

Ekonomik Perspektif

Kasım 2025

Aylık Ekonomi Bülteni

Bilmeniz Gereken 3 Başlık

- **Mevcut enflasyon görünümü, temkinli bir politika duruşu gerektiriyor.** Eylül ayında tüketici fiyatları aylık %3.2 artış ile hem beklentilerin hem geçen yıl Eylül ayının üzerinde artış göstermiş; mevsimsellikten arındırılmış göstergeler enflasyon eğiliminde hızlanmaya işaret etmişti. Ekim ayında ise aylık enflasyon %2,55 ile beklentilerin altında gerçekleşti. Bu aylık enflasyon, 2021 yılından beri en düşük Ekim ayı enflasyonuna işaret ediyor. Böylece, yıllık enflasyon yeniden düşüş trendine girerek, %32,9'a geriledi. Mevsimsellikten arındırılmış Ekim ayı enflasyonu bir önceki aya göre yavaşlama gösterdiğini, Eylül'de bozulan enflasyon eğiliminde yeniden iyileşmeye işaret edeceğini tahmin ediyoruz. Ancak mevcut enflasyon görünümü, halen TCMB'nin 2025 yılsonu için %24-29 olan tahmin aralığının ve 2026 yılsonu için %16 olan ara hedefinin üzerinde seyrediyor. Bu tablo, TCMB'nin para politikası kararlarında temkinli bir tutum benimsemesini gerekli kılıyor. Buna ek olarak, Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek'in enflasyon beklentilerini etkileyen yeniden değerlendirme oranı ve maktu vergi artışlarının gelecek yıl enflasyon hedefleriyle uyumlu belirlenebileceğini söylemesi, dezenflasyon sürecine diğer kanallardan da destek verilmesinin önemini ortaya koyuyor.
- **Brüt rezervler altın fiyat artışı ile rekor seviyelere yükselirken, swap, hazine mevduatı ve altın etkisi hariç net rezervlerde gerileme izleniyor.** TCMB Brüt rezervleri, 17 Ekim'de 198,4 milyar dolar ile rekor seviyeye yükseldikten sonra, 24 Ekim itibarıyla 185,5 milyar dolara geriledi. Ancak swap, hazine mevduatı ve altın değerlendirme etkisi hariç bırakıldığında, TCMB'nin net pozisyonunda 12 Eylül'den beri yaklaşık 8 milyar dolar bozulma dikkat çekiyor. Aynı dönemde, KKM bakiyesinin yaklaşık 4 milyar dolar gerilediğini; gerçek kişilerin altın mevduatının 3,8 milyar dolar arttığını not ediyoruz.
- **2026 yılı Finansman Programı göre, Hazine 2026 yılında iç borç çevirme oranını %106'ya indirmeyi hedefliyor.** Hazine, 2025 yılında iç borç çevirme oranını %119 olarak duyurmuştu; ancak gerçekleşmenin %132 olması bekleniyor. Son dört yıldır bu oranın %130'un altına inmediğini dikkate alarak, 2026 hedefinin iddialı olduğunu düşünüyoruz. 2026 yılında gerçekleştirmelerin hedefle uyumlu seyretmesi durumunda, TL-cinsi tahvil faizleri üzerinde aşağı yönlü etki yapabilir.

İzlemeniz Gereken 3 Önemli Gösterge

- **4 Kasım Mevsimsellikten Arındırılmış TÜFE ve TCMB Enflasyon Değerlendirmesi** Eylül ayında mevsimsellikten arındırılmış artışların manşet TÜFE için %2,7, C endeksi için %2,3, mal ve hizmet endeksleri için ise %2,6 ve %2,8 düzeyinde oluşmuştu. Ekim ayında manşet ve çekirdek enflasyonda mevsimsel artışların daha düşük kalacağını tahmin ediyoruz. Buna bağlı olarak, TCMB'nin Eylül ayında enflasyon eğiliminde yükseliş olduğu yönündeki açıklaması, bu ay yumuşayabilir.
- **7 Kasım Enflasyon Raporu** TCMB, Ağustos'ta yayınladığı raporda, enflasyon ara hedeflerini 2025 yılsonu için %24 ve 2026 yılsonu için %16 olarak, ve enflasyon tahminlerini 2025 yılsonu için %25-29 ve 2026 yılsonu için %13-19 olarak açıklamıştı. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, aylık enflasyonun %2'nin üzerinde seyrettiğini ve yıllıklandırılmış enflasyonun %30'lar civarında, 2026 yılsonu için %16 ara hedefinin oldukça üzerinde kaldığını gösteriyor. Bu durumda, TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminlerini nasıl değiştireceği, ve politika duruşuna ilişkin nasıl bir yönlendirme paylaşılacağı takip ediliyor.
- **14 Kasım /25 Kasım Enflasyon Beklentileri** Beklentilerin üzerinde kalan Eylül enflasyon verisi ve öngörülerden yavaş seyreden dezenflasyon süreci, Ekim'de enflasyon beklentilerinin bozulmasına neden oldu. Piyasa katılımcılarının 1-yıl sonrası için enflasyon beklentisi 1 puan artışla %23,2'ye yükselirken, hane halkının 1-yıl sonrası için enflasyon tahmini 1,4 puan artışla %54,4'e çıktı. Reel sektörün 1-yıl sonrası enflasyon tahmini ise 0,5 puan düşüşle %36,3'e geriledi. Piyasa katılımcıları, Eylül enflasyonu sonrasında 2025 yılsonu tahminlerini %31,8'e yükseltmişti; Ekim enflasyonu ile beraber enflasyonun %31,5 etrafında gerçekleşme ihtimalinin arttığını düşünüyoruz.

İmalat sanayinde faaliyet koşulları zayıf seyrini koruyor.

Sanayi üretimi Ağustos ayında aylık %0,4 artış ile sınırlı bir toparlanma gösterdi; yıllık bazda üretim artışı %7,1'e hafifçe hızlandı. Aylık bazda, aramalı (+%0,9) ve dayanıksız tüketim malı (+%1,9) üretimi artarken, dayanıklı tüketim malı (-%0,9), sermaye malı (-%0,7) ve enerji üretimi (-%1,4) daralma kaydetti.

Sektörler bazında, diğer ulaşım araçlarının (motorlu taşıtlar hariç), motorlu taşıtlar, metalik olmayan mineral ürünler (inşaat malzemeleri), fabrikasyon metal ürünler ve gıda yıllık bazda yüksek artışlar gösteren sektörler oldu.

Sanayi Üretimi Endeksi

Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim



Kaynak: TÜİK

Eylül ve Ekim ayına ilişkin öncü göstergeler, imalat sanayinde ağustos ayına göre bir yavaşlama olduğuna işaret etti. PMI endeksi, Ağustos'ta 47,3 seviyesinde Eylül'de 46,7'ye ve Ekim'de 46,5'e gerileyerek zayıf seyrin güçlendiği sinyalini verdi.

PMI verisinin detaylarında, müşteri talebindeki zayıflamaya bağlı olarak hem yurtiçinden hem yurtdışından alınan siparişlerde yavaşlama gözlemlendi. Yeni siparişlerin azalmasıyla birlikte, imalatçıların istihdam, satın alma faaliyetleri ve girdi stoklarında da azalma kaydedildi.

PMI -Satın Alma Yöneticileri Endeksi

İmalat



Kaynak: S&P Global, İSO

Üretim ve tüketim arasında farklılaşma devam ediyor.

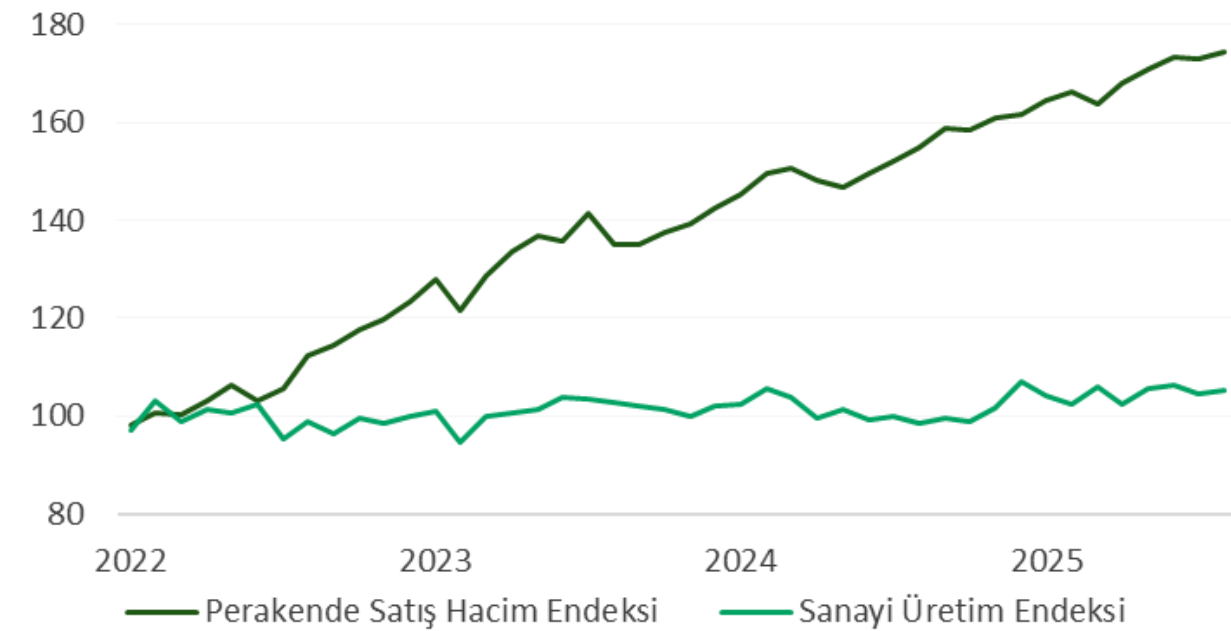
Ağustos perakende satış verileri, Temmuz ayına göre bir miktar hareketlenmeye işaret ederken, para politikasında sıkı duruşun esnemesine fırsat verecek bir yavaşlama olmadığını teyit etti. Perakende satışlar Ağustos ayında aylık %0,9 artarak, endeksi tarihi olarak en yüksek seviyeye taşıdı. Yıllık bazda ise, Ağustos ayında artış %12,2'ye geriledi. Saat ve mücevher hariç tutulduğunda ise, perakende satışlar aylık %0,7 artarken, yıllık artış %9,8'e geriledi.

Alt kalemlerde, gıda, içecek ve tütün satış hacminde aylık %0,3 daralma olurken, gıda dışı satış hacmi %1,4 arttı. Elektrikli eşya ve mobilya %1,8, tıbbi ürünler ve kozmetik %3,1 ve internet üzerinden alışveriş %1,5 artış gösterdi.

Sanayi üretimi ile birlikte değerlendirildiğinde, üretim ve tüketim eğilimi arasında 2022'nin ortalarında başlayan farklılaşmanın devam ettiği görülüyor.

