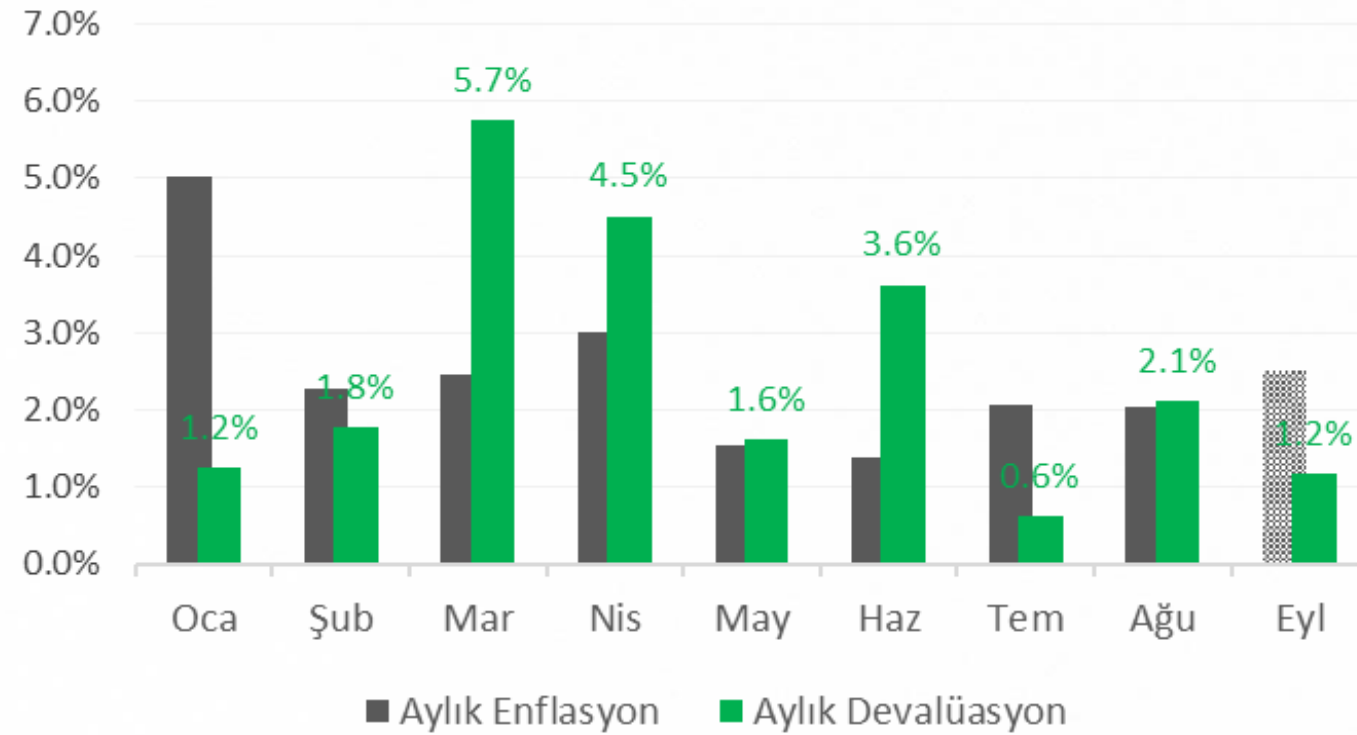
Türk Lirası Eylül'de reel olarak değerlendirildi.

Türk Lirası, Eylül ayında USD karşısında %1,1 ve EUR karşısında %1,3 değer kaybetti. Eylül enflasyonunun %2,5 olacağı varsayımı altında, bu aylık devalüasyon Türk Lirası'nın eylülde reel olarak değerlendirildiğini gösteriyor.

Yılbaşından beri, TRY'nın döviz sepeti karşısında nominal değer kaybı %25 (USD karşısında %17,5; EUR karşısında %32) oldu.

