

Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Ekim 2025

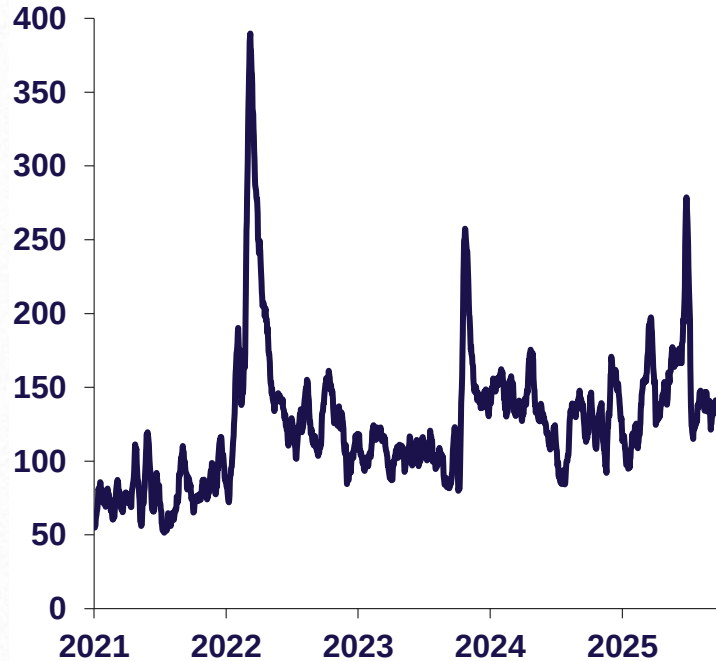


Global Görünüm

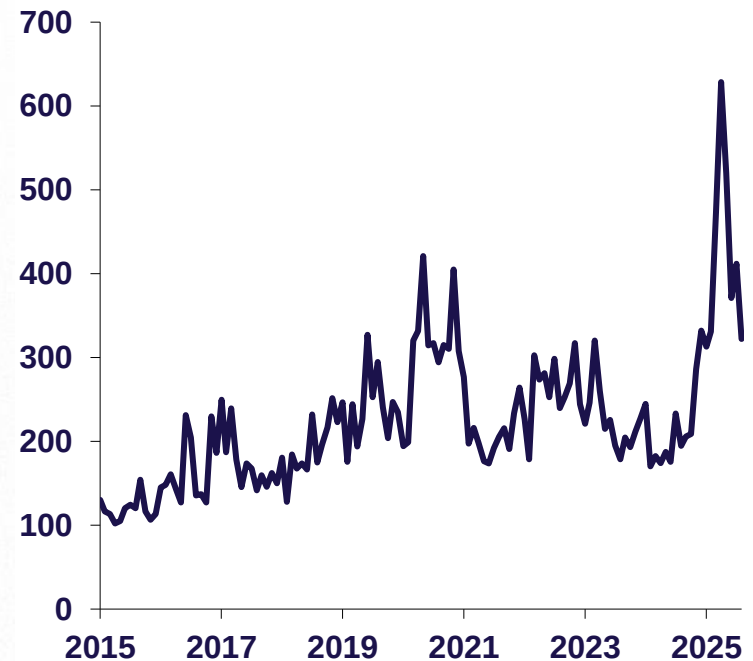
Küresel riskler

Küresel ekonomi politikaları belirsizliği ve jeopolitik riskler son dönemde azalsa da hala yüksek seviyelerde bulunuyor.

Jeopolitik Risk Endeksi (2 haftalık ort.)



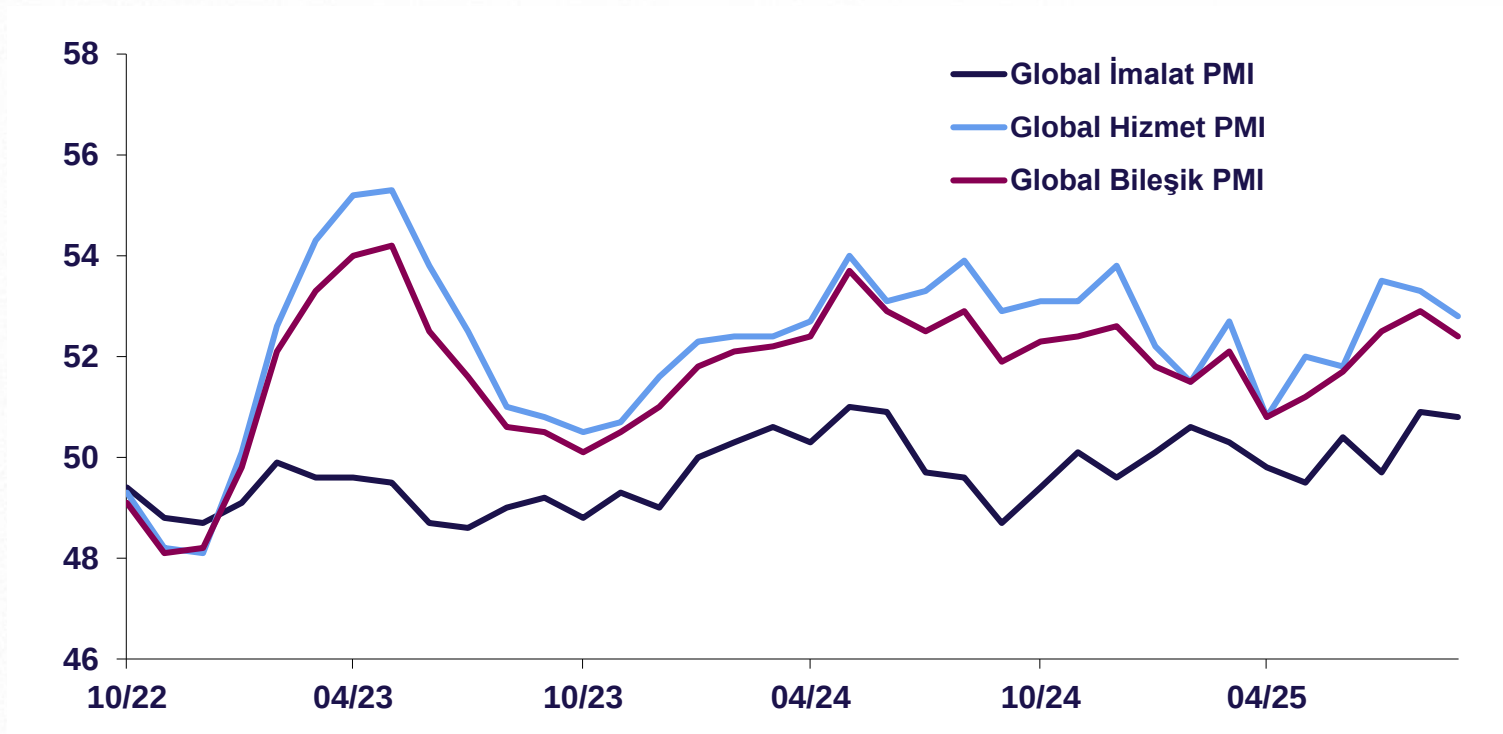
Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi



Küresel ekonomik aktivite

Yükselen gümrük tarifeleri ve politika belirsizliklerinin etkisi sürerken, global PMI endeksleri Eylül ayında hafif geriledi.