Sanayi Üretimi ve Perakende Satış

2021=100



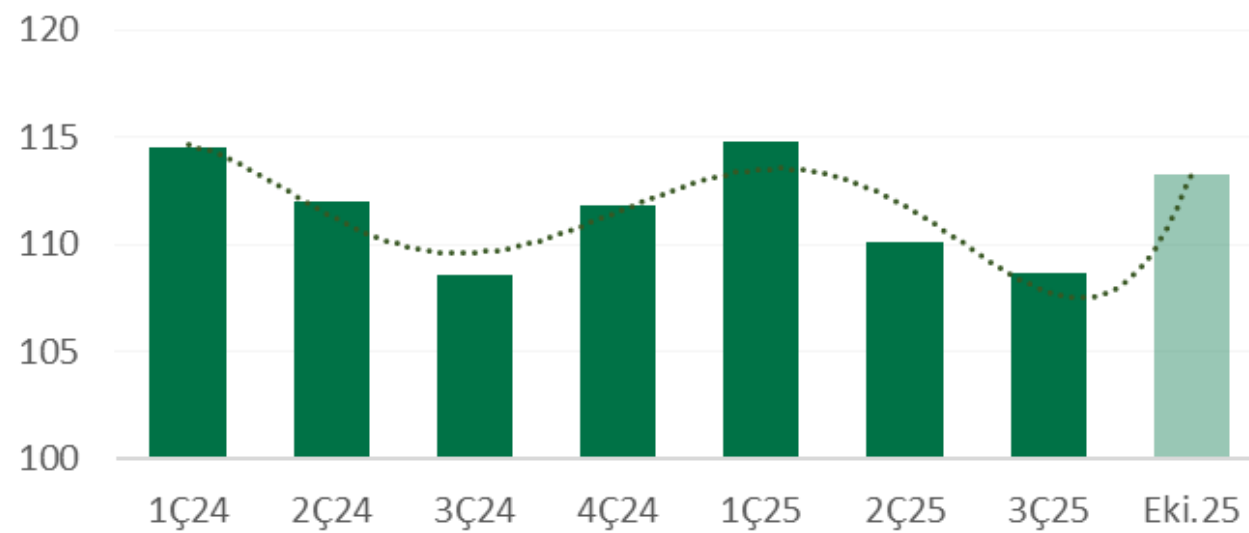
Kaynak: TÜİK

Öncü göstergeler, Ekim ayında perakende sektöründe yükseliş eğiliminin devam ettiği sinyali verdi. Ekim ayında perakende sektörü güveni, %3,7 yükselerek 113,2 ile Mart 2025'ten beri en yüksek seviyesine çıktı. Tüm alt segmentlerde iyileşme görüldü: mal stok seviyesi düşerken, son 3 ayda satışlar, gelecek 3 ayda satış hacmi beklentisi, tedarikçilere verilecek sipariş ve çalışan sayısı beklentilerinde belirgin iyileşme gözlemlendi.

Diğer taraftan, Ekim'de tüketici güveni, hizmet ve inşaat sektörü güven endeksleri ise geriledi. İnşaat sektörü güveni Ekim ayında %5,3 düşüş ile sert bir bozulma gösterdi. 83,7 seviyesine gerileyen güven endeksi, Haziran 2022'den beri inşaat sektöründe en olumsuz beklentiye işaret ediyor. Alt kalemlerde, alınan kayıtlı siparişlerin mevcut düzeyindeki zayıflık dikkat çekti.

Perakende Güven Endeksi

Mevsimsellikten arındırılmış, çeyrekssel ortalama



Kaynak: TÜİK

12-aylık birikimli konut satışları, Türkiye genelinde tarihsel yüksek seviyelerine yaklaştı

Sıkı para politikasına rağmen, konut kredi faizlerinin görece düşük kalması konut satışlarını destekliyor: Ocak-Eylül döneminde, konut satışları yıllık %19,2 artışla 1 milyon 128 bin adede ulaştı.

Eylül ayında Türkiye genelinde satılan konut adedi bir önceki yılın aynı ayına göre %6,9 artışla 150.657 oldu. İpotekli konut satışları yıllık %34,4 artarken, ipoteksiz konut satışlarının yıllık artışı %3,4 ile sınırlı kaldı. İpotekli satışlar Ocak- Eylül döneminde yıllık %76 artış gösterdi.

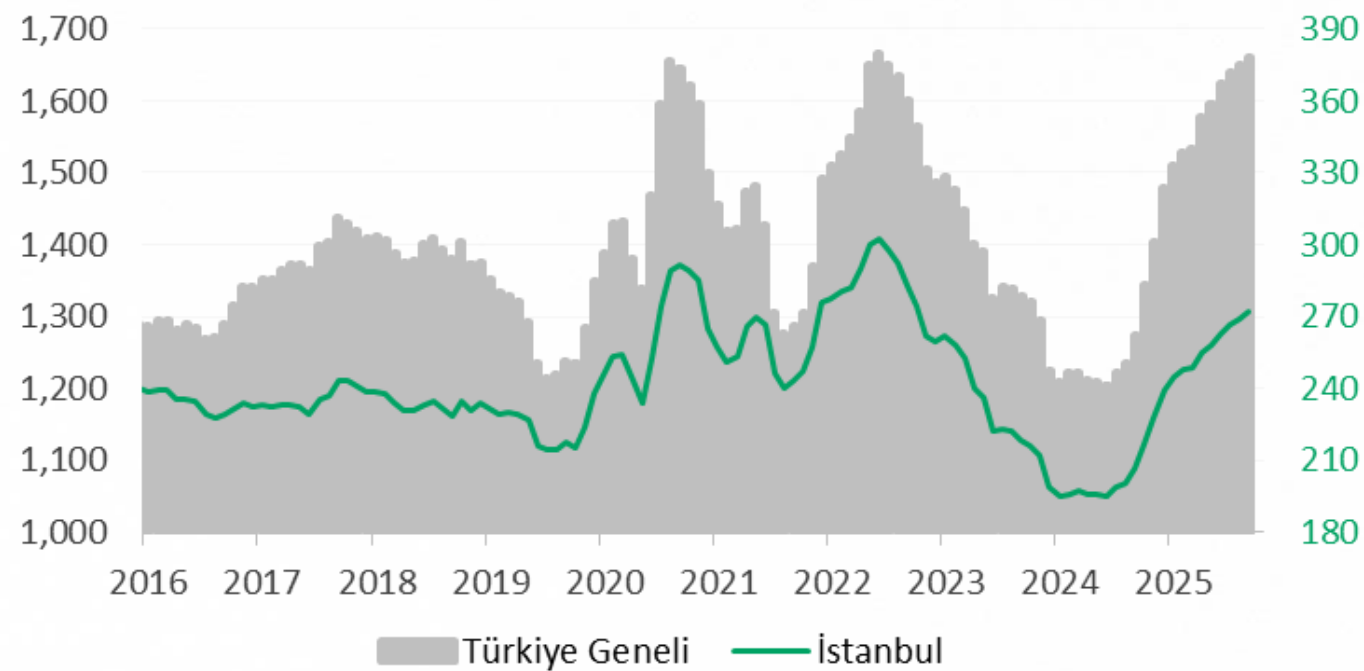
Konut satışları, İstanbul'da yıllık %13,2 ve İzmir'de yıllık %12,2 artarken, Ankara'da %1,6 artış gösterdi. Yabancılar yapılan konut satışlarının toplam satışlar içindeki payı Eylül'de %1,3 ile yatay kaldı.

Eylül itibari ile, konut fiyatlarında yıllık artış enflasyonun bir miktar altında kaldı. Eylül'de Türkiye genelinde konut fiyatları aylık %1,7 arttı. Yeni konutlarda aylık fiyat artışı %2,4 olurken, mevcut konutlarda %1,4 artış gerçekleşti. Konut fiyatları, Eylül itibari ile bir önceki yılın aynı ayına göre %32,2 artış kaydetti; yıllık fiyat artışı, %33,2 olan yıllık tüketici enflasyonunun altında gerçekleşti.

Konut fiyatları, İstanbul'da %1,5; Ankara'da %2,3 ve İzmir'de %2,9 arttı. Yıllık bazda ise, artışlar İstanbul'da %30,7, Ankara'da %41,1 ve İzmir'de %34,4 olarak gerçekleşti.

Konut Satışları

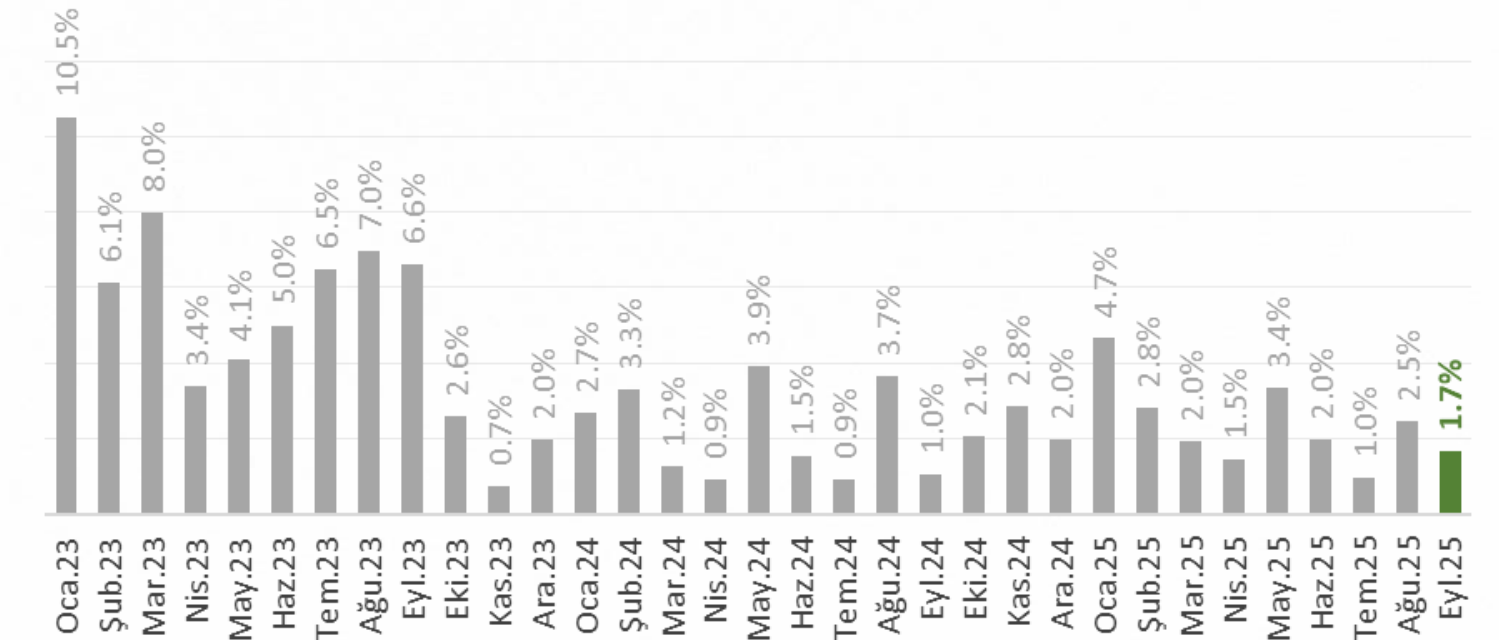
12-ay birikimli, bin adet



Kaynak: TÜİK

Konut Fiyatları

Aylık Değişim



Kaynak: TCMB

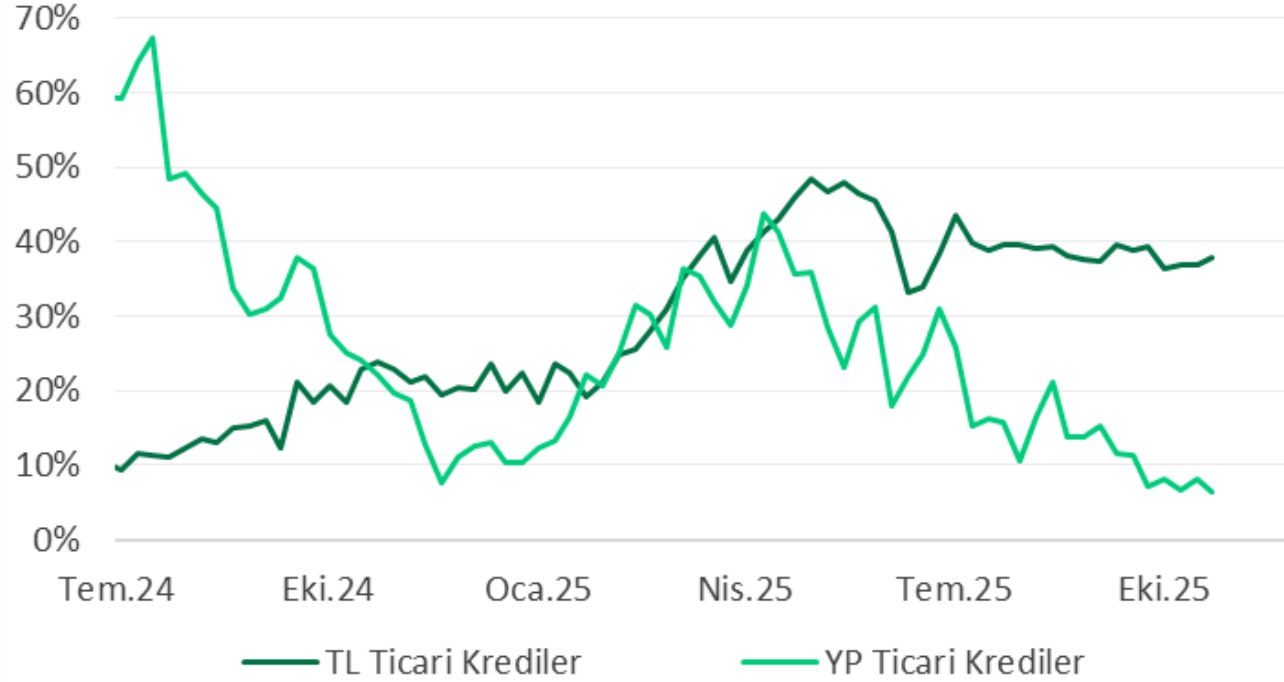
Kredi limitleri ticari kredileri sınırlarken, tüketici kredilerde büyüme eğilimi ortalamaların üzerinde

Toplam kredilerin 13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme oranı %30 etrafında kalırken, geçen yılın ve uzun vadeli ortalamaların bir miktar üzerinde seyrediyor.

