

DEĞERLENDİRME

Uygar Yolcu
uyyolcu@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 1018

Duygu Altınsoy
dakkoca@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

Gürol Atay
gatay@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3138

Dr. Sezgin Keskin Gündoğdu
sekeskin@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3357

ÖZET:

Bugün dikkatler TSİ 21'deki **Fed'in faiz kararında, piyasa katılımcıları Fed'in bu yılki ilk faiz indirimine 25 baz puan ile başlamasını** bekliyor. Faiz indirimi ile Fed'in iş gücü piyasasını desteklemesi amaçlanırken, Fed'in güvercin bir tutum mu yoksa şahin bir tutum mu sergileyeceği de piyasalara yön verecektir. Ayrıca **faiz indirim miktarına yönelik görüş ayrılıkları** da yakından izlenecektir. TSİ 21:30'da da Fed Başkanı Powell'in konuşmasında faiz oranlarının seyrine ilişkin verebileceği ipuçları yakından izlenecektir. Bu arada ABD temyiz mahkemesi Fed faiz kararı öncesi Lisa Cook'un görevden alınmasını engelledi. Trump da "büyük bir faiz indirimi" beklediğini belirtti.

EUR/USD paritesi, 1,1878 seviyeleri ile 2021 yılından bu yana en yüksek seviyelerine çıkarken, rekorlarını tazeleyen ABD borsaları dün yükselişine Fed öncesi mola verdi ve hafif kayıplarla günü tamamladı, bununla birlikte bugün ABD vadeliileri yatay diyebileceğimiz bir görüntü sergiliyor. **Türkiye'nin risk primi göstergesi 5 yıllık CDS**, 243 seviyesi ile 2020 yılından bu yana en düşük seviyelerde.

Fed faiz kararı beklenirken bugün ayrıca **Trump'ın Birleşik Krallık ziyareti** takip edilecek, ziyaret öncesinde İngiltere, ABD ile çelik tarifelerini kaldırmaya yönelik görüşmeleri askıya aldı. Ticaret görüşmelerine ilişkin haber akışları da arka planda izlenmeye devam ediliyor, **Trump, Hindistan Başbakanı Modi ile görüşmesinin harika geçtiğini**; gümrük vergileri ve Rus petrolü satın alması konusunda iki büyük ekonomi arasındaki gerilimi hafifletmeyi amaçladığını söyledi. ABD-Çin müzakerelerinin önemli alt başlıklarından biri olan **TikTok'un ABD operasyonlarının satışında alıcıların şekillendiği görülüyor**. Trump, cuma günü Başkan Xi ile görüşerek her şeyi teyit edeceğini belirtti.

ABD'de üretime ve tüketime yönelik açıklanan sanayi üretimi ve perakende satışlar verileri ağustos ayında öngörülerin üzerinde kaldı.

Fransa Başbakanı Lecornu'nun, bütçe görüşmeleri sürerken, varlık vergisi gibi önerilerinde masada olduğu gözleniyor.

Bugün ayrıca nihai Euro Bölgesi TÜFE verileri ile ABD'de ağustos ayı konut başlangıçları ve inşaat izinleri verileri izlenecek.

Yurt içinde bütçe dengesi, ağustos ayında gelirlerdeki belirgin iyileşmeyle 97 milyar TL fazla verdi.

Toplam konut satışları ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,8 oranında artış göstererek 143.319 adet seviyesinde kaydedildi. Konut fiyatları reel olarak ise ağustosta yıllık %1,2 oranında geriledi.

Bugün TSİ 10'da Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, A Para ve A Haber ortak canlı yayın konulu olacak.

ABD'de üretimin seyrine ilişkin ağustos ayı sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı verileri takip edildi. Ticaret politikalarına dair belirsizliğin ağustos ayında hafiflemesi ile birlikte ABD'de sanayi üretimi beklentilerin üzerinde açıklanırken, kapasite kullanım oranı piyasa beklentisi ile uyumlu bir biçimde yatay bir seyir izledi. Nitekim ağustos ayında imalat PMI'ların 50 üzeri genişleme bölgesinde seyretmesi, sanayi üretiminde verilerin olumlu geleceğine ilişkin işaret vermekteydi.