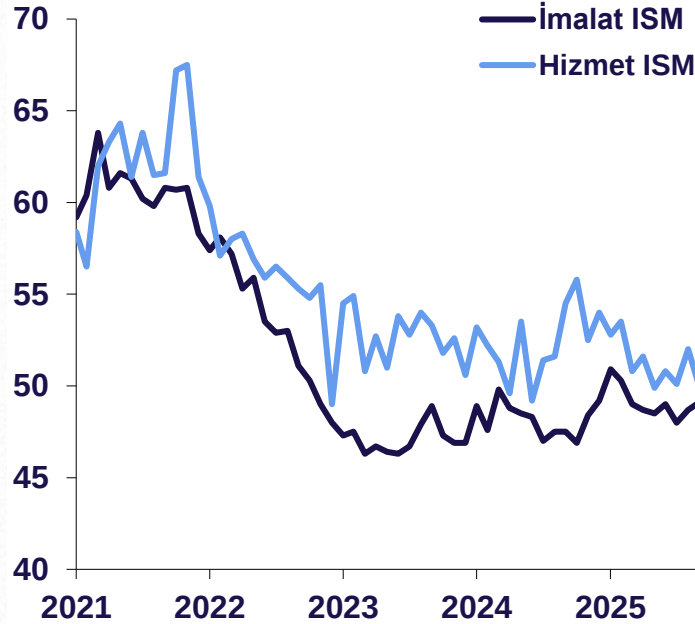
Global PMI endeksleri



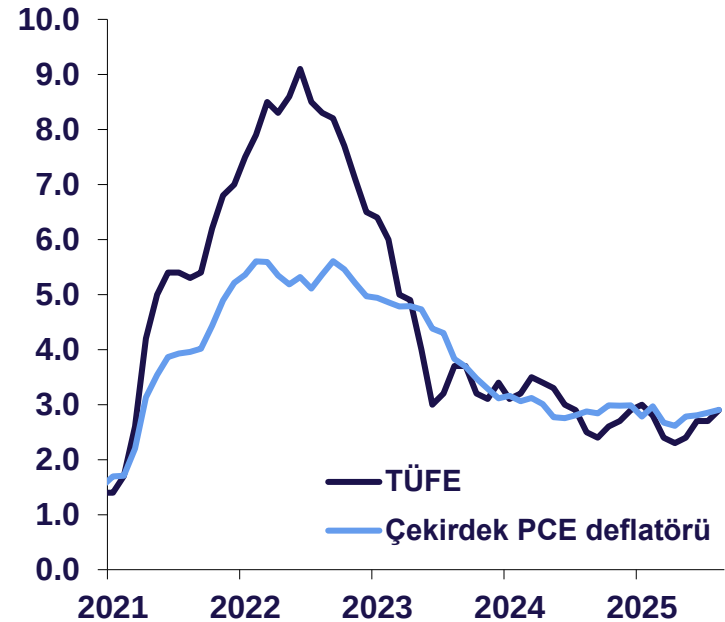
ABD'de büyüme ve enflasyon

ISM endeksleri ABD'de ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret ediyor. Enflasyon göstergeleri son aylarda yükseliyor.

PMI endeksleri



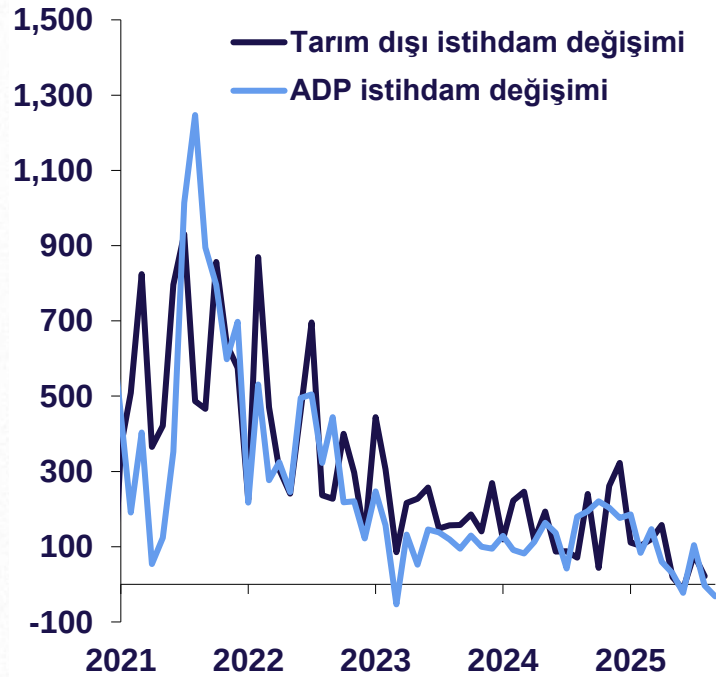
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



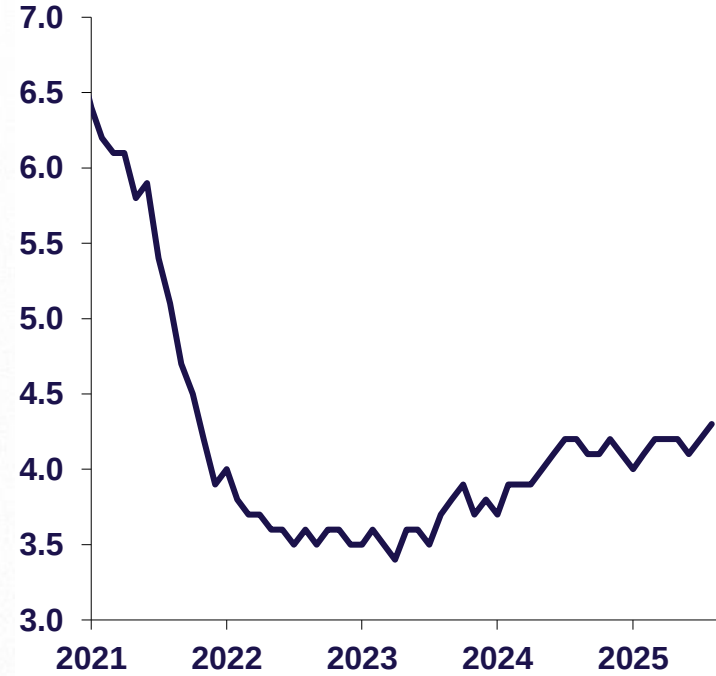
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD'de istihdam son aylarda belirgin olarak zayıflıyor.