Türk Lirası'nın Aylık Değer Kaybı* ve Enflasyon

*Döviz sepetine karşı

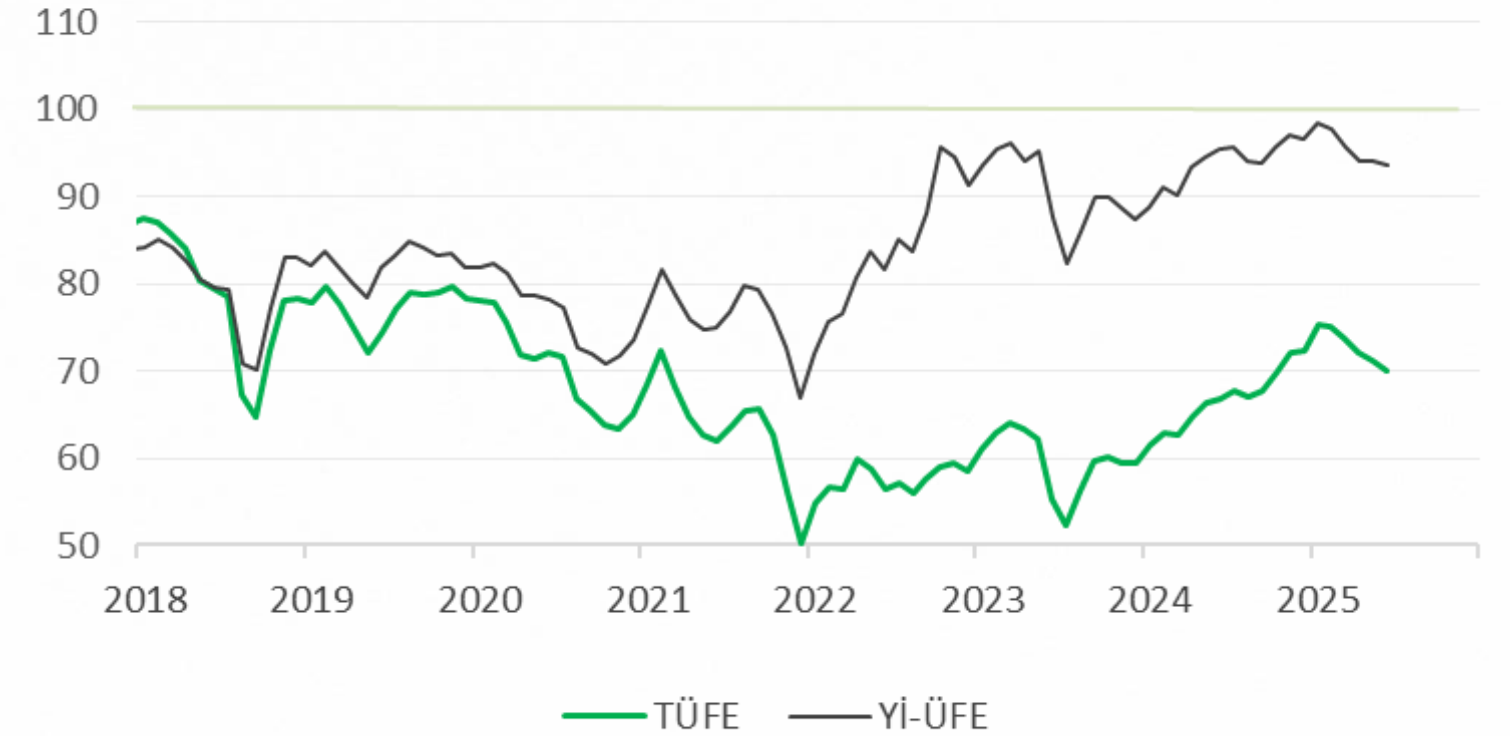


TÜFE bazlı Reel Efektif Döviz Kuru (REDK) verilerine göre, Türk Lirası Ocak ayında 2020'den beri en değerli seviyeye yükseldikten sonra, takip eden aylarda hafif reel değer kayıpları kaydetmişti.

TRY, ağustosta aylık %0,8 değer kazanmakla birlikte, reel olarak Ocak değerinin %7 altında bulunuyor.