Son beş ayda, tüketici ve ticari kredilerde ortalama 10 puan düşüş olmasına rağmen, kredi büyüme sınırlamalarının devam etmesi ile TL ticari kredilerin trend büyümesi %40 seviyesinde sabit seyrediyor. YP cinsi ticari kredilerde ise yavaşlama sürüyor. Ticari kredilerin toplamı ise %20'ler etrafında geçen yıla paralel bir büyüme trendi sergiliyor.

Ticari Krediler

13- haftalık yıllıklandırılmış artış



Kaynak: BDDK

Tüketici kredilerinde bir miktar hızlanma ve bireysel kredi kartlarında yavaşlama ile beraber, toplam tüketici kredilerinde trend büyüme %45 ile geçen sene ve uzun vadeli ortalamaların üzerinde seyrine devam ediyor.

Tüketici Kredileri

13-haftalık yıllıklandırılmış artış



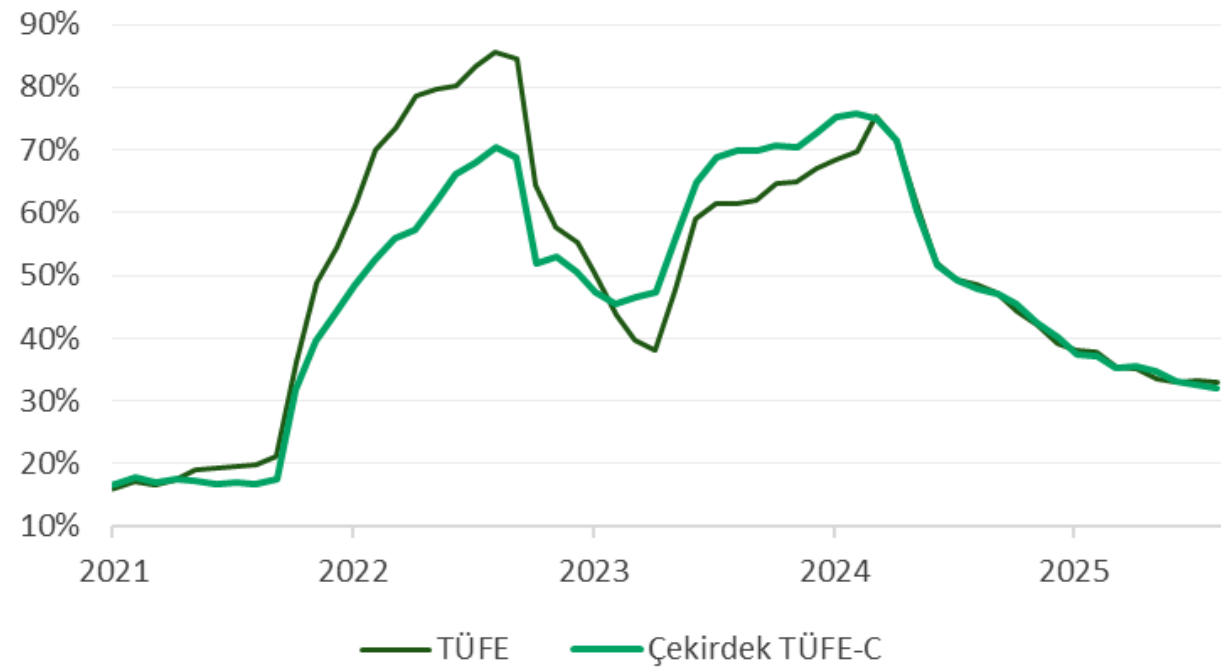
Kaynak: BDDK

Ekim enflasyonu, dezenflasyon sürecinin yavaş da olsa sürdüğünü teyit etti.

Eylül ayında tüketici fiyatları aylık %3.2 artış ile hem beklentilerin hem geçen yıl Eylül ayının üzerinde artış göstermiş; yıllık enflasyon %33,3 seviyesine yükselirken, mevsimsellikten arındırılmış göstergeler enflasyon eğiliminde hızlanmaya işaret etmişti. Bu bozulmada, gıda ve eğitim dönemi başlangıcı ile ilgili kategorilerdeki fiyat artışları etkili olmuştu.

Ekim ayında ise aylık enflasyon %2,55 ile beklentilerin altında gerçekleşti. Bu aylık enflasyon, 2021 yılından beri en düşük Ekim ayı enflasyonuna işaret ediyor. Böylece, yıllık enflasyon yeniden düşüş trendine girerek, %32,9'a geriledi. Beklentilerin altında gelen enflasyon verisinde öne çıkan faktörlerden biri, işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışın mevsim normallerinin altında kalması oldu. Diğer taraftan, çekirdek enflasyondaki gerilemenin de devam ettiği görüldü: yıllık çekirdek-C enflasyonu %32,5'ten %32,05'e indi.

Tüketici Enflasyonu, yıllık



Kaynak: TÜİK

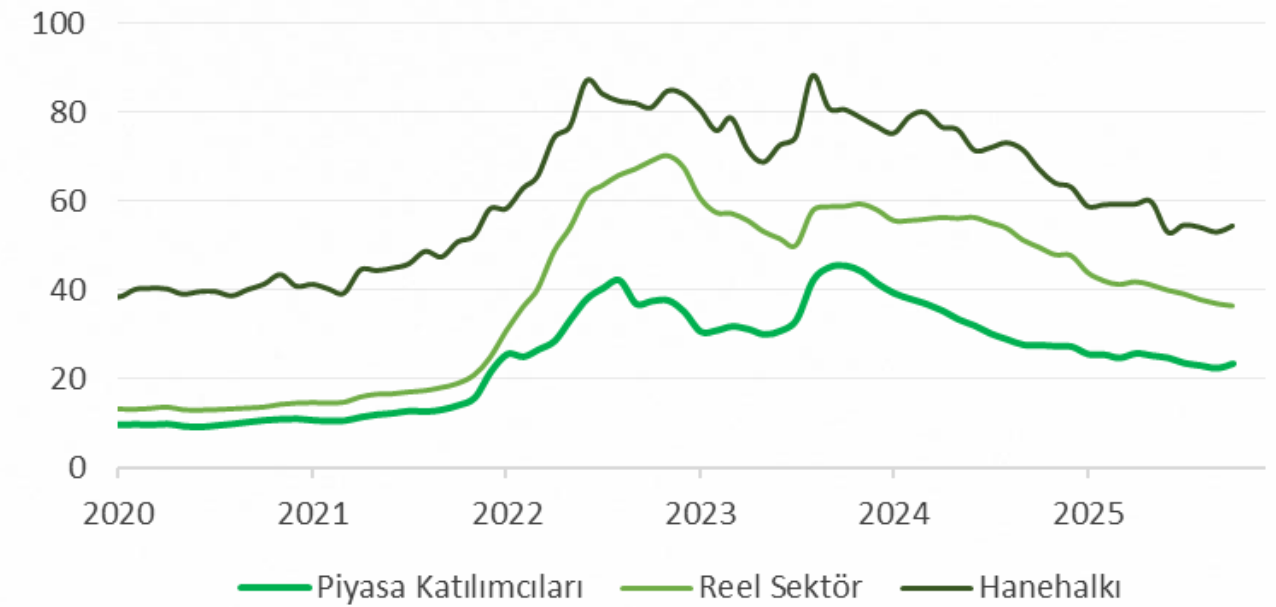
Ekim ayı enflasyon verisinin, Eylül'de bozulan enflasyon eğiliminde yeniden iyileşmeye işaret etmesini bekleriz.

Beklentilerin üzerinde kalan Eylül enflasyon verisi ve öngörülerden yavaş seyreden dezenflasyon süreci, Ekim'de enflasyon beklentilerinin bozulmasına neden olmuştu. Piyasa katılımcılarının 1-yıl sonrası için enflasyon beklentisi 1 puan artışla %23,2'ye yükselirken, hane halkının 1-yıl sonrası için enflasyon tahmini 1,4 puan artışla %54,4'e çıkmıştı. Reel sektörün 1-yıl sonrası enflasyon tahmini ise 0,5 puan düşüşle %36,3'e gerilemişti.

Piyasa katılımcıları, Eylül enflasyonu sonrasında 2025 yılsonu tahminlerini %31,8'e yükseltmişti; Ekim enflasyonu ile beraber enflasyonun %31,5 etrafında gerçekleşme ihtimalinin arttığını düşünüyoruz.

Sektörel Enflasyon Beklentileri

1 yıl sonrası için, %



Kaynak: TCMB

Gözler 7 Kasım'da açıklanacak Enflasyon Raporu'nda...

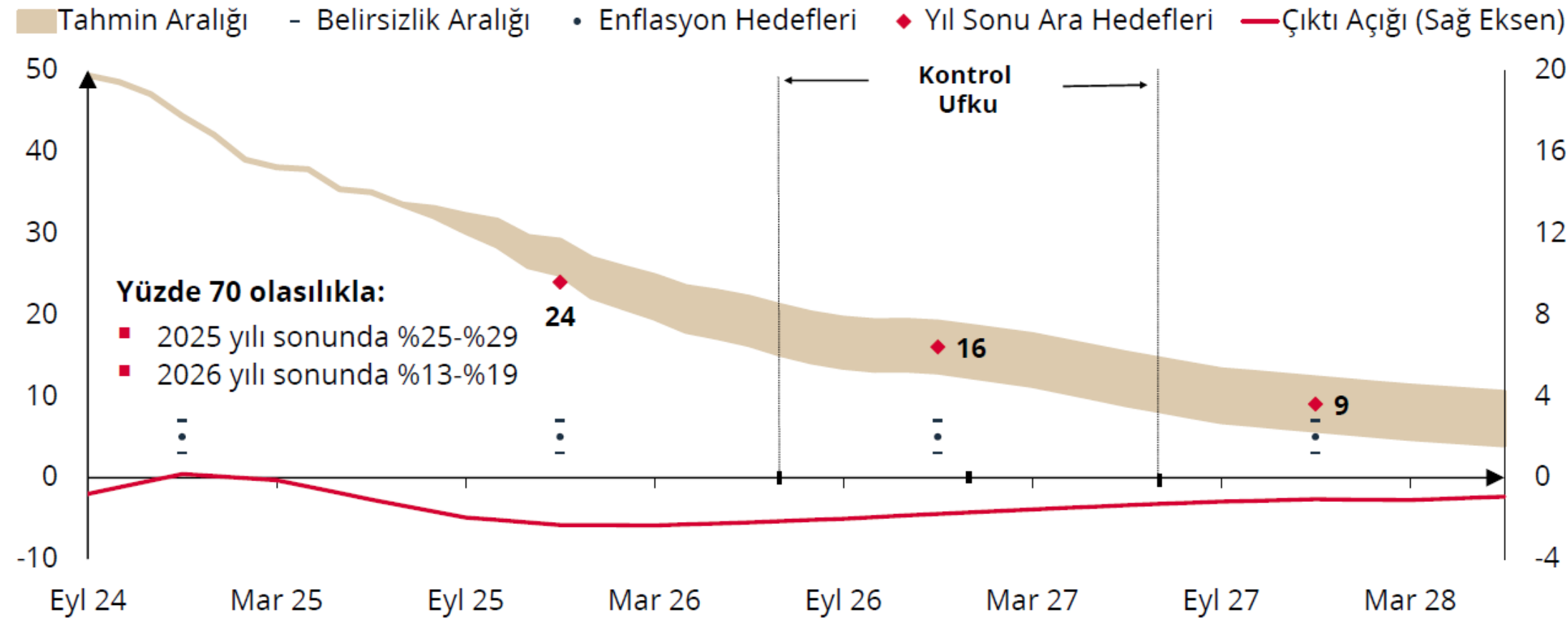
TCMB, 14 Ağustos'ta yayınladığı yılın 3. Enflasyon Raporu'nda, enflasyon ara hedeflerini 2025 yılsonu için %24 ve 2026 yılsonu için %16 olarak açıklamış; içsel para politikası patikasını belirlerken bu hedefleri referans olarak alacağını ve olağanüstü bir durum olmadığı sürece revize etmeyeceğini belirtmişti.