- Sanayi üretimi** temmuz ayında %0,4 oranında daralmanın ardından, ağustos ayında %0,1 artışla toparlanma sinyalleri verdi, beklentiler ise %0,1 oranında sınırlı azalış yönündeydi. Detaylara bakıldığında, toplam sanayi üretiminin yaklaşık %78'ini oluşturan imalat sanayi üretimi, ağustos ayında %0,2 oranında artış gösterdi, önceki ay %0,1 daralmıştı. Madencilik sektörü %0,9 yükseliş kaydederken, kamu hizmetleri üretiminde (elektrik, doğal gaz vb.) %2 düşüş gerçekleşti ve mart ayından bu yana en sert düşüş görüldü.

- Kapasite kullanım oranı** ise ağustos ayında yatay seyredeceği yönündeki beklentiler ile uyumlu bir biçimde %77,4 seviyesinde kaydedildi ve böylece 2024 yılı ortalamasına yakın gerçekleşirken, uzun vadeli ortalamasının (1972-2024) yaklaşık 2,2 puan altında seyretti.

ABD'de iç talebin seyrine ilişkin olarak ağustos ayı perakende satışlar verisi izlendi. Manşet perakende satışların aylık artış hızı önceki ay ile aynı düzeyde %0,6 seviyesinde gerçekleşti, beklentiler %0,2 yükseliş kaydetmesi yönündeydi. **GSYH büyümesinin hesaplanmasında dikkate alınan otomobil, benzin, gıda ve inşaat malzemeleri hariç çekirdek perakende satışlar** ise aylık bazda temmuzda %0,5 oranında artışın ardından, ağustosta %0,7 yükseliş kaydederek beklentilerin (%0,4) üzerinde artış gösterdi.

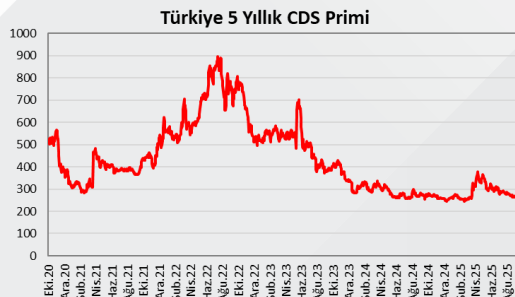
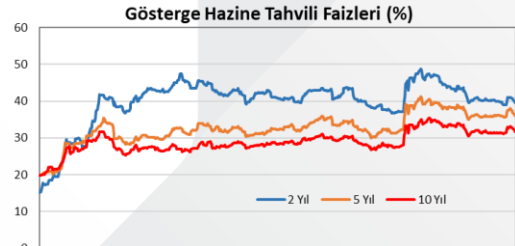


**Ekonomide ve Bankacılık Sektöründe
Seçilmiş Göstergeler Makroekonomi Sunumu
(Türkçe ve İngilizce)**

	15.09.2025	16.09.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	11.000	11.183	1,66%
TR 5 Yıllık CDS Primi	251	247	-4 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	39,90%	39,64%	-26 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	32,18%	31,72%	-46 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,54%	3,50%	-3 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,04%	4,03%	-1 bps

	15.09.2025	16.09.2025	Değişim
USD/TL	41,3246	41,2445	-0,19%
EUR/TL	48,6001	48,9743	0,77%
EUR/USD	1,1761	1,1867	0,90%
Dolar Endeksi (DXY)	97,3	96,6	-0,69%
Altın (USD / Ons)	3.679	3.690	0,30%
Brent Petrol (USD / Varil)	67,44	68,47	1,53%