Reel Efektif Döviz Kuru

2003=100

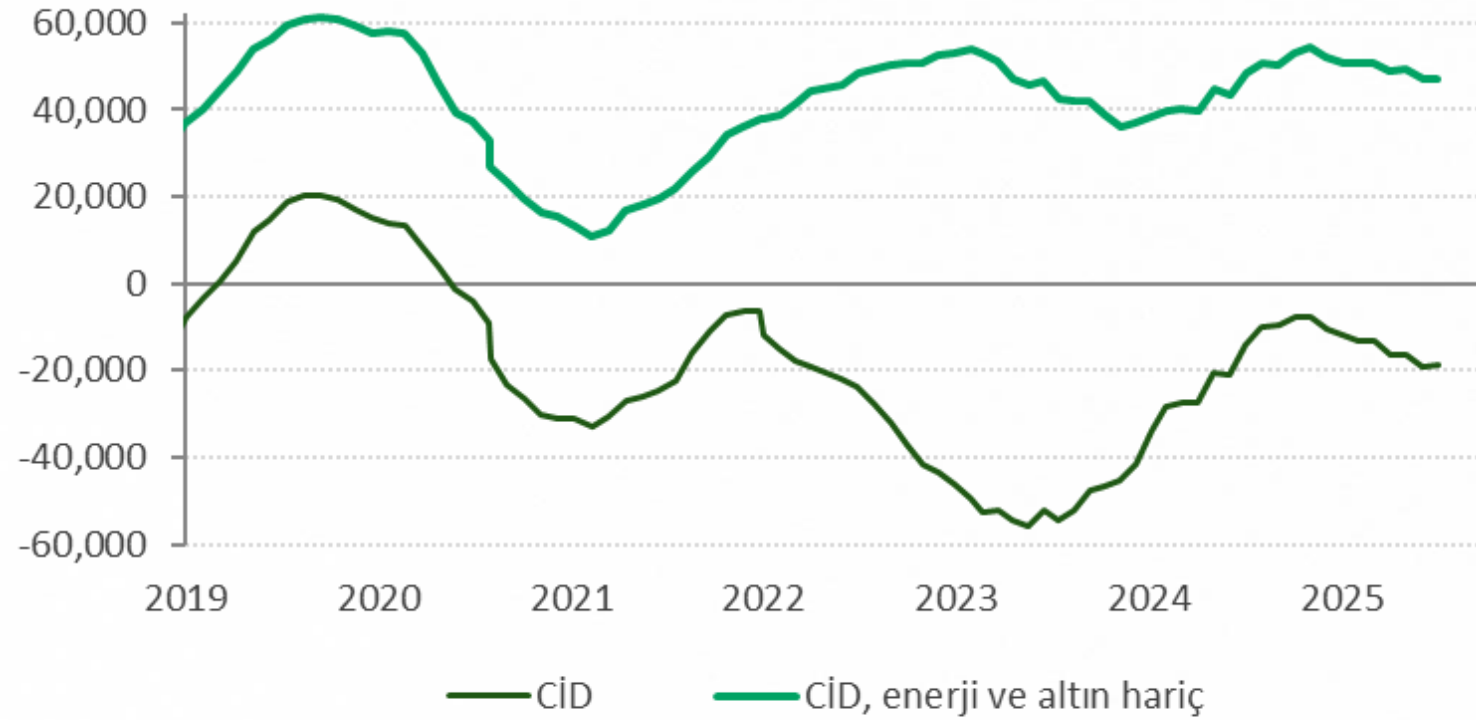


Cari işlemler açığının milli gelire oranı tarihsel olarak düşük seviyelerine yakın seyrediyor.

Temmuz'da cari işlemler dengesi 1,77 milyar dolar fazla verdi; 12-aylık birikim cari işlemler açığı, haziranda 19,2 milyar dolardan temmuzda 18,8 milyar dolara geriledi. 2025 için GSYH tahminlerine göre, cari açığın milli gelire oranı temmuzda %1,3 ile yatay ve tarihsel olarak düşük seviyelere yakın kaldı. 2022 yılsonunda %5,1 olan cari işlemler açığı/GSYH oranı, 2023 sonunda %3,7'ye ve 2024 sonunda %0,8'e gerilemişti.

TCMB Piyasa Katılımcıları anketine göre, 2024 yılını 10,5 milyar dolar ile tamamlayan cari işlemler açığının, 2025 yılı sonunda 21 milyar dolar ile ılımlı bir seviyede kalması bekleniyor.