Enflasyon tahminlerini ise, 2025 yılsonu için %25-29 ve 2026 yılsonu için %13-19 olarak açıklamıştı. Böylece, 2025 yıl sonunda enflasyon ara hedefinin tutmayacağını, ancak para politikasını kontrol ufku içinde kalan 2026 yılsonunda %16 ara hedefine ulaşmak üzere belirlediğini ima etmişti.

Ancak Eylül ayında enflasyonun beklentilerin üzerinde kalması ve enflasyon ana eğilimin bozulması nedeniyle, mevcut enflasyon görünümünü sadece 2025 ara hedefinin değil 2026 ara hedefinin de yakalanma ihtimalinin düşük olduğunu gösteriyor.

Mevsimsellikten arındırılmış veriler, aylık enflasyonun %2'nin üzerinde seyrettiğini ve yıllıklandırılmış enflasyonun %30'lar civarında, 2026 yılsonu için %16 ara hedefinin oldukça üzerinde kaldığını gösteriyor.

Enflasyonu olumsuz etkileyen diğer faktörler arasında ise, geçen Enflasyon Raporu'nda %26,5 olarak varsayılan gıda enflasyonunun halen %35'ler civarında seyretmesi öne çıkıyor.

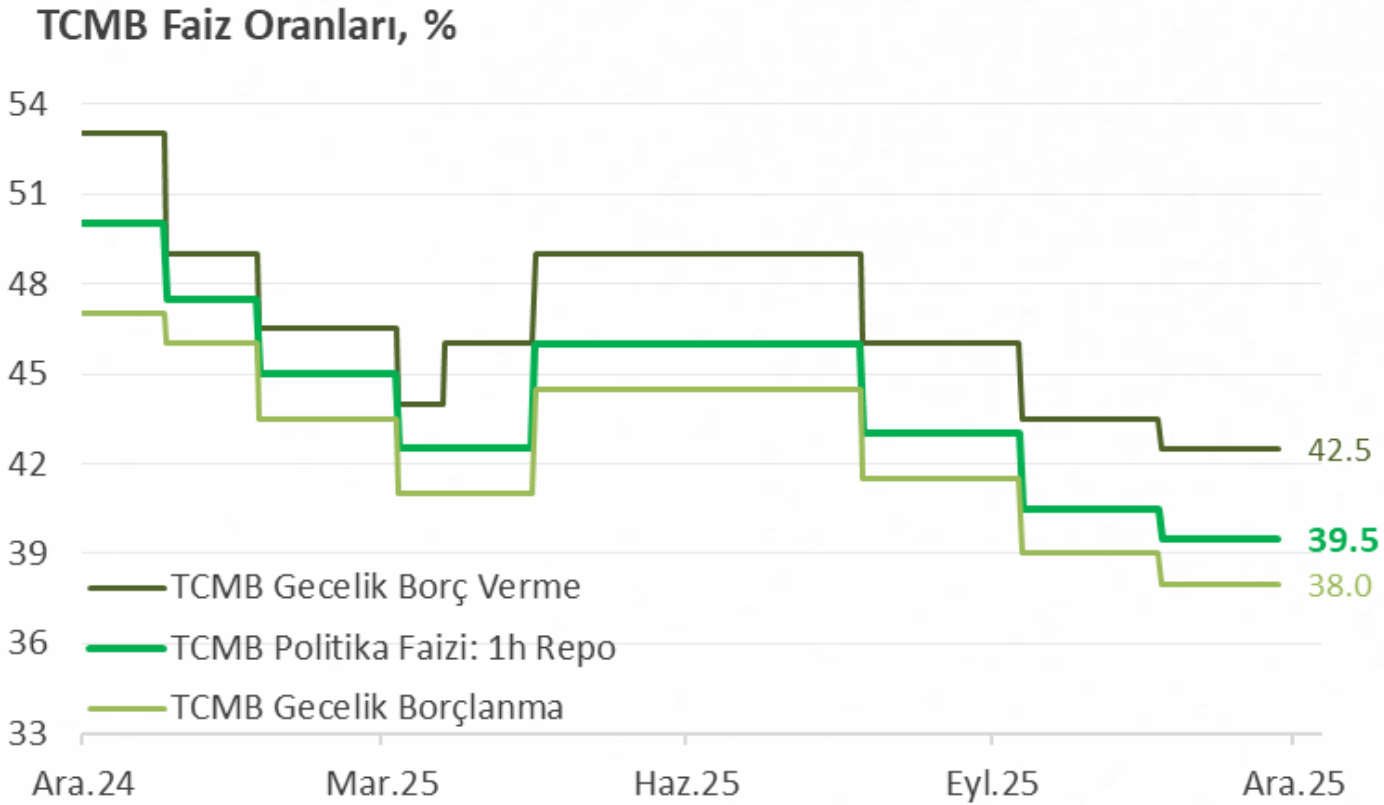


ER 2025-III		
Küresel Büyüme Endeksi* (Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	2,0
	2026	2,3
Petrol Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama)	2025	69,8
	2026	64,4
İthalat Fiyatları (ABD Doları, Yıllık Ortalama % Değişim)	2025	0,3
	2026	-1,3
Gıda Fiyat Enflasyonu (Yıl Sonu % Değişim)	2025	26,5
	2026	17,0

Dezenflasyon sürecindeki yavaşlamaya paralel olarak, faiz indirim adımları daralıyor.

TCMB, Ekim ayında politika faizini 100 baz puan indirim ile %39,5 seviyesine indirdi. Gecelik borçlanma ve borç verme faizleri de 100 baz puan inerken, borçlanma faizi %38 ile politika faizinin 150 baz puan altında ve borç verme faizi %42,5 ile politika faizinin 300 baz puan üzerinde oluşmaya devam etti.

TCMB, enflasyonun ana eğiliminin Eylül ayında yükseldiğini; dezenflasyon sürecinin yavaşladığını belirtti; “politika faizine ilişkin atılacak adımları, enflasyon gerçekleştirmelerini, ana eğilimi ve beklentileri göz önünde bulundurarak, ara hedeflerle uyumlu” şekilde belirleneceği mesajını tekrarladı.

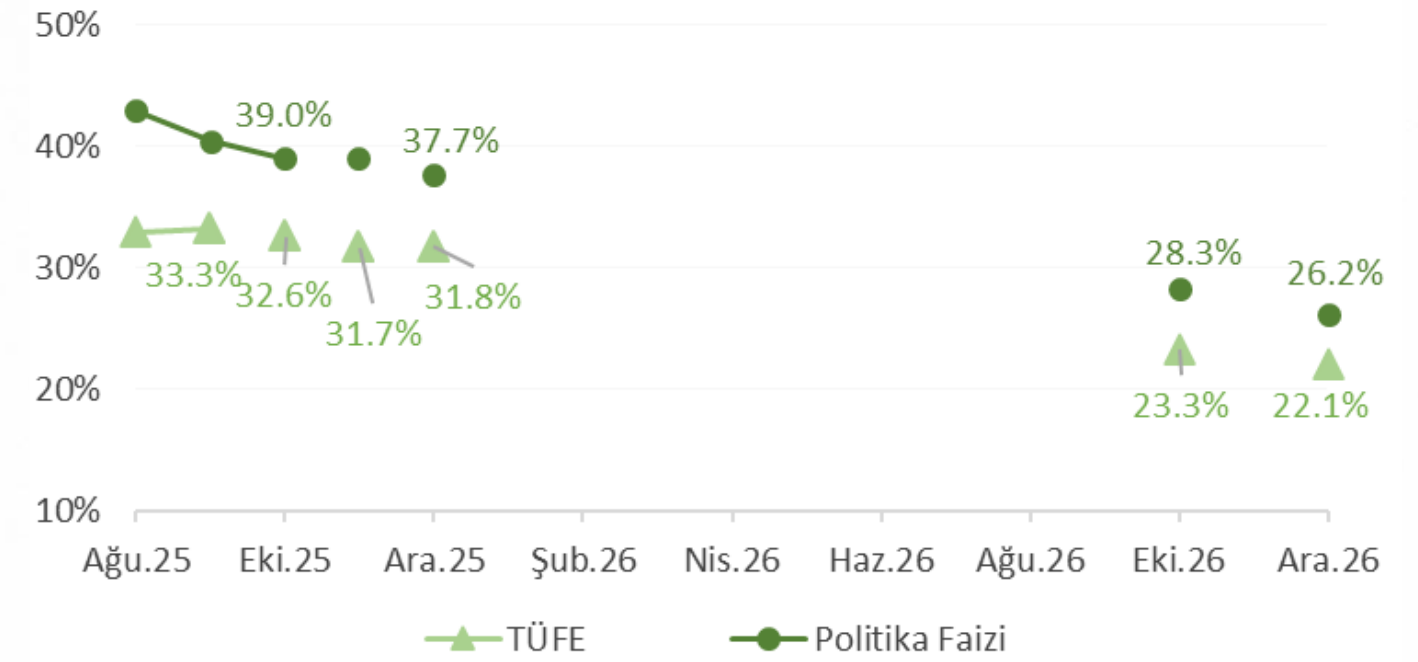


Kaynak: TCMB

Böylece, Temmuz ayında 300 baz puan ile başlayan, Eylül’de 250 baz puan ile devam eden faiz indirim döngüsü, Ekim’de 100 baz puana yavaşladı.

Enflasyon görünümündeki bozulma ardından, piyasanın politika faizi ve enflasyon verileri de yukarı güncellendi. Ekim ayı Piyasa Katılımcıları Anketi’ne göre, politika faizinin 2025 yılsonunda %37,7’ye ve 2026 sonunda %26,2’ye inmesi bekleniyor. Bir önceki ankete göre, iki beklenti de yaklaşık 150 baz puan yukarı çekildi.