Dünya Borsaları	15.09.2025	16.09.2025	Değişim
NASDAQ Endeksi	22.349	22.334	-0,07%
Dow Jones Endeksi	45.883	45.758	-0,27%
S&P 500	6.615	6.607	-0,13%
Nikkei	44.768	44.902	0,30%
Shanghai	3.861	3.862	0,04%
Hang Seng Endeksi	26.447	26.439	-0,03%



DEĞERLENDİRME

ABD’de üretimin son görünümüne yönelik olarak eylül ayına ilişkin New York Fed Empire State imalat endeksi izlendi. Endeks, eylül ayında beklentilerin (5,0) altında kaydedilerek 11,90 seviyesinden -8,70 seviyesine geriledi ve iki aylık sürenin ardından tekrar daralma bölgesine geçti. Detaylara bakıldığında, eylülde firmaların yeni siparişleri (-19,6) ve sevkiyatları (-17,3) yeniden daralmaya geçerken, stoklar üst üste ikinci ay düştü, buna karşın istihdamı yatay seyretti. Genel olarak ekonomik görünümle ilgili iyimserliğin azaldığı görülüyor, istihdam seviyelerinin ise önümüzdeki altı ay boyunca yatay seyredeceği düşünülüyor.

Avrupa tarafında, üretimin seyrine ilişkin olarak Euro Bölgesi’nde temmuz ayı sanayi üretimi verisi takip edildi. Bölgede aylık bazda sanayi üretimi haziranda %0,7 yükselişin ardından, temmuzda beklentilerle uyumlu bir biçimde **%1,8 oranında belirgin artış** gösterdi. Detaylara bakıldığında temmuzda aylık bazda en güçlü artış dayanıksız tüketim malları üretiminde görülürken, ara malı, dayanıklı tüketim malı ve sermaye malları üretiminde ise daha sınırlı artışlar gözlemlendi, buna karşın enerji üretiminde belirgin düşüş görüldü.

Almanya ZEW beklentiler endeksi eylül ayında 37,3’e yükselerek öngörülerin üzerinde gerçekleşti ve yatırımcı güveninde iyileşmeye işaret etti. Bununla birlikte mevcut durum endeksinin -68,6’dan -76,4’e gerilemesi kısa vadede yatırımcıların Almanya ekonomisinin zorluklarını kabul etmekle birlikte, önümüzdeki dönemde toparlanma ihtimaline daha fazla ağırlık verdiğine işaret ediyor.

Bütçe dengesi, ağustos ayında gelirlerdeki belirgin iyileşmeyle 97 milyar TL fazla verdi. Bütçe dengesi geçen senenin aynı döneminde 129 milyar TL açık vermişti. Bütçe dengesinde gözlenen iyileşmenin bir nedeni geçen sene eylül ayında gerçekleşen kurumlar vergisi gelirinin bu sene ağustosta olmasından kaynaklanıyor. Ağustosta faiz dışı denge (bütçe gelirleri-faiz dışı giderler) ise 276 milyar TL fazla verdi.

- Neticede yılın ilk 7 ayındaki ortalama bütçe açığı 143 milyar TL’ye göre değerlendirildiğinde ağustosta bütçe dengesinde belirgin bir iyileşme gözlemlendi. OVP tahmini ile gerçekleştirmelere baktığımızda ilk 8 ayda bütçe harcamaları tahmininin %60’ının, gelirlerin ise %64’ünün gerçekleştiği görülmekte.
- 12 aylık kümülatif bütçe açığı/GSYH* oranı, önceki ayki %4,3 seviyesinden ağustos ayında %3,9 seviyesine gevşedi. 2024 yılı ortalaması %4,7 civarındaydı. (*GSYH verisi olarak 2. çeyrek gerçekleşmesi baz alındı.)
- OVP’de 2025 yılına ilişkin bütçe açığı/GSYH oranı tahmini %3,1 seviyesinden %3,6 seviyesine çekildi. 2026 yılına ilişkin bütçe açığı/GSYH oranı da bu seneye yakın %3,5 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüyor. Dolayısıyla gelecek sene mali tarafta sınırlı bir sıkılaşma öngörülmüyor.
- Detaylara baktığımızda; deprem harcamaları ağustos ayında 16,7 milyar TL ile ilk 8 ayın ortalamasının sınırlı üzerinde gerçekleşti. Bununla birlikte ilk 8 aydaki deprem harcamaları ise bütçede öngörülen miktarın yaklaşık %30’una işaret ederek toplam harcamaları daha az baskılayan bir unsur olmayı sürdürüyor. 12 aylık kümülatif deprem harcamaları hariç bütçe açığı/GSYH oranı ağustos ayında %2,4 seviyesine iyileşerek Maastricht kriterinin altında kaldı. 2024 yılı %2,9 seviyesi ile sonlandırılmıştı.