Cari İşlemler Dengesi
12-aylık birikimli, milyon dolar

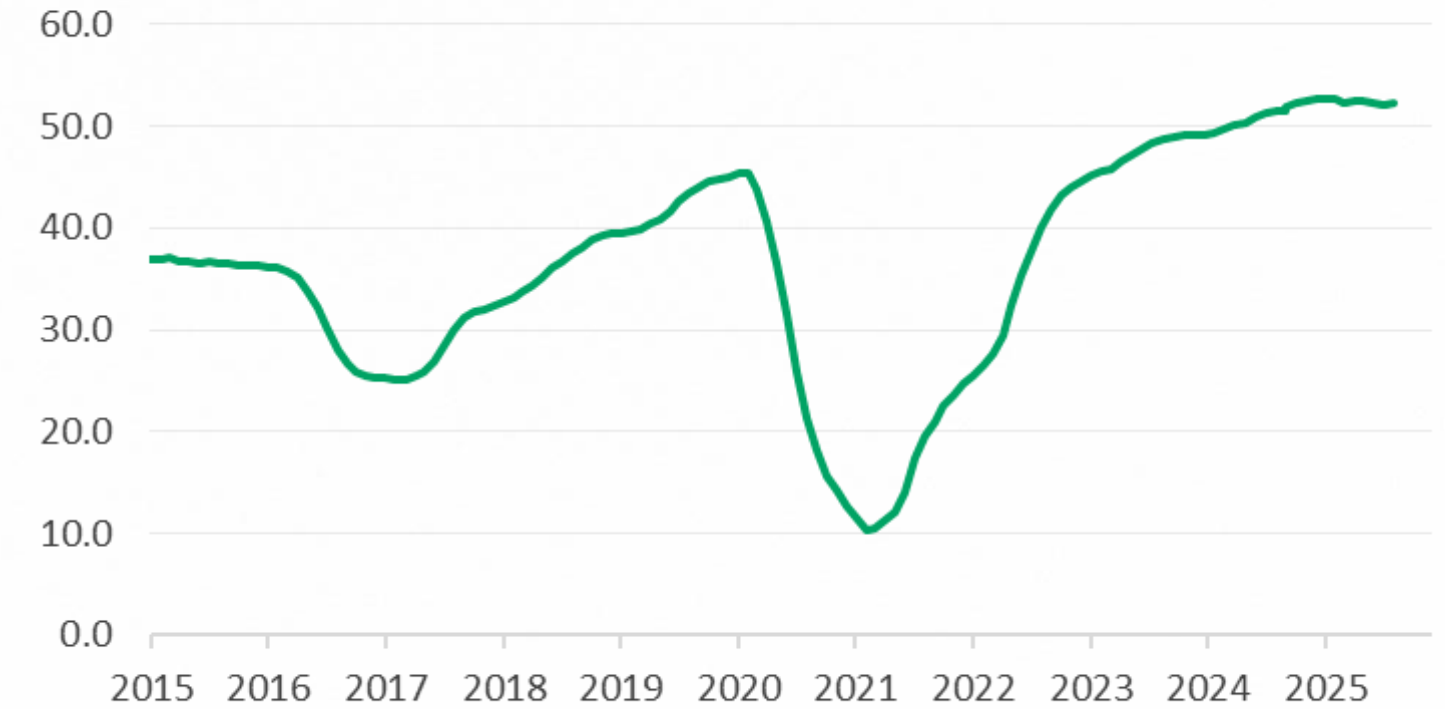


Kaynak: TCMB

Turizm gelirleri temmuzda geçen yılın aynı ayına göre %0,8 azaldı; ilk yedi ayda ise yıllık %5,8 artışla 30,6 milyar dolar oldu. 12-aylık birikimli turizm geliri 58 milyar dolar ile geçen ayki seviyesine yakın kaldı.

Ağustosta yabancı ziyaretçi yıllık %2 artışla 6,97 milyon oldu. Ağustos ayı ziyaretçi sayısı yaklaşık 8,5 milyar dolara yakın bir aylık turizm gelir ile, 12 aylık kümülatif turizm gelirinin Ağustos itibari ile 58,3 milyar doları aşabileceğini ima ediyor.

Yabancı Ziyaretçi Sayısı
12-aylık kümülatif, milyon kişi



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Bütçe dengeleri ağustosta iyileşme gösterdi.

Geçen yıl ağustos ayında 129,6 milyar TL açık veren Merkezi Yönetim bütçe dengesi, bu yıl ağustos ayında 96,7 milyar TL fazla verdi. Bu yükselişte, geçen yıla göre vergi tahsilatında kaydedilen artış etkili oldu. Ağustos'ta vergi geliri yıllık %99,5 artış gösterirken, faiz-dışı harcamalar %39 arttı. Faiz giderleri ise geçen yıl Ağustos ayının 82,0 milyar TL üzerinde 179,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Böylece, Ocak-Ağustos döneminde kümülatif bütçe açığı 907,6 milyar TL'ye geriledi. 12-aylık birikimli bütçe açığı ise, 2 milyar TL ile, 2025 milli gelir varsayımlarına oran olarak, %3,6'ya iyileşme gösterdi.

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

12 aylık birikimli, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

12-aylık birikimli bütçe açığı ise, 2 milyar TL ile, 2025 milli gelir varsayımlarına oran olarak, %3,6'ya iyileşme gösterdi.

2026-2028 Orta Vadeli Program'a göre, hükümet 2025 yılında merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ya oranını %3,6 olarak tahmin etti.

Hükümet, merkezi yönetim bütçe açığının 2026 yılında GSYH'nın %3,5'i seviyesinde kalmasını hedefliyor. 2026 bütçe hedeflerinin alt kalemlerinde, faiz dışı harcamaların milli gelire oranının %20,3'ten 2026'da %21,0 yükselmesi, ve vergi gelirlerinin milli gelire oranının %17,3'ten 2026'da %17,8'e artması dikkat çekti.