Piyasa Katılımcıları: TÜFE ve Politika Faizi Tahmini Eylül 2025



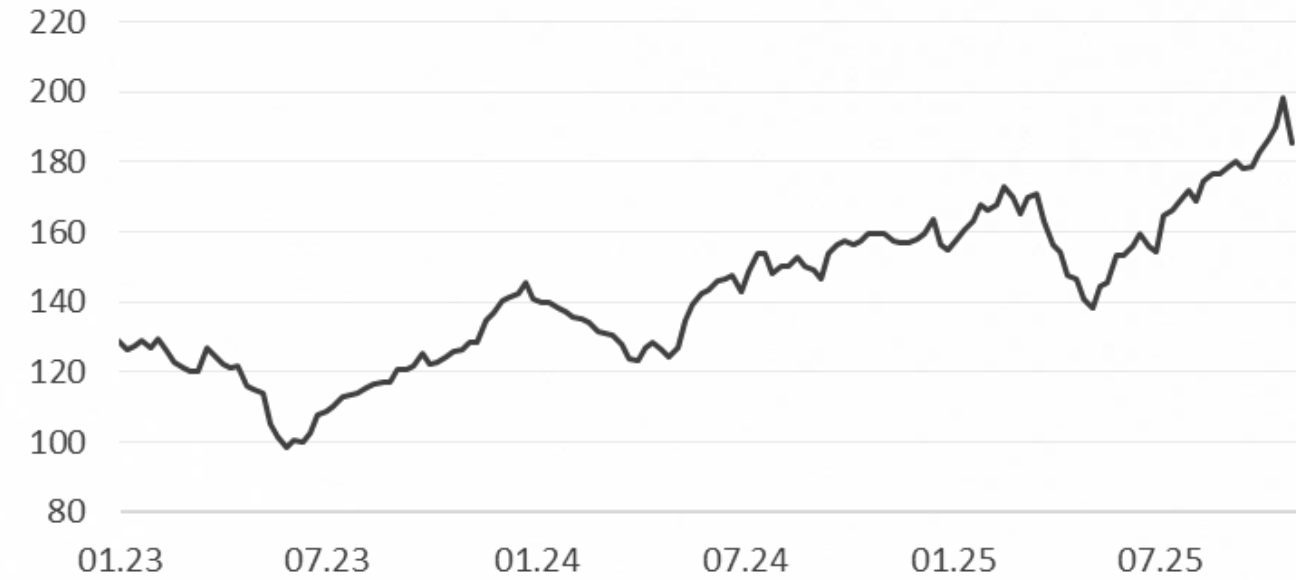
Kaynak: TCMB

Brüt rezervler altın fiyatındaki artışla rekor seviyeleri gördü; ancak altın etkisi hariç rezerv geriliyor.

TCMB Brüt rezervleri, 17 Ekim'de 198,4 milyar dolar ile rekor seviyeye yükseldikten sonra, 24 Ekim itibariyle 185,5 milyar dolara geriledi. Hem rezervlerin yükselişinde hem de son haftalardaki geri çekilmesinde altın fiyatlarındaki dalgalanmanın büyük etkisi bulunuyor.

Eylül ayı ortasından beri, brüt rezervlerde 7,6 milyar dolar artış görülürken, döviz rezervleri 3,6 milyar dolar geriledi; altın rezervleri 11,3 milyar dolar arttı. Altın rezervlerinde artışın tamamı fiyat etkisinden kaynaklandı.

TCMB Brüt Rezerv
milyar dolar

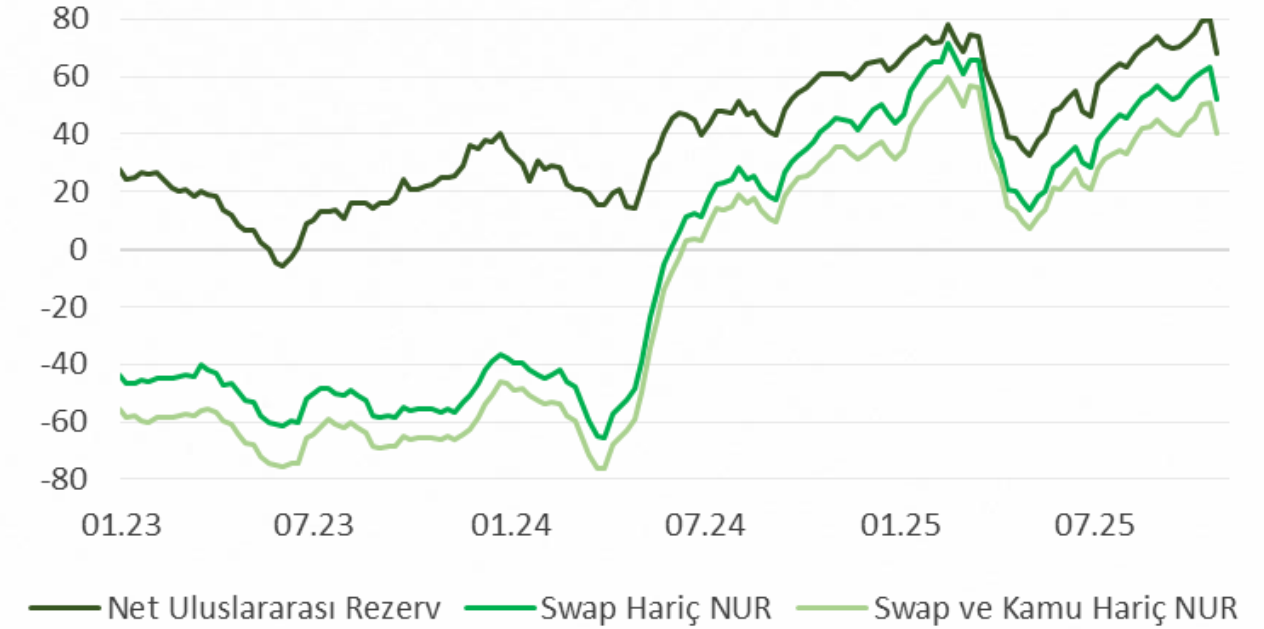


Kaynak: TCMB

Net Uluslararası Rezerv (NUR), 12 Eylül- 24 Ekim dönemi arasında 1,8 milyar dolar düşüşle 67,8 milyar dolar oldu. Ancak swap ve hazine mevduatı hariç bırakıldığında, bu dönemde net rezerv pozisyonunda sadece 0,5 milyar dolar artış görülüyor, oysa aynı dönemde altın fiyat artışından kaynaklanan net değerleme etkisini yaklaşık 8,5 milyar dolar hesaplıyoruz. Diğer bir deyişle, bu dönemde TCMB'nin net 8 milyar dolar döviz satışı yapmış olabileceği düşünülüyor.

Aynı dönemde, Kur Korumalı Mevduat bakiyesinin yaklaşık 4 milyar dolar gerilediğini; aynı dönemde yabancı para- özellikle gerçek kişilerin altın- mevduatında artış olduğunu not ediyor. 12 Eylül – 17 Ekim döneminde, gerçek kişilerin (fiyat etkisinden arındırılmış) altın mevduatında 3,8 milyar dolar artış kaydedildi.

TCMB Net Rezervler
milyar dolar



Kaynak: TCMB

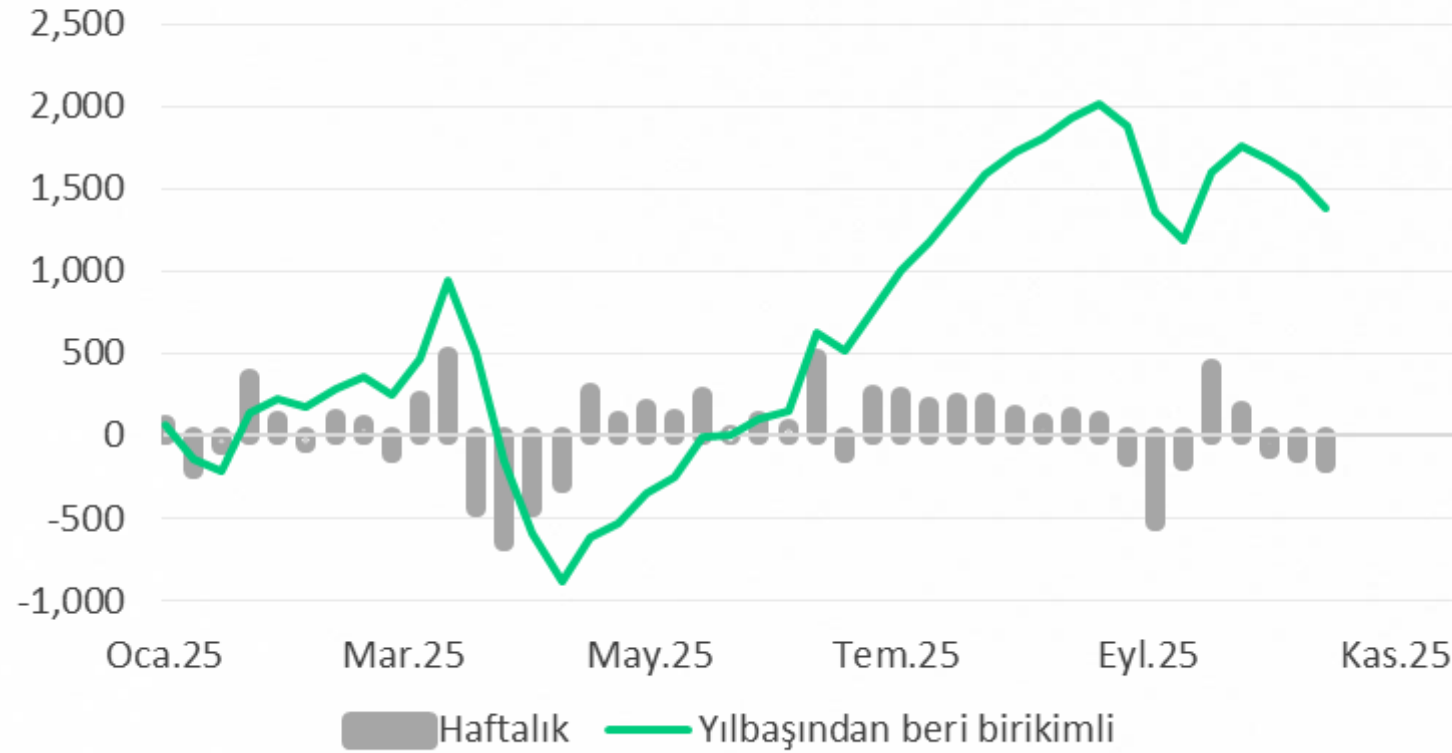
Yabancı yatırımcı Ekim'de hisse senedi pozisyonunu azalttı.

İç politik haber akışı ve yavaşlayan faiz indirim döngüsü, yabancı yatırımcının Türk Lirası cinsi portföy tercihlerini etkilemeye devam ediyor.

Eylül ayının son iki haftasında net 566 milyon dolar artış gösteren yabancı yatırımcı hisse senedi pozisyonları, Ekim ayının ilk üç haftasında net 372 milyon dolar düşüş gösterdi. Yılbaşından beri, yabancı yatırımcının hisse pozisyonlarında net artış 1,3 milyar dolar oldu.