İstihdam değişimi (bin kişi)



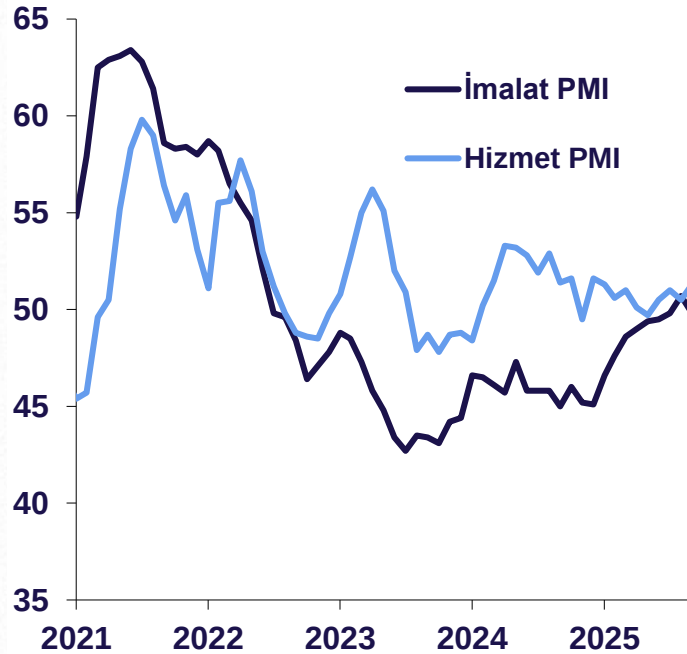
İşsizlik oranı (%)



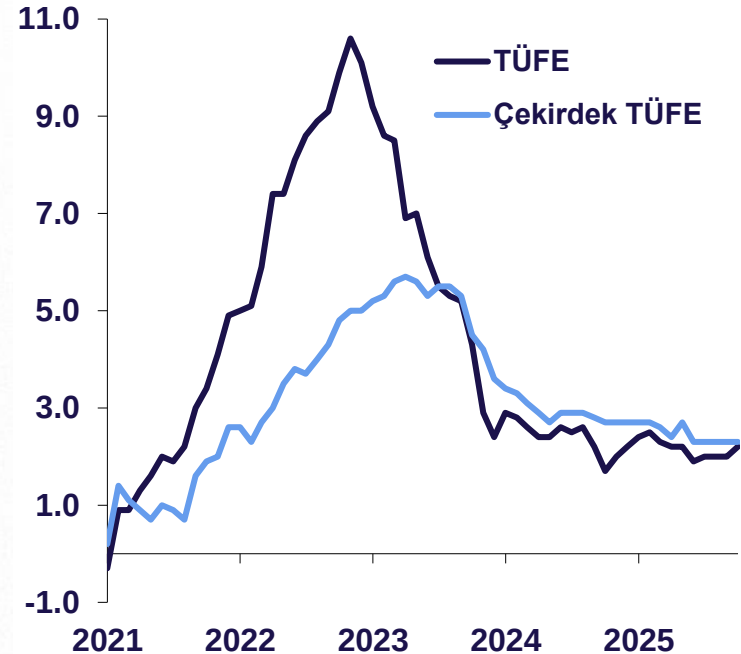
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesinde ekonomik aktivite ılımlı toparlanma gösterirken, enflasyon ECB'nin %2'lik hedefine yakın seviyelerde bulunuyor.

PMI endeksleri



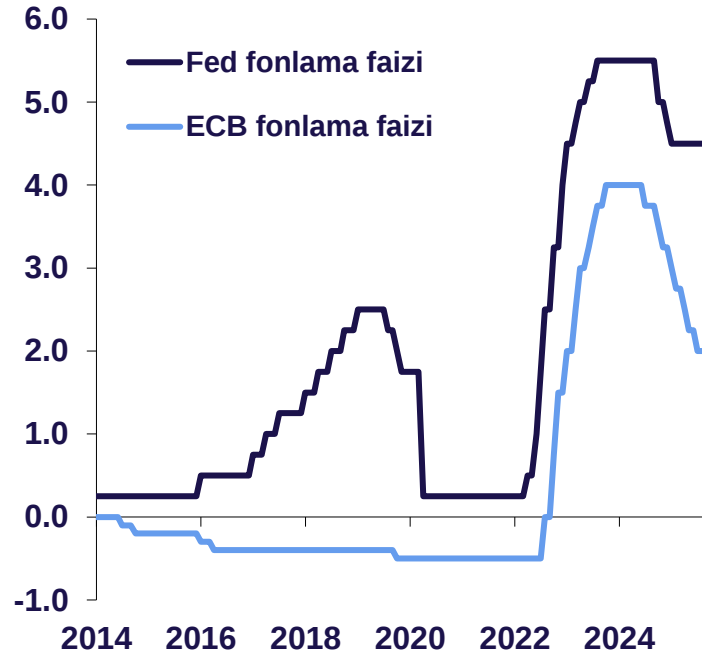
Enflasyon oranları (yıllık %)