Orta Vadeli Program 2026-2028

	2025GT	2026P	2027P	2028P
MY Bütçe Dengesi, GSYH'ya oran	-3.6%	-3.5%	-3.1%	-2.8%
MY Faiz Dışı Bütçe Dengesi, GSYH'ya oran	-0.3%	0.0%	0.3%	0.5%
MY Vergi Gelirleri, GSYH'ya oran	17.3%	17.8%	17.9%	18.0%
MY Faiz Dışı Harcamalar, GSYH'ya oran	20.3%	21.0%	20.6%	20.5%
AB Tanımlı Genel Devlet Borç Stoku, GSYH'ya oran	24.6%	24.7%	24.7%	24.2%

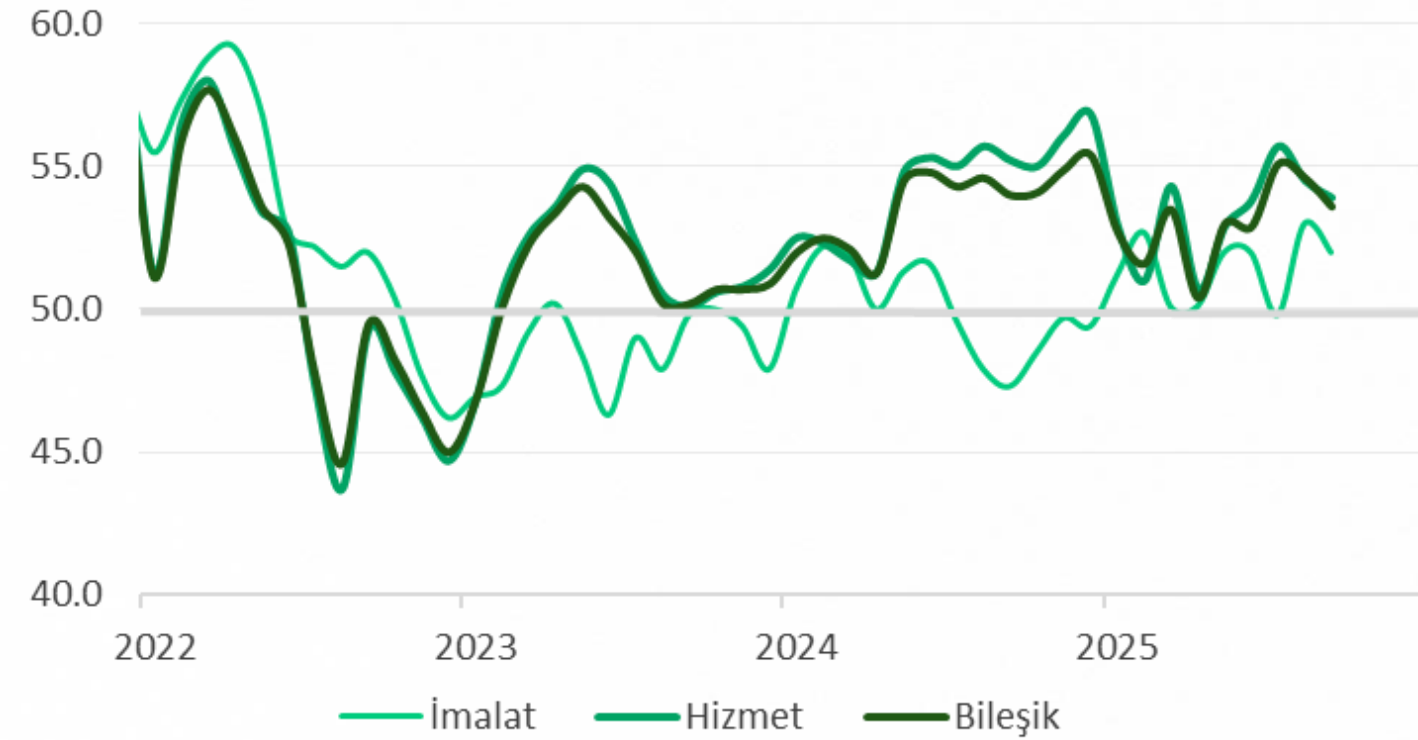
Güçlü ağustos verilerinin ardından, öncü göstergeler Eylül'de bir miktar ivme kaybına işaret ediyor.

Öncü PMI verileri, halen genişleme bölgesinde kalmakla birlikte, Eylül'de ABD'de iş faaliyetlerinde bir önceki aya göre yavaşlamaya işaret etti. ABD'de ön imalat PMI, Ağustosta 53,0'ten Eylül'de 52,0'ye; ön hizmet PMI verisi ağustosta 54,5'ten eylülde 53,9'a geriledi. Bu yavaşlamada, talepteki zayıflamanın etkili oldu. Eylülde yeni siparişler ve istihdamda zayıflama görüldü.