Yabancı Yatırımcı: Hisse Pozisyonu

Net değişim, milyon dolar



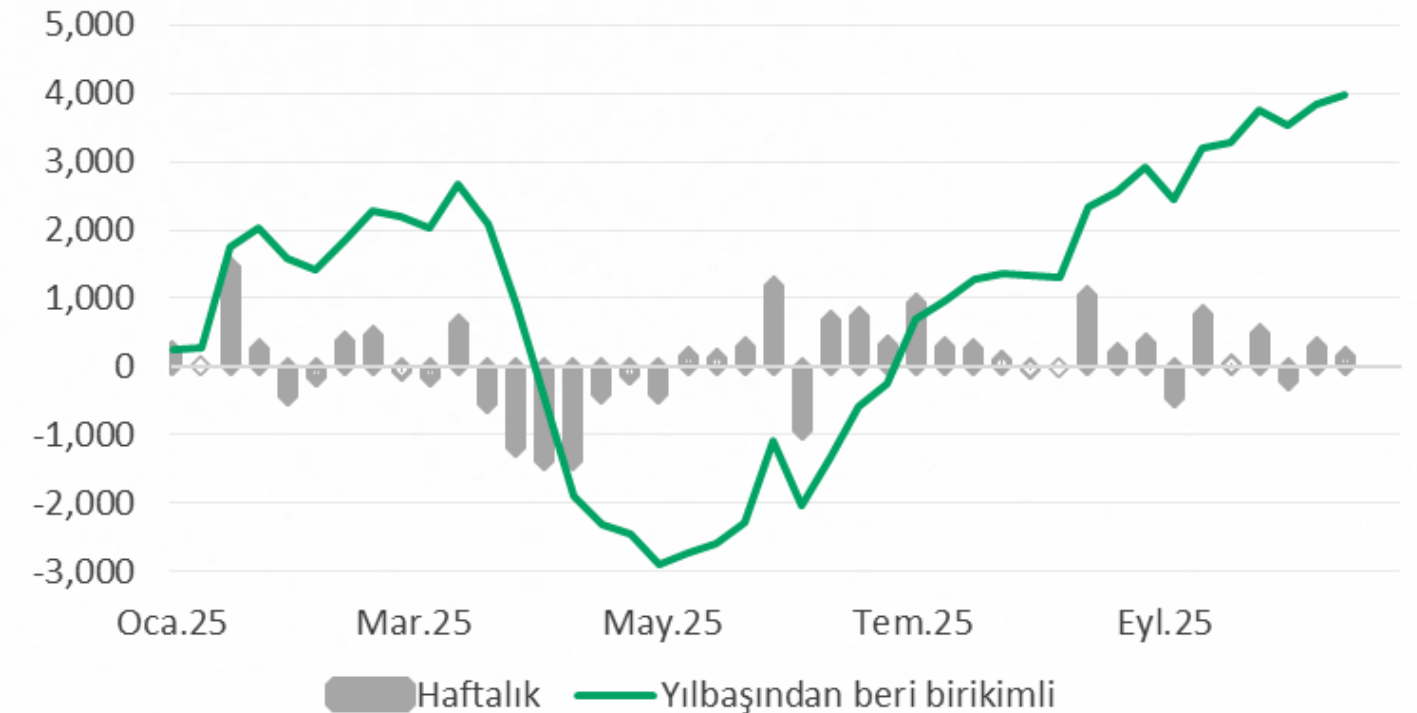
Kaynak: TCMB

Yabancı yatırımcıların TL cinsi DİBS pozisyonlarında küçük artışlar ise sürüyor.

Yılbaşından beri, yabancı yatırımcıların hisse senedi pozisyonlarında net 1,4 milyar dolar, devlet tahvili pozisyonlarında net 4,0 milyar dolar ve özel sektör tahvillerinde net 323 milyon dolar olmak üzere, toplam 5,7 milyar dolar artış kaydedildi.

Yabancı Yatırımcı: DİBS Pozisyonu

Net değişim, milyon dolar



Kaynak: TCMB

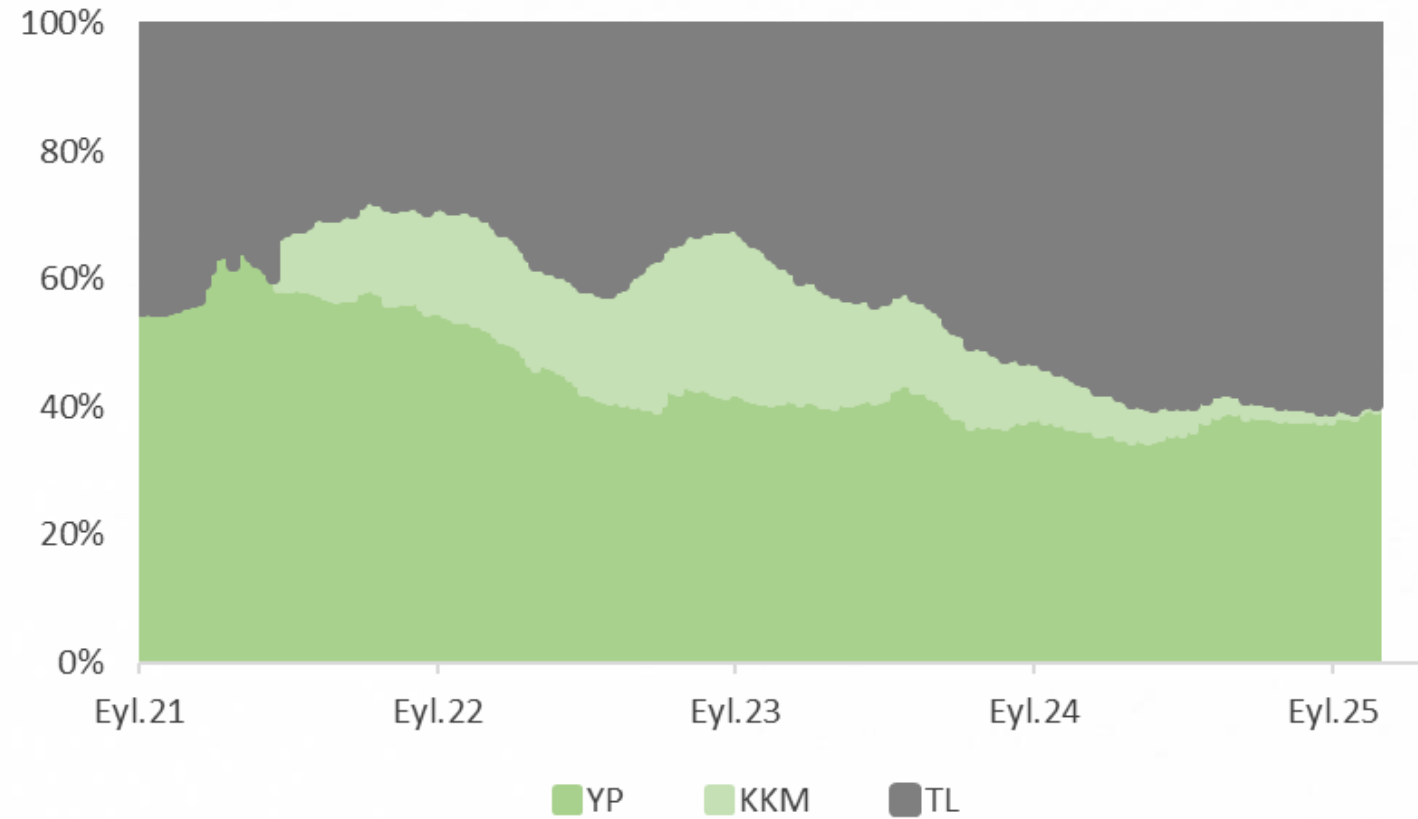
KKM azalırken, altın mevduatının payı artıyor.

24 Ekim itibari ile, Kur Korumalı Mevduat (KKM) 4,1 milyar dolara gerilerken, toplam mevduat içindeki payı %0,7'e indi. 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, 17 Ekim 2025 itibariyle %40,2 seviyesinde bulunuyor.

Son iki ayda, gerçek kişilerin altın mevduatında (fiyat etkisinden arındırılmış) 4,8 milyar dolar artış görülürken, altın mevduatın YP mevduat içinde payı %30'a yükseldi.

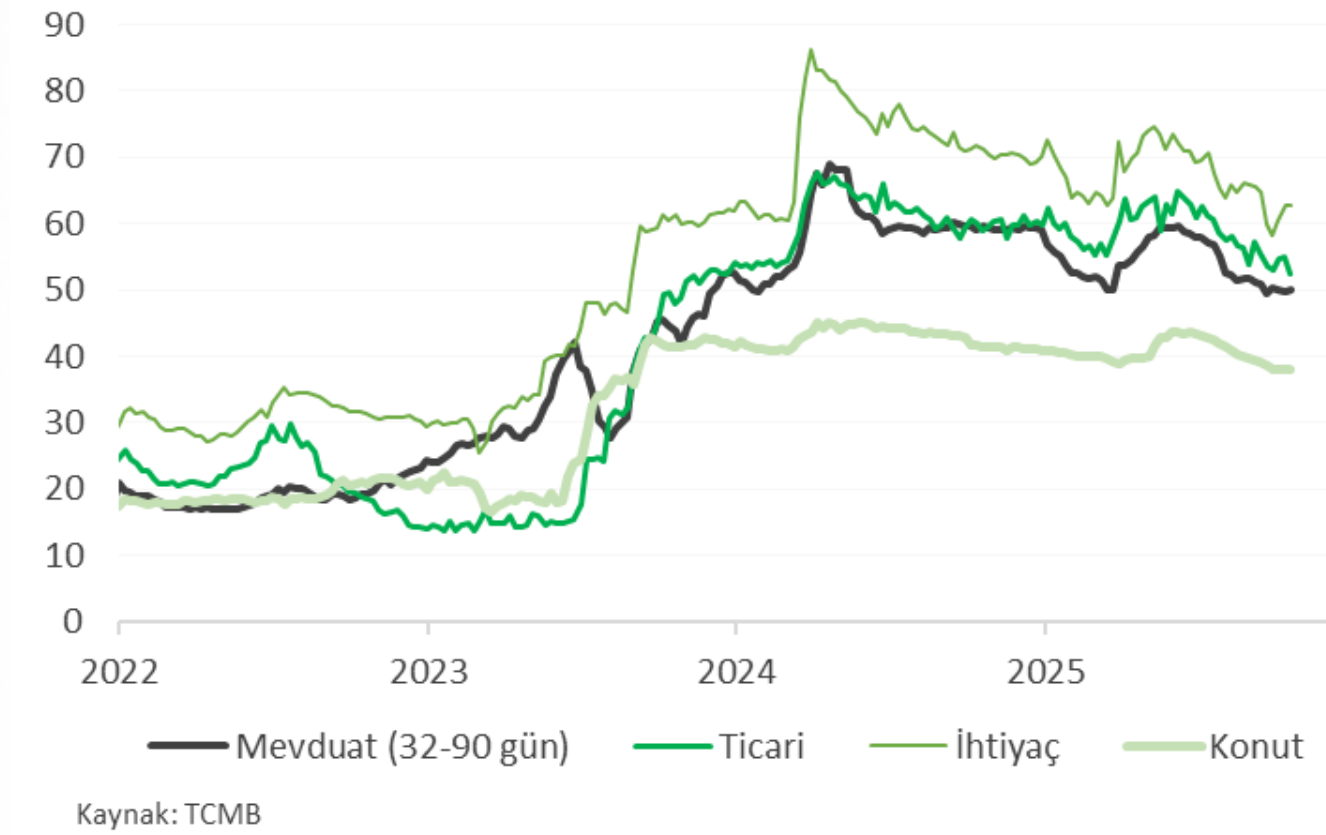
Bankacılık Sektörü Mevduatın Dağılımı



Haziran –Eylül döneminde hızlı gerileme gösteren mevduat ve kredi faiz oranları, Ekim'de yatay seyretti.

TCMB verilerine göre, Eylül sonuna göre, ihtiyaç kredisi faizi 4,4 puan artışla %62,7'ye yükselirken, ticari kredi faizi %52,6, konut kredisi faizi %38 ve 1-3 ay vadeli mevduat faizi %50.1 ile yatay kaldı.