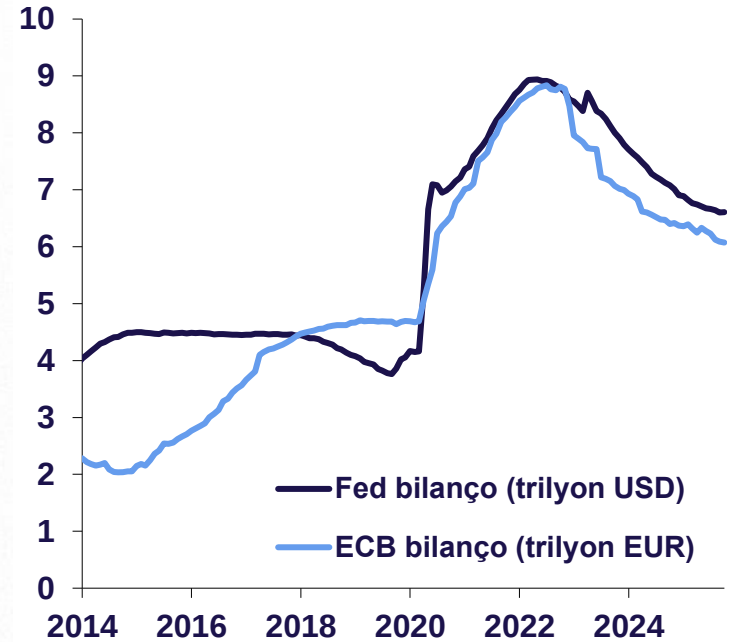
Küresel para politikaları

ABD istihdam görünümündeki zayıflıkla birlikte, Fed Eylül'de faiz indirimlerine yeniden başladı. ECB'nin ise faizleri sabit tutacağı tahmin ediliyor.

Politika faizleri (%)



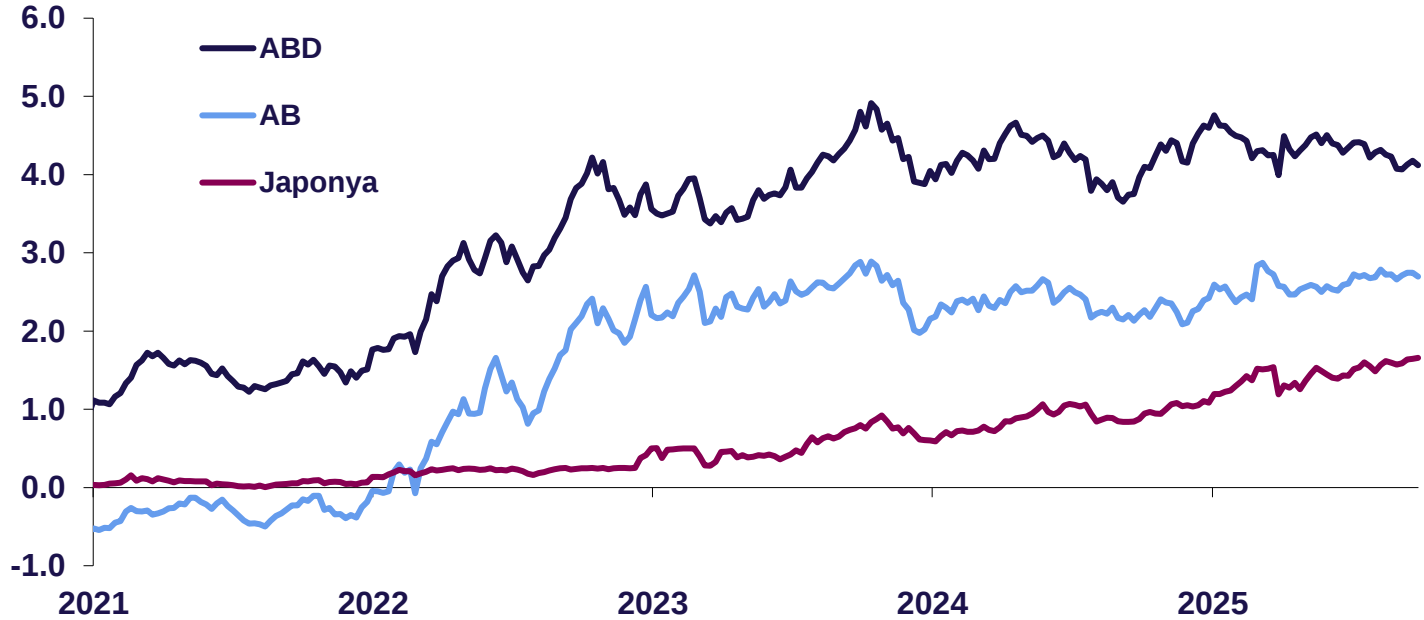
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Uzun vadeli tahvil faizleri ekonomi politikası belirsizliklerinin etkisiyle yüksek seyretmeye devam ediyor.

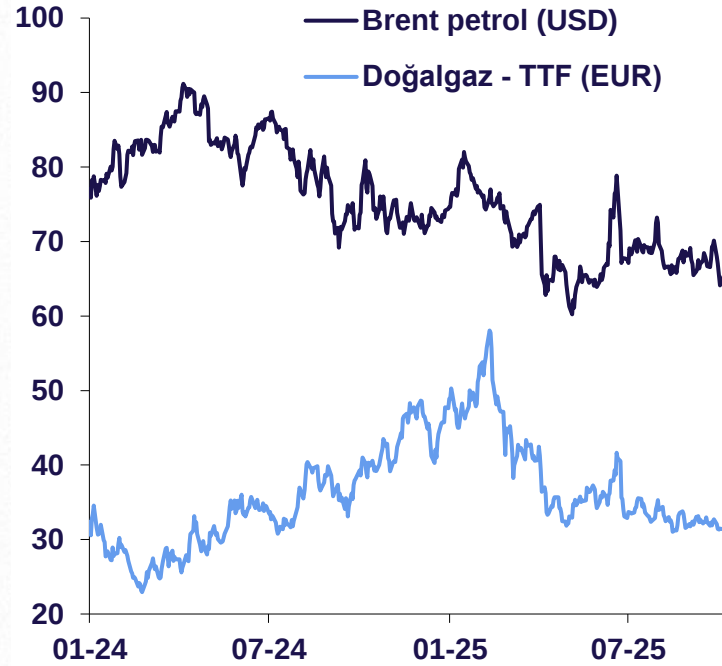
10 yıllık tahvil faizleri (%)