Euro Bölgesi'nde ise ön PMI endeksi, hizmet tarafında görece güçlü kalmaya devam ederken, imalat sanayinde bozulmaya işaret etti. İmalat PMI ağustosta 50,7'den eylülde 49,5 ile kritik 50 eşliğinin altına indi. Almanya ve siyasi belirsizlerin arttığı Fransa'da imalat sanayinde görünümün bir miktar bozulduğu değerlendiriliyor.

ABD Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI)

İmalat, Hizmet ve Bileşik

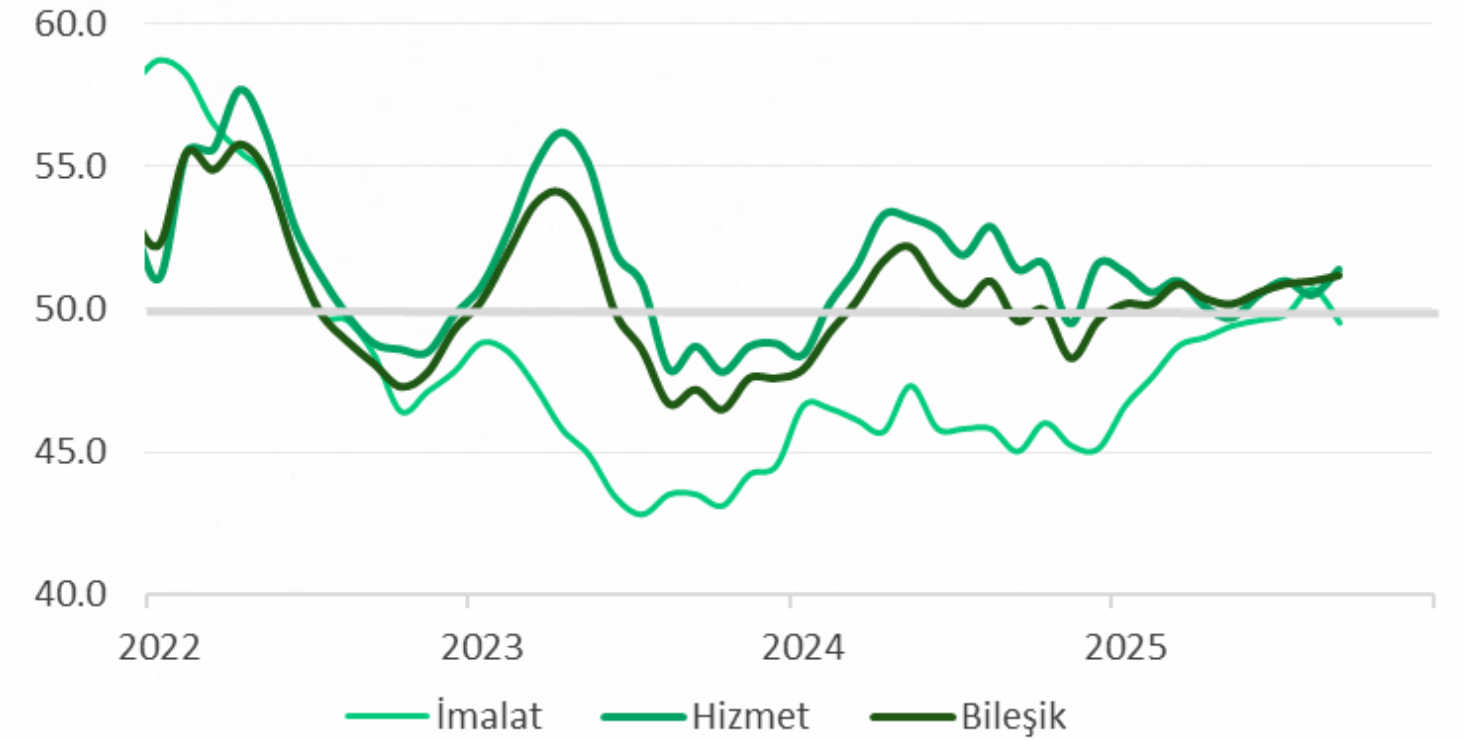


Kaynak: S&P Global

OECD, ABD'de artan gümrük vergilerinin ticaret ve yatırımlar üzerindeki baskısı ile, küresel ekonomik büyümenin 2024'teki %3,3'ten 2025'te %3,2'ye ve 2026'da %2,9'a yavaşlayacağını tahmin etti. Gümrük vergileri, net göçte yavaşlama ve iş gücünde zayıflama nedeniyle, ABD ekonomisinin 2025'te %1,8 ve 2026'da %1,5 büyümesi bekleniyor. Çin'in ise, tarifelerin etkisi ve mali desteklerin azalmasıyla, GSYH büyümesinin 2025'te %4,9'dan 2026'da %4,4'e yavaşlayacağı tahmin ediliyor. Euro Bölgesi'nin, ticaret gerilimleri ve jeopolitik belirsizlikler ortamında, 2025'te %1,2 ve 2026'da %1,1 büyümesi öngörülüyor.