TÜİK tarafından ağustos ayı konut satışları verileri yayımlandı. Toplam konut satışları ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6,8 oranında artış göstererek 143.319 adet seviyesinde kaydedildi, bununla birlikte konut satış adedi bu yılın ortalaması olan 122 bin adetin üzerinde gerçekleşti. Toplam konut satışları ise önceki ay kaydedilen %32,6 seviyesinde belirgin artışın ardından, ağustos ayında aylık bazda ise yataya yakın bir seyrde %0,3 oranında sınırlı yükseliş gösterdi.

- Konut satışlarına **satış şekline** göre bakıldığında, **ipoteekli satışlar** aylık bazda temmuzda %7 oranında; bir önceki yılın aynı ayına göre ise düşük baz etkisi nedeniyle %45,2 oranında güçlü artış sergiledi. **İpoteekli satışların, toplam konut satışlarındaki payı** ise temmuz ayındaki %12,9 seviyesinden, ağustosta %13,8 seviyesine yükseldi. (Aralık 2023’te rekor düşük seviye olan %4,4 seviyesine kadar gerilemişti.) Bunun yanında, **yabancılar yapılan konut satışları** ise aylık bazda temmuz ayında %5,4 oranında azalışla 1.810 adet seviyesine geriledi, ancak bir önceki yılın aynı ayına göre %19,8 düşüş görüldü.

TCMB tarafından yayımlanan ağustos ayı konut fiyat endeksinin aylık artış hızı %1’den %2,5 seviyesine hızlanarak son üç ayın en güçlü artışını gerçekleştirirken, yıllık artış hızı ise %32,9’dan %31,4 seviyesine hafif geriledi. Konut fiyatları reel olarak ise ağustosta yıllık %1,2 oranında geriledi ve böylece konut fiyatlarında nominal yıllık artış son on dokuz ayda yıllık enflasyonun altında kaldı.

Veri takvimine bakıldığında,

Bugünkü toplantısında Fed’in güncel makroekonomik tahminleri de izlenecek. Büyüme ve enflasyon tahminlerinin yanısıra Fed içerisindeki muhalefetleri görmek adına güncellenmiş nokta grafik bu yılın geri kalanı ve gelecek sene için toplam faiz indirim beklentilerini yansıtmaya açısından yakından takip edilecektir.

- **2024 yılında** toplam 100 baz puanlık faiz indiriminin ardından **Fed** bu yılki toplantılarında **federal fonlama faiz aralığını %4,25-%4,50 bandında sabit tuttu. Son toplantısı olan temmuz ayının sonundaki toplantısında** Fed üyelerinden Michelle Bowman ve Christopher Waller 25 baz puanlık faiz indiriminden yana oy kullanmıştı. Böylece 1993 yılından bu yana ilk kez 2 Fed üyesi karara muhalefet etmişti. Bu arada Fed’in haziranda yayımlanan yeni makroekonomik projeksiyonlarına göre, 2025 yılında 50 baz puanlık faiz indirim beklentisi korunmuş, 2026 yılında 50 baz puanlık faiz indirim beklentisi 25 baz puana indirilmişti, 2027 yılında ise 25 baz puanlık faiz indirimi öngörüsü sürdürülmüştü.