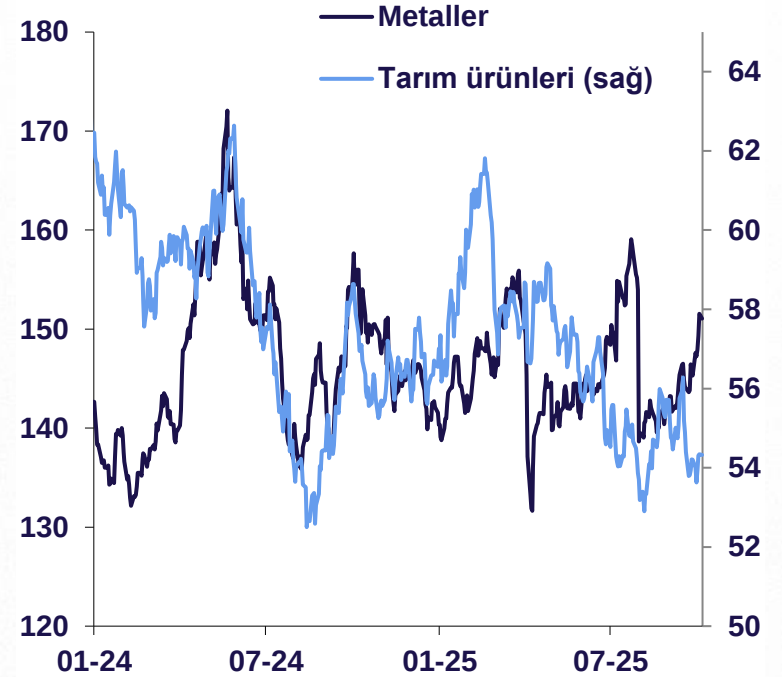
Enerji ve emtia fiyatları

Enerji ve emtia fiyatları küresel ticaret ve büyümeye dair endişelerle birlikte genel olarak düşük seyrediyor.

Enerji fiyatları



Emtia fiyat endeksleri



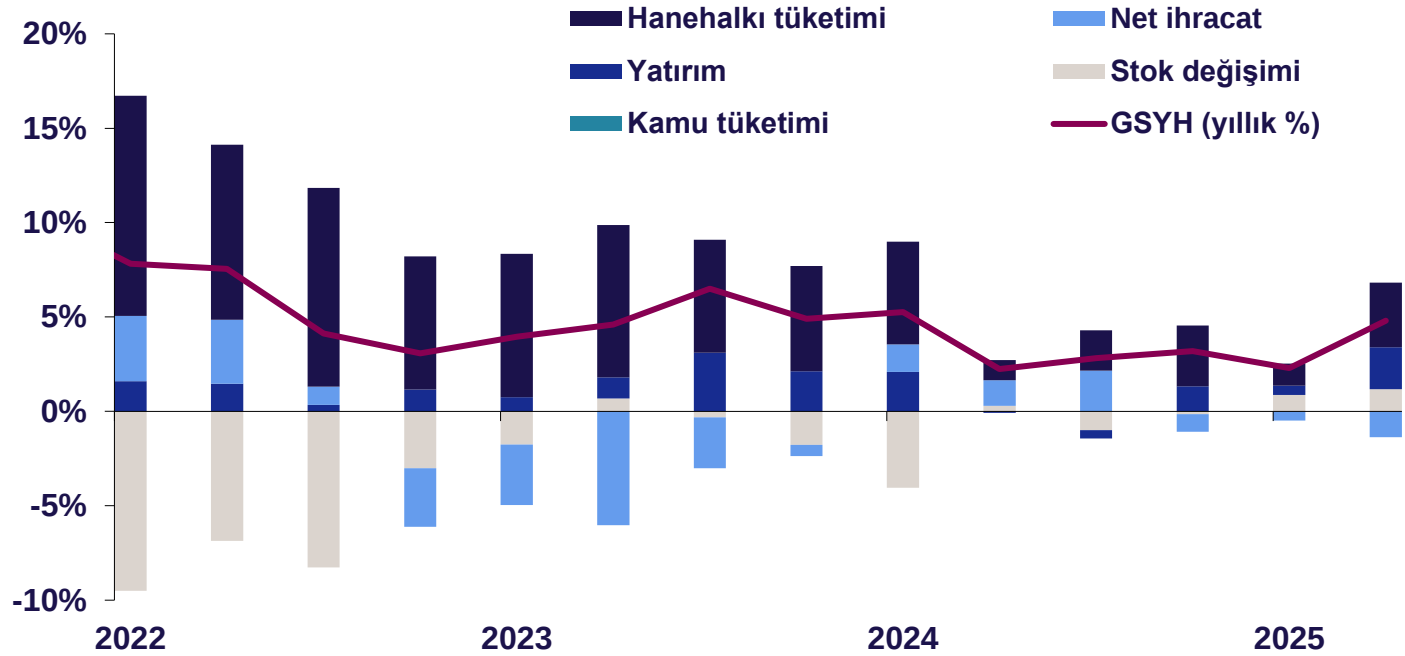


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH 2025'in ikinci çeyreğinde, iç talep ve yatırımların artan katkısı ile yıllık %4.8 oranında büyüdü.

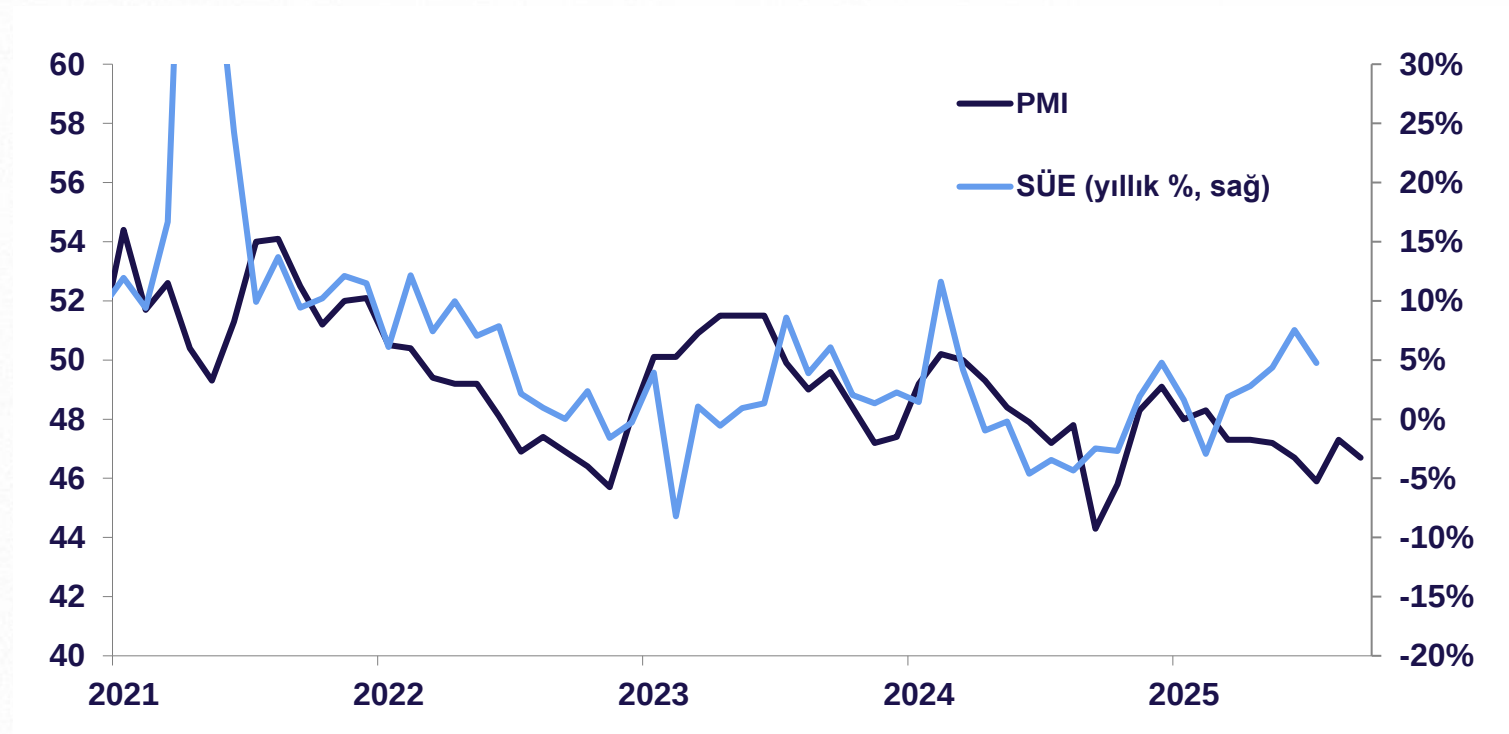
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