Mevduat ve Kredi Faizi, %

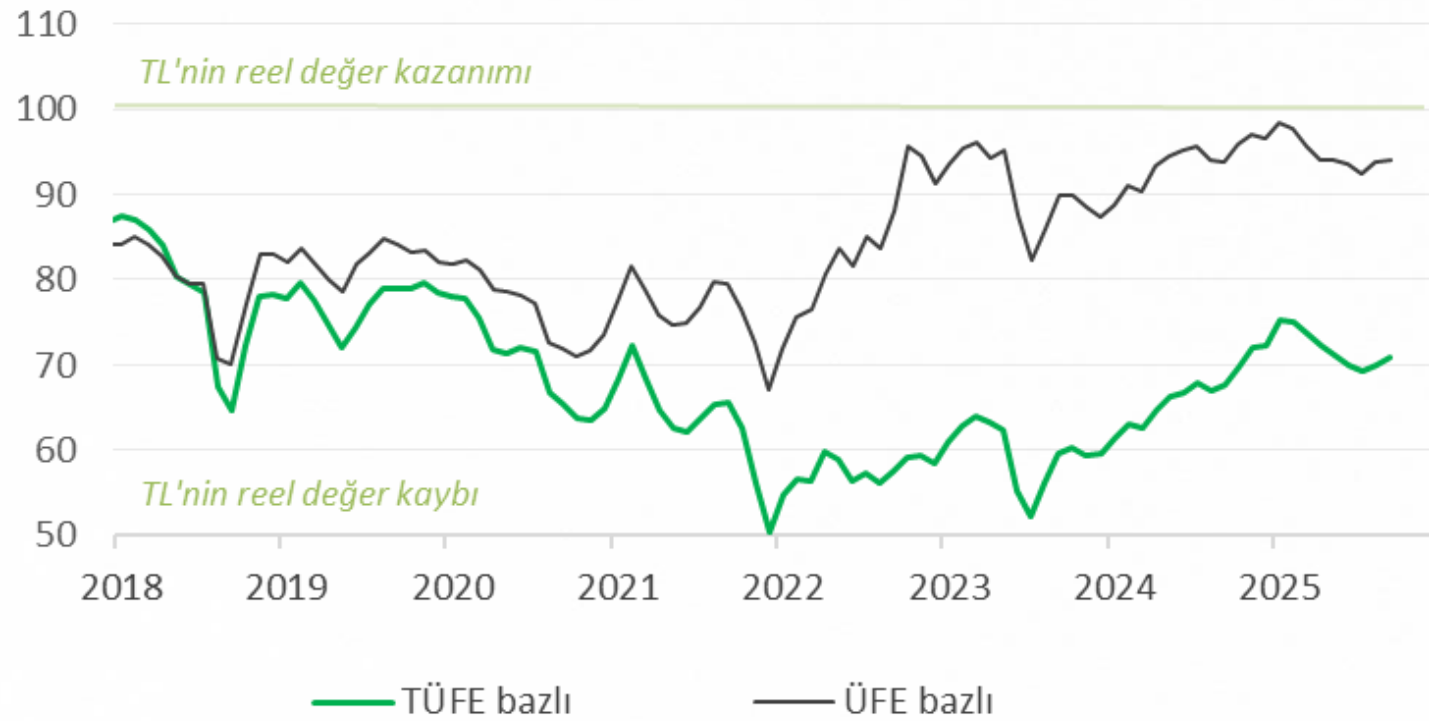


Türk Lirası'nda son üç aydır reel değerlenme devam ediyor.

Türk Lirası, Ekim ayında USD karşısında %0,9 değer kaybederken, EUR karşısında %0,6 değer kazandı; sepet karşısında ise yatay kaldı. Ekim ayı enflasyonu %2,55 olarak gerçekleşirken, Türk Lirası Ekim'de de reel olarak değerlendirildi.

Yılbaşından beri, TRY'nın döviz sepeti karşısında nominal değer kaybı %25 (USD karşısında %19; EUR karşısında %32) oldu.

Reel Efektif Döviz Kuru
2003=100

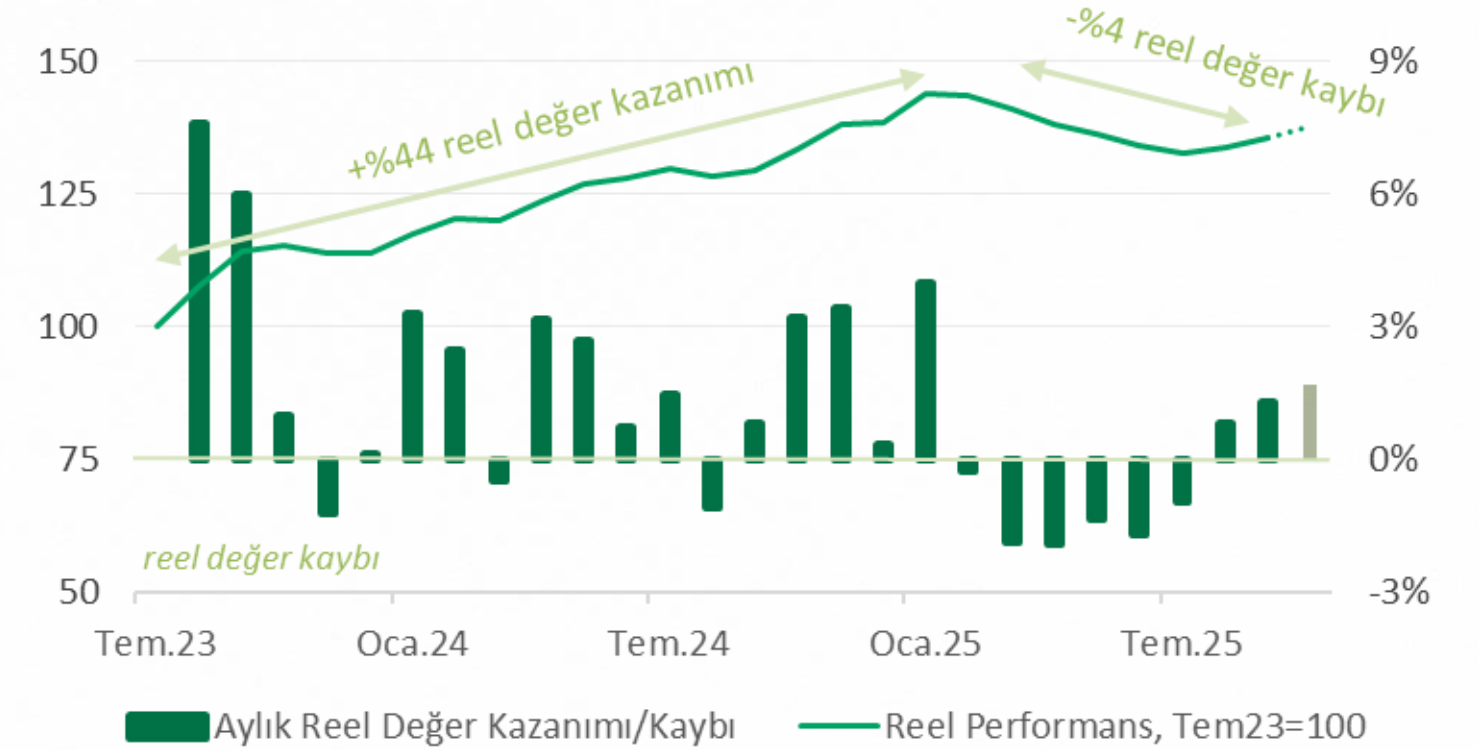


Kaynak: TCMB

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, son üç ayda reel olarak değer kazanmakla birlikte, reel olarak Ocak değerinin %4 altında bulunuyor.

Türk Lirası: Reel Performans, Temmuz 2023 - Ekim 2025



Kaynak: TCMB, Destek Yatırım

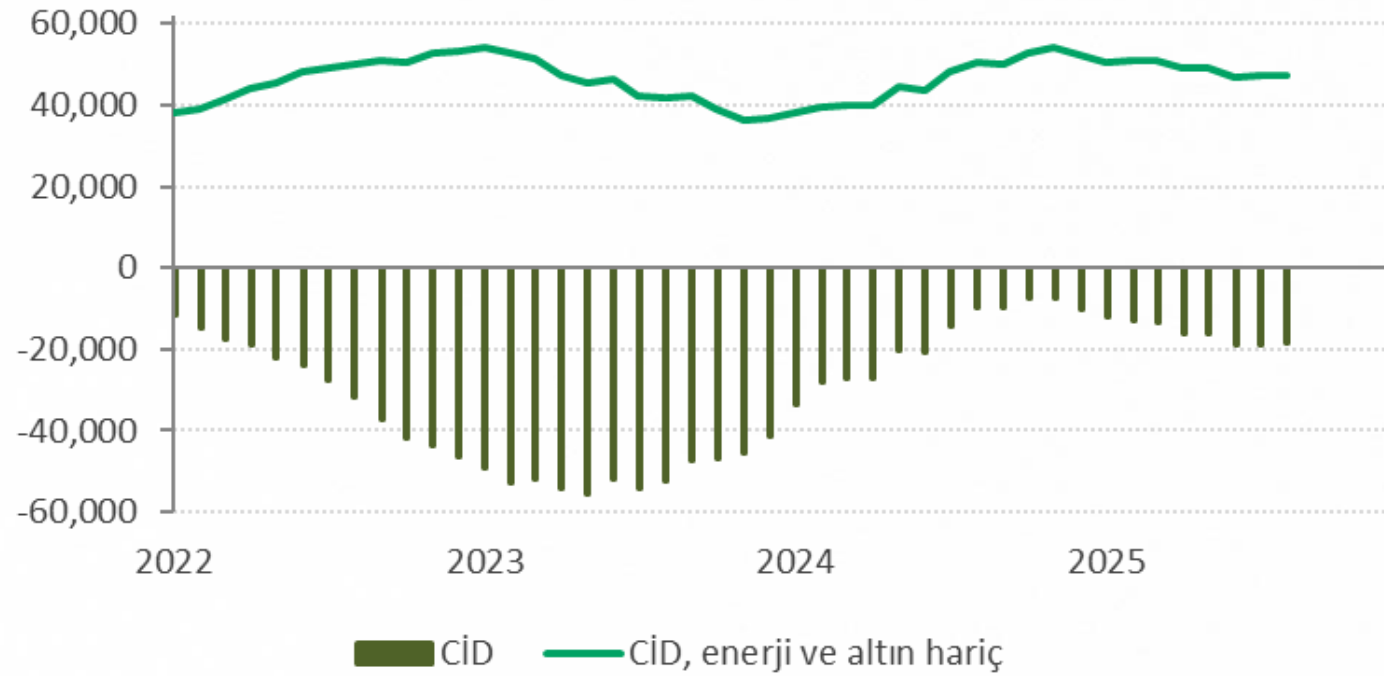
Cari işlemler açığı, ılımlı seyrini koruyor.

Ağustos ayında cari işlemler dengesi, beklentilere paralel olarak, 5,5 milyar dolar fazla verdi. 12-aylık birikim cari işlemler açığı, Temmuz'da 18,8 milyar dolardan Ağustos'ta 18,3 milyar dolara geriledi. Cari açığın milli gelire oranı %1,2'ye hafifçe gerilerken, tarihsel olarak düşük seviyelere yakın seyrediyor. 2024 yılını 10,5 milyar dolar ile tamamlayan cari işlemler açığının, 2025 yılı sonunda 20,9 milyar dolar ile ılımlı bir seviyede kalması bekleniyor.

Ağustos'ta ihracat yıllık %1,2 ve ithalat yıllık %3,9 düşerken, toplam mal açığı 2,8 milyar dolar ile geçen yılın aynı ayının 0,8 milyar dolar altında gerçekleşti. Hizmet fazlası geçen yılın 0,3 milyar dolar üzerinde kaldı.