Bugün TSİ 10:30’da ECB Başkanı Lagarde’in konuşması izlenecek. Ayrıca TSİ 12’de Euro Bölgesi’nde ağustos ayına ilişkin nihai TÜFE verileri takip edilecek.

Euro Bölgesi’nde manşet TÜFE, aylık bazda temmuz ayındaki yatay seyrin (%0 değişim) ardından, ağustos ayında öncü veriye göre %0,2 oranında artış göstermişti ve beklentilerin (%0,1) üzerinde kaydedilmişti. Ağustosta manşet TÜFE, yıllık bazda %2 seviyesinden %2,1 seviyesine hafif yükselmiş ve ECB’nin enflasyon hedefi ile uyumlu seyreden iki aylık dönemin ardından tekrar hedefin üzerine çıkmıştı. **Çekirdek enflasyon** ise önceki iki aya benzer şekilde %2,3 seviyesinde gerçekleşmiş ve Ocak 2022’den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmüştü.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
15 Eyl	Türkiye		11:00	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Milyar TL, Ağustos)	96,70		-23,90
	ABD		15:30	New York Fed Empire State İmalat Endeksi (Eylül)	-8,70	5,00	11,90
	Çin		05:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Ağustos)	5,2%	5,6%	5,7%
			05:00	Perakende Satışlar (Yıllık, Ağustos)	3,4%	3,8%	3,7%
			05:00	Sabit Sermaye Yatırımları (Yıllık, Ağustos)	0,5%	1,5%	1,6%
			05:00	İşsizlik Oranı (Ağustos)	5,3%	5,2%	5,2%
16 Eyl	Türkiye		10:00	Konut Fiyat Endeksi (Yıllık Değişim, Ağustos)	31,4%		32,9%
			10:00	Konut Satışları (Yıllık Değişim, Ağustos)	6,8%		12,4%
	Euro Bölgesi		12:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Temmuz)	0,3%	0,4%	-0,6%
			12:00	ZEW Endeksi (Eylül)	26,1		25,1
	Almanya		12:00	ZEW Beklentiler Endeksi (Eylül)	37,3	25,0	34,7
			12:00	ZEW Cari Koşullar Endeksi (Eylül)	-76,4	-73,6	-68,6
	ABD		15:30	Perakende Satışlar (Aylık Değişim, Ağustos)	0,6%	0,2%	0,6%
			16:15	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Ağustos)	0,1%	-0,1%	-0,4%
			16:15	Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	77,4%	77,4%	77,4%
17 Eyl	Türkiye		10:00	Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu (Temmuz)			
	Euro Bölgesi		12:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Nihai, Ağustos)		2,1%	2,1%
			10:30	ECB Başkanı Lagarde'ın Konuşması ("Bir Sonraki Finansal Kriz? Başlıklı")			
	ABD		21:00	Merkez Bankası Faiz Kararı ve Makroekonomik Tahminler		4-4,25%	4,25-4,50%
			21:30	Fed Başkanı Jerome Powell'in Konuşması			
			15:30	Konut Başlangıçları (Aylık, Ağustos)		1370	1428
			15:30	İnşaat İzinleri (Aylık, Ağustos)		1370	1362
18 Eyl	Türkiye		10:00	Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (Temmuz)			
			14:00	PPK Toplantı Tutanakları			
	İngiltere		14:00	İngiltere Merkez Bankası Faiz Kararı		4%	4%
	ABD		15:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 13 Eylül)			263
			15:30	Philadelphia Fed İmalat Endeksi (Eylül)		3	-0,3
19 Eyl	Japonya		06:00	BOJ Faiz Kararı		0,5%	0,5%
			09:00	BOJ Başkanı'nın Faiz Kararı ile İlgili Konuşması			
	Euro Bölgesi		09:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)			-0,1%