Sanayi üretimi görünümü

Sanayi üretimindeki yıllık artış hızı son aylarda geçici etmenlerle yükseldi. İSO Türkiye imalat sanayi PMI ise daralma bölgesinde seyretmeye devam ediyor.

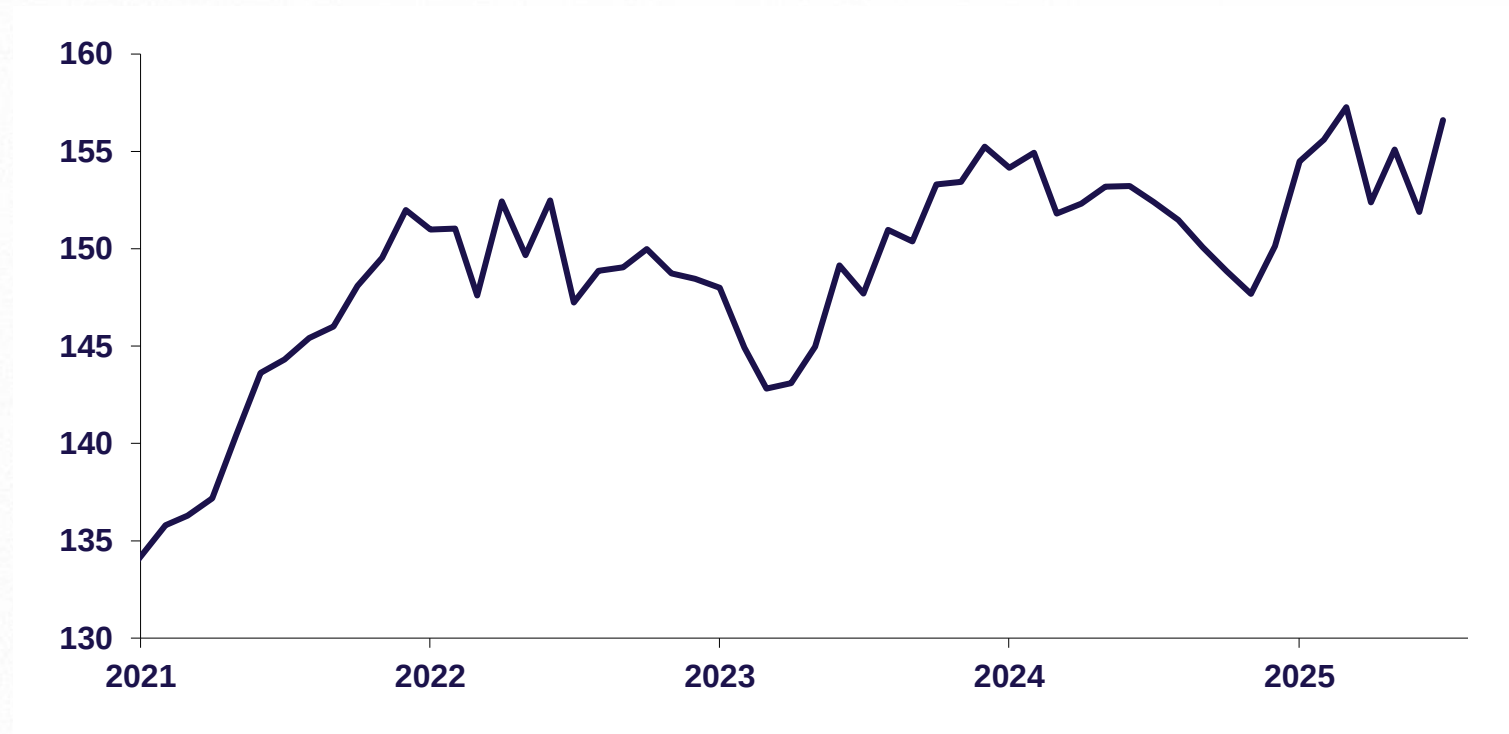
Sanayi Üretim Endeksi ve İSO Türkiye İmalat Sanayi PMI



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi bu sene miktar toparlanma kaydetti.