Euro Bölgesi Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI)

İmalat, Hizmet ve Bileşik



Kaynak: S&P Global

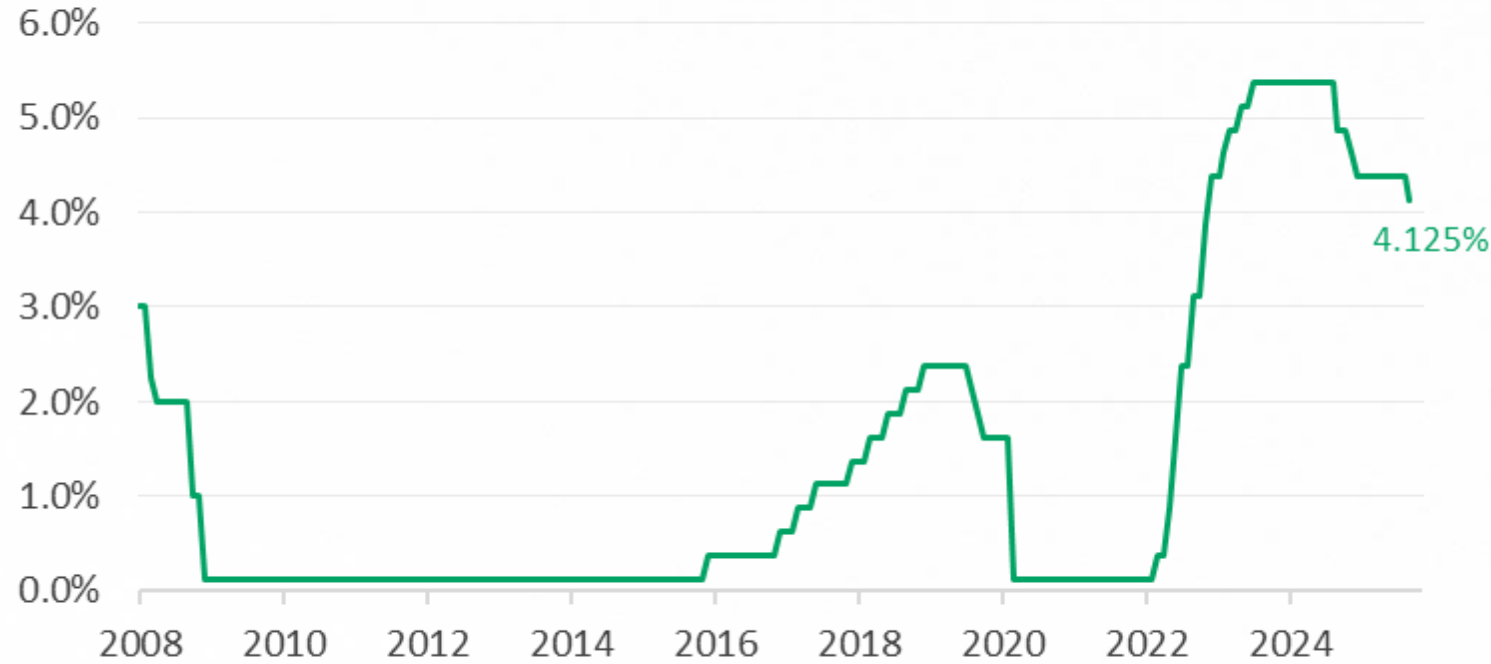
Fed faiz indirim döngüsüne girerken, para politikasının seyrine dair belirsizlikler öne çıkıyor.

Fed, Eylül'de Federal Fonlama Faizi (FFR) hedef aralığını 25 baz puan indirimle %4,00-4,25 (orta noktası %4,125) seviyesine çekti; üyelerin nokta tahminleri yılsonuna kadar ek 50 baz puan ve 2026'da 25 baz puan daha indirime işaret etti.