Cari İşlemler Dengesi

12-aylık birikimli, milyon dolar



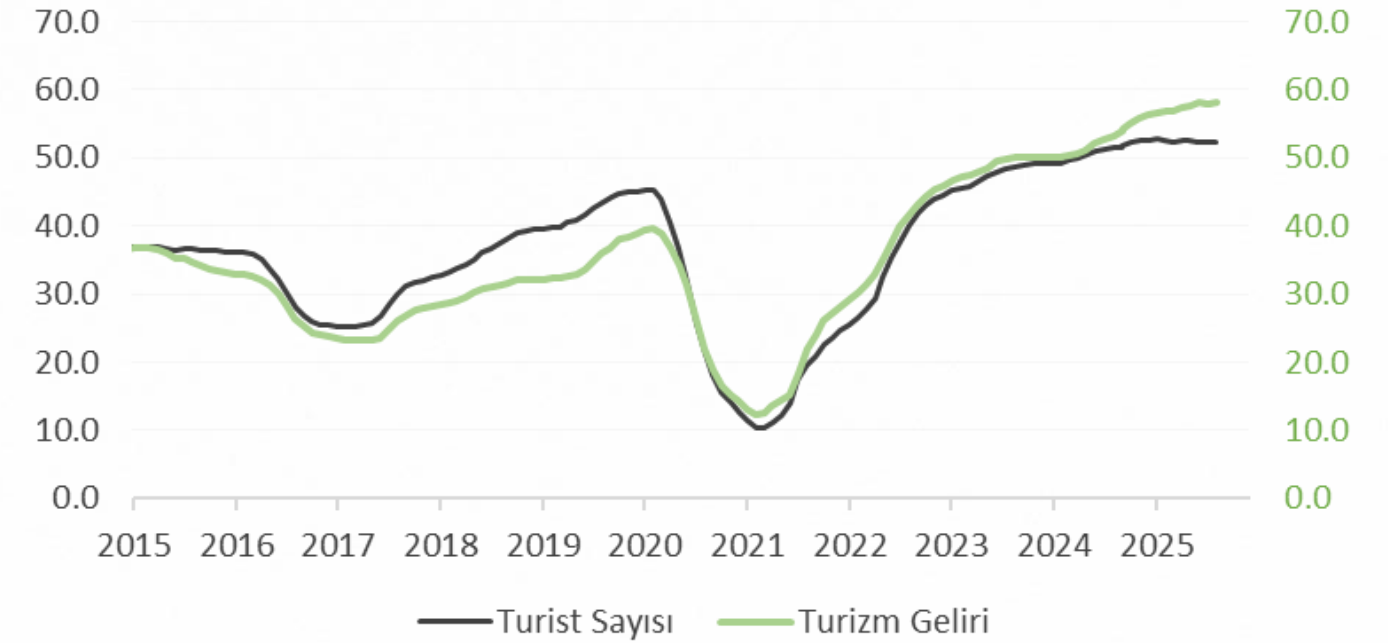
Kaynak: TCMB

Turizm gelirleri Ağustos'ta geçen yılın aynı ayına göre %2,9 artışla 8,3 milyar dolar oldu; 12-aylık birikimli turizm geliri 58,2 milyar dolara ulaştı.

Ağustos'ta yabancı ziyaretçi yıllık %2,1 artışla 6,97 milyon olurken, Eylül'de yıllık %0,5 artışla 6,09 milyon kişi oldu. Eylül ayı ziyaretçi sayısı yaklaşık 6,6 milyar dolara yakın bir aylık turizm gelir ile, 12 aylık kümülatif turizm gelirinin Eylül itibari ile 58,3 milyar doları aşabileceğini ima ediyor.

Yabancı Ziyaretçi Sayısı ve Turizm Geliri

12-aylık kümülatif, milyon kişi / milyar dolar



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı

Hazine, 2026'da iç borç çevirme oranını düşürmeyi hedefliyor.

Geçen yıl Eylül ayında 100,5 milyar TL açık veren Merkezi Yönetim bütçe dengesi, bu yıl Eylül ayında üç kat artışla 309,6 milyar TL açık verdi. Faiz hariç harcamalar %40 artışla 1,1 milyar TL'ye yükselirken, geçen yıl 48 milyar TL fazla kaydeden faiz dışı bütçe dengesi bu yıl Eylül ayında 73 milyar TL açık verdi. Vergi gelirlerinde yıllık artış %20 ile sınırlı kaldı.

Ocak-Eylül döneminde, bütçe açığı yıllık %13 artış ile kontrollü bir görünüm sergiliyor. Dokuz aylık bütçe açığı 1,2 trilyon TL olurken, 2026-2028 Orta Vadeli Program'da açıklanan 2025 yılsonu gerçekleşme tahmini olan 2,2 trilyon TL'nin %55'ine tekabül ediyor. 12-aylık kümülatif bütçe açığının GSYH'ya oranı ise Eylül itibari ile %3,9'a yükseldi. OVP'de 2025 yılsonu için bu oran %3,6 olarak öngörülmüştü.

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi

12 aylık birikimli, milyar TL



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Hazine, 2026 yılı Finansman Programı'nı açıkladı. Buna göre, 2026 yılında 5,04 trilyon TL iç borç ve 948 milyar TL dış borç olmak üzere, toplam 5,99 trilyon TL borç servisi; buna karşılık, 5,34 trilyon TL iç ve 605 milyar TL dış olmak üzere toplam 5,95 trilyon TL borçlanma planlanıyor. Bu plan, 2026 yılında iç borç çevirme oranının %106'ya gerileyeceğini varsayıyor. Ancak Hazine'nin 2025 yılında iç borç çevirme oranını %119 olarak duyurduğunu ve gerçekleşmenin %132 olacağını; ve son dört yıldır bu oranın %130'un altına inmediğini dikkate alarak, 2026 hedefinin iddialı olduğunu düşünüyoruz.

HAZİNE FİNANSMAN PROGRAMI ⁽¹⁾

(Milyar TL)

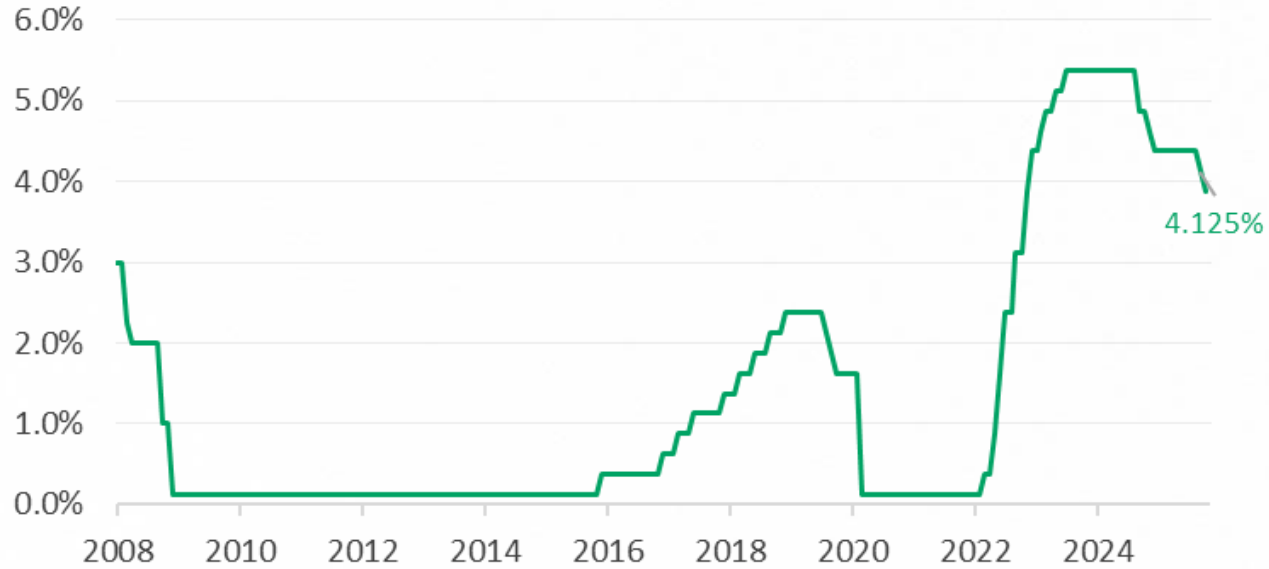
	2025 (Duyuru)	2025 (Gerçekleşme Tahmini)	2026 (Program)
I- TOPLAM BORÇ SERVİSİ	3.241,9	3.365,4	5.990,0
Anapara	1.373,2	1.407,8	3.289,7
Faiz	1.868,7	1.957,6	2.700,3
İç Borç Servisi	2.385,0	2.566,3	5.042,2
Anapara	822,5	886,9	2.699,7
Faiz	1.562,5	1.679,4	2.342,6
Dış Borç Servisi	856,9	799,2	947,8
Anapara	550,7	521,0	590,0
Faiz	306,3	278,2	357,8
II- FİNANSMAN	3.241,9	3.365,4	5.990,0
Borçlanma Dışı Kaynaklar ⁽²⁾	-62,9	-549,1	40,4
Toplam Borçlanma	3.304,8	3.914,5	5.949,6
Dış Borçlanma ⁽³⁾	459,4	515,4	605,3
İç Borçlanma	2.845,5	3.399,1	5.344,3

Fed, Ekim'de 25 baz puan indirdi; Aralık ayında indirimin kesin olmadığına altını çizdi.

Fed, Ekim toplantısında, Federal Fonlama Faizi (FFR) hedef aralığını 25 baz puan indirimle %3,75-4,00 (orta noktası 3,875) seviyesine çekti. Bu seviye, 2022'den beri en düşük faiz seviyesine işaret ediyor. Karar, 2'ye karşı 10 oy ile alınırken, Fed içinde farklı görüşler dikkat çekti: Fed üyeliğine ABD Başkanı Trump tarafından Eylül ayında atanan Stephen Miran 50 baz puan indirim yönünde ve Kansas City Fed Başkanı Jeffry Schmid faizin sabit tutulması yönünde oy verdi.

Diğer taraftan, Fed Başkanı Powell, Aralık ayı toplantısına bir indirimin “kesin olmaktan oldukça uzak” olduğunu vurgulayarak, Aralık'ta kesin gözüyle bakılan 25 baz puan daha indirim konusunda soru işareti yarattı. Bu uyarının ardından, daha önce %90 ihtimal ile fiyatlanan Aralık toplantısında 25 baz puan faiz indirimi ihtimali %67'ye geriledi.

Federal Fonlama Faizi
Hedef Aralığın Orta Noktası

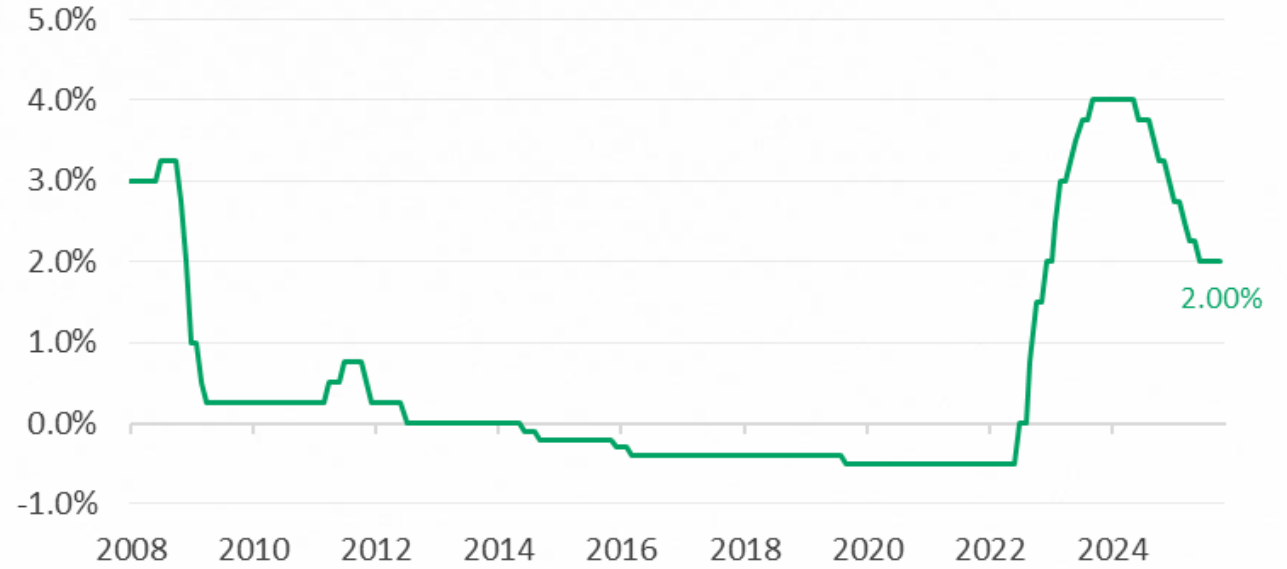


Kaynak: Fed

ECB, Haziran 2024-Haziran 2025 döneminde faiz oranını toplam 2 puan düşürdükten sonra, son dört aydır faizleri sabit tutuyor. ECB Başkanı Lagarde, Avrupa'nın ABD ile yaptığı ticaret anlaşmasının, Gazze'deki ateşkesin ve sün ABD Başkanı Trump ile Çin Devlet Başkanı Jinping'in gümrük tarifelerini azaltma yönündeki anlaşmasının, büyümeye yönelik aşağı yönlü riskleri hafiflettiğini belirtti.

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

ECB Mevduat İmkani 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 kişiye 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.