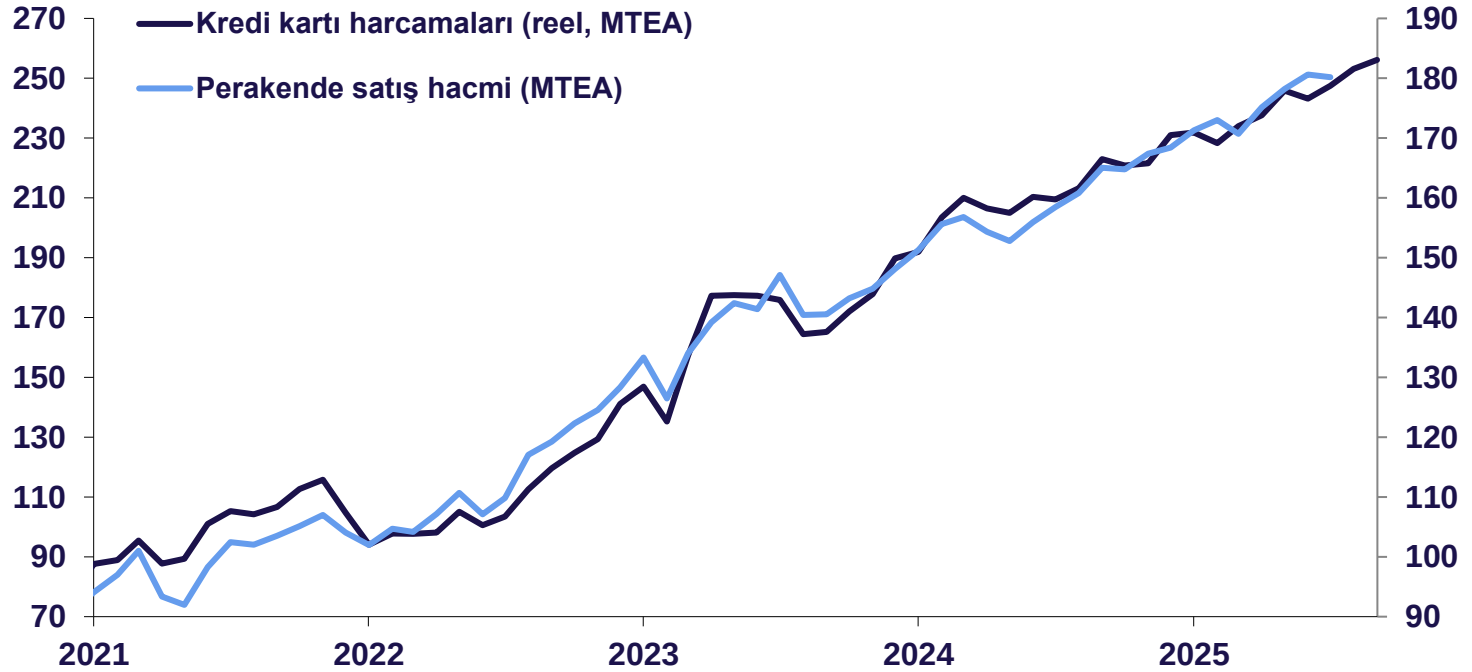
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



Tüketim harcamaları görünümü

Perakende satış hacminde artış eğilimi sürdü. Enflasyona göre düzeltilmiş kredi kartı harcama verileri yakın dönemde artmaya devam etti.

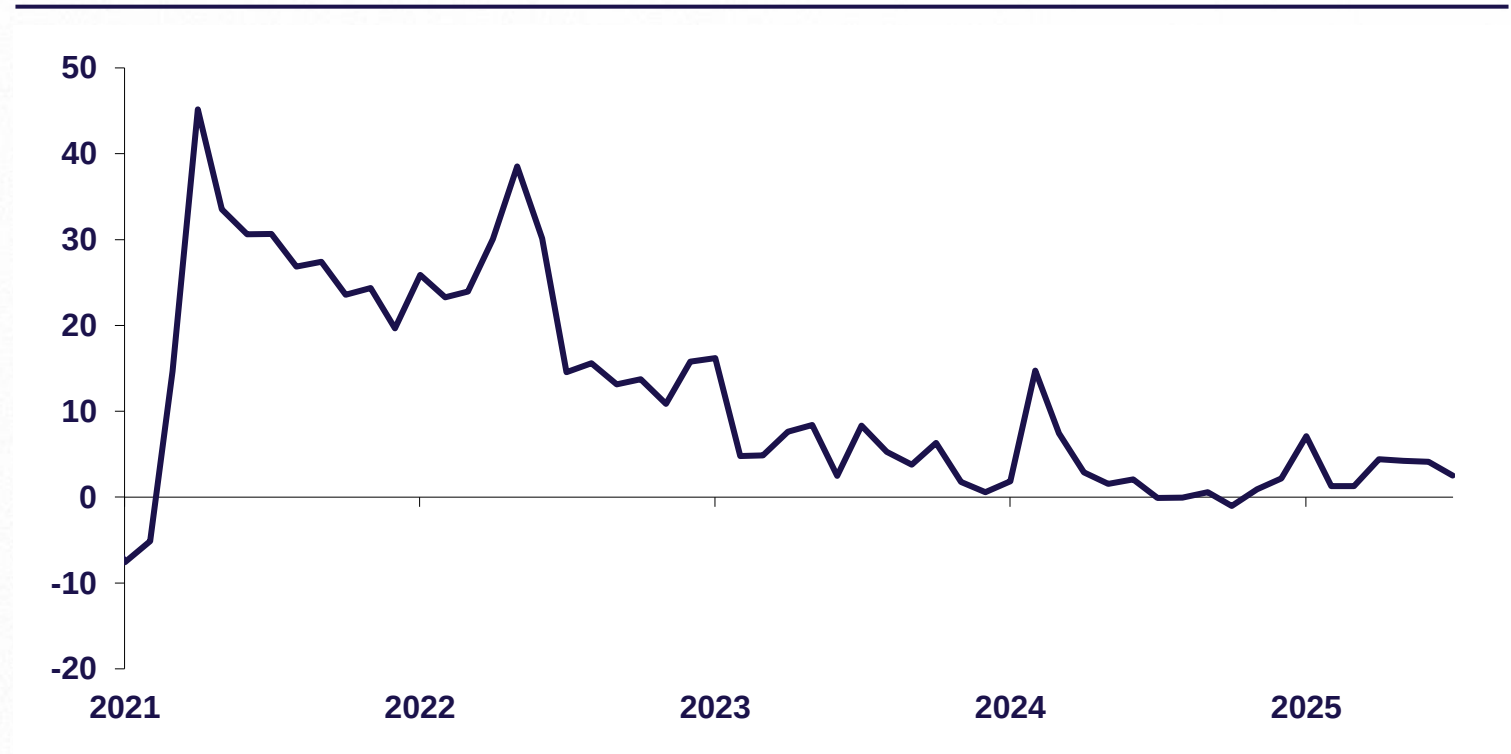
Kredi kartı harcamaları ve perakende satış (2015=100)



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksi son aylarda ılımlı bir tempoda büyümeye devam ediyor.

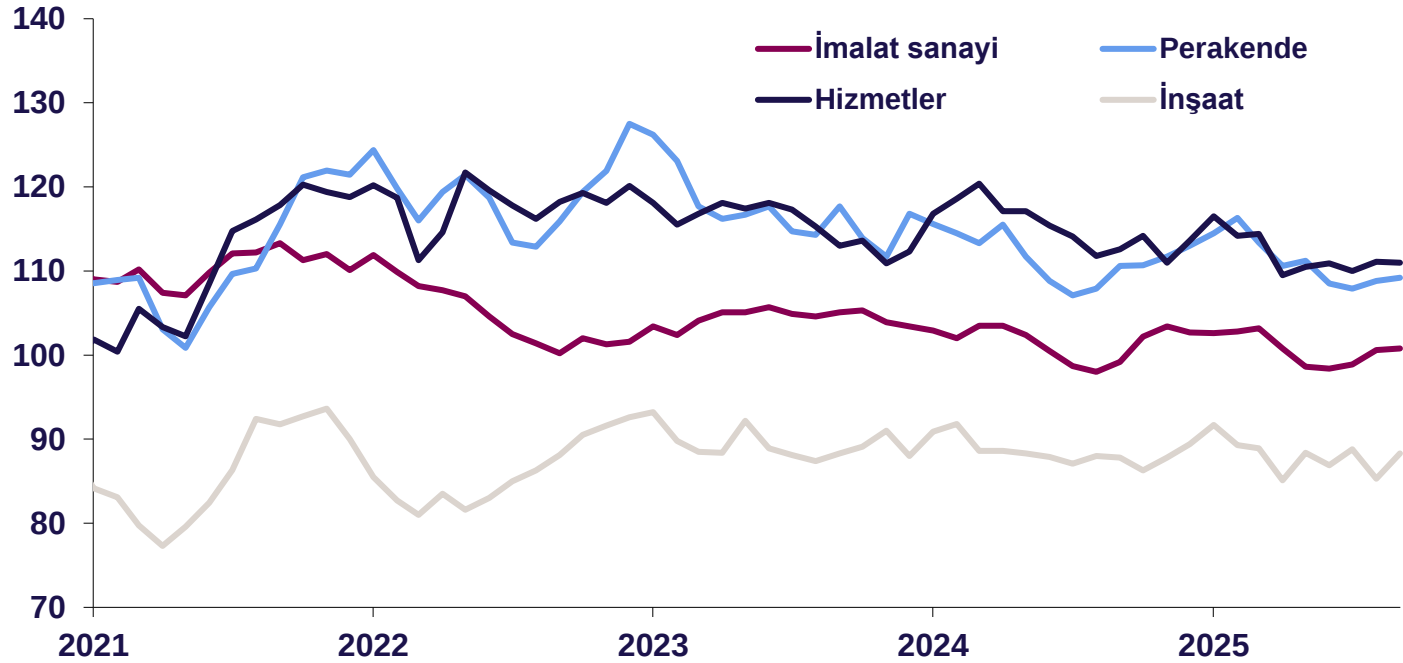
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



Sektörel güven endeksleri

Sektörel güven endeksleri 3. çeyrekte yataya yakın seyretti.

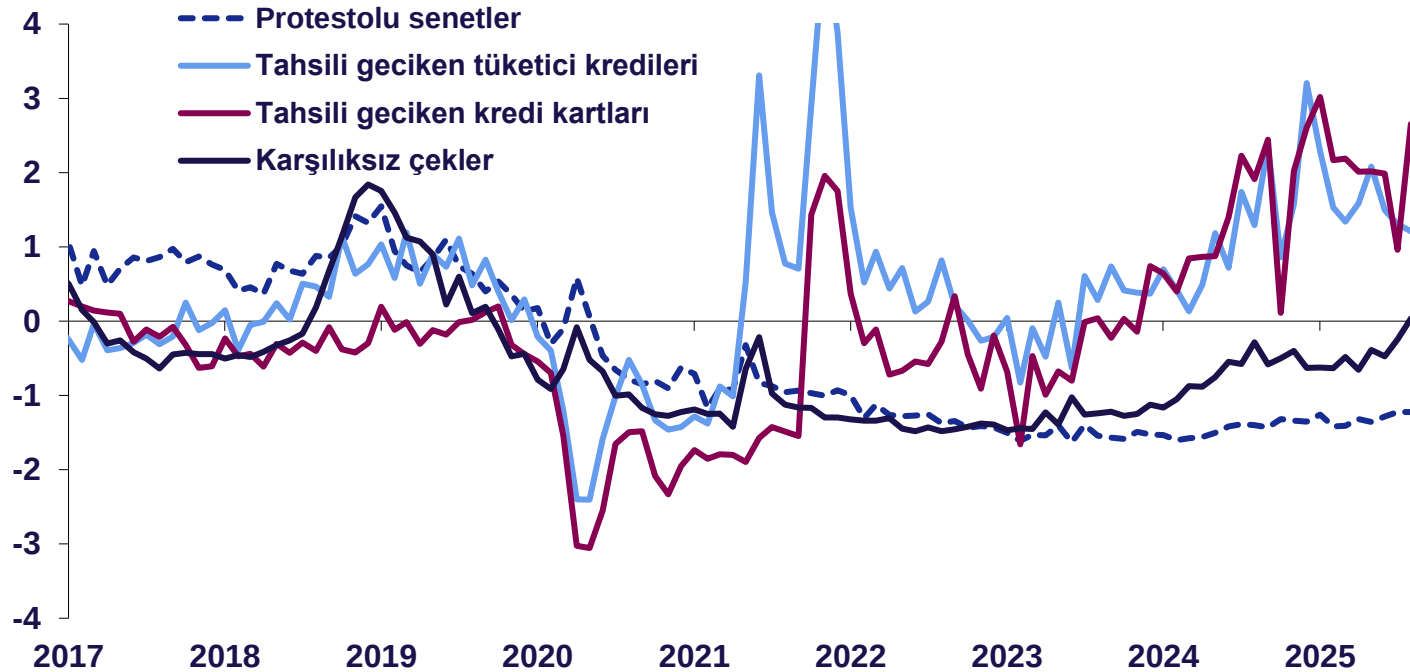
Sektörel güven endeksleri



Ekonomik stres göstergeleri

Protestolu senet ve karşılıksız çeklerin sayısı son aylarda bir miktar yükseldi. Ödenmeyen bireysel krediler ve kredi kartı borçları ise tarihi ortalamaların üzerinde kalmaya devam ediyor.