Ancak Fed üye tahminlerinin çok dağınık olması, Trump yönetimine yakın yeni üyelerinin komiteye katılımı, Mayıs ayında süresi dolacak Fed Başkanı Powell'in yerine gelecek olan adaylara ilişkin tartışmalar, ve enflasyon ve enflasyon beklentilerinin halen %2 hedefinin üzerinde seyretmesi gibi faktörler ile, para politikasının seyrine dair belirsizlikler devam ediyor.

Federal Fonlama Faizi

Hedef Aralığın Orta Noktası

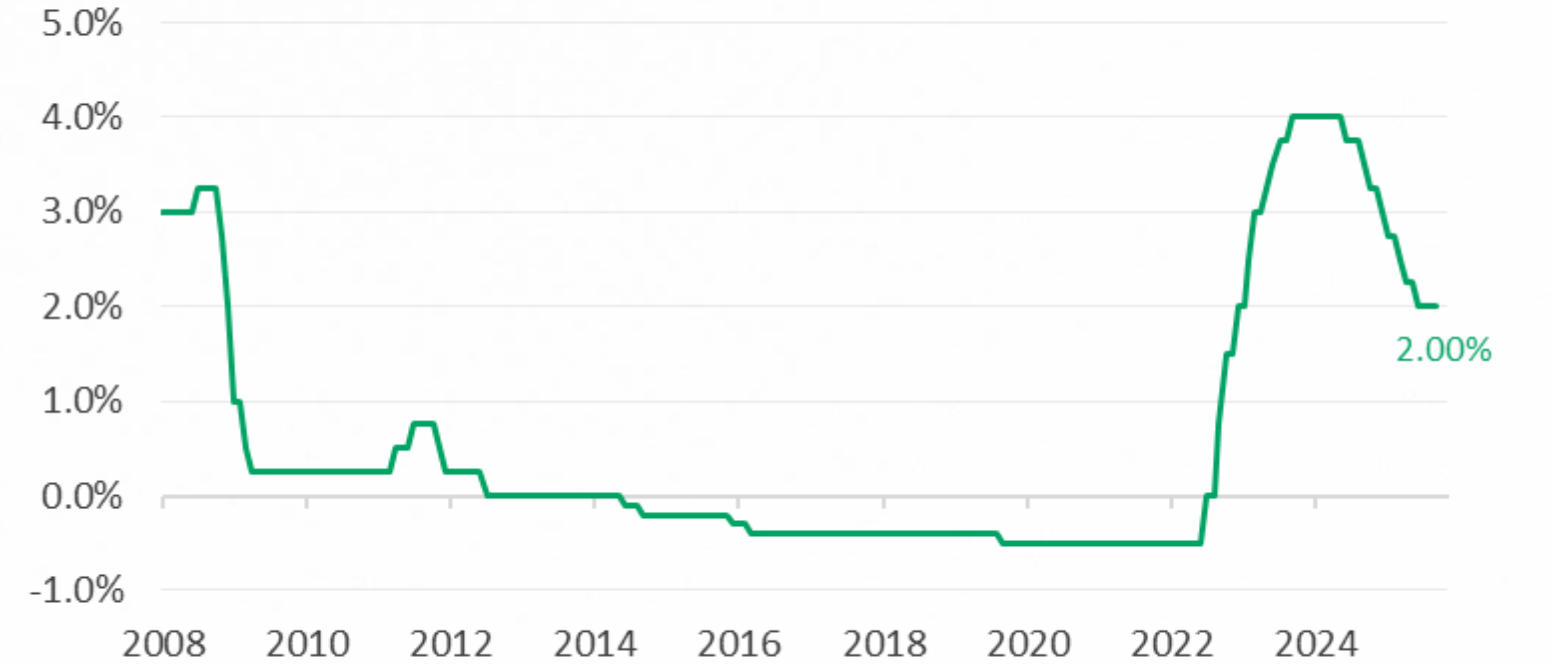


Kaynak: Fed

ECB beklendiği gibi Eylül toplantısında politika faizini sabit tutarken, ECB Başkanı Lagarde, "normalden daha belirsiz enflasyon görünümü"ne rağmen mevcut durumda enflasyonun "olmak istedikleri seviyelerde" olduğunu belirtti.

ECB, yıllık enflasyonu 2025 sonunda %2,1 ve 2026 yılı sonunda %1,7 seviyesinde tahmin ederken, piyasa öngörülerini ağırlıklı olarak ECB'nin faiz indirim döngüsünün tamamlanmış olduğunu fiyatlıyor.

ECB Mevduat İmkânı Faizi



Kaynak: ECB

Yasal Uyarı

“Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları** sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz **Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri** üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler **yatırım danışmanlığı kapsamında değildir**. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak **kişiyeye özel** sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.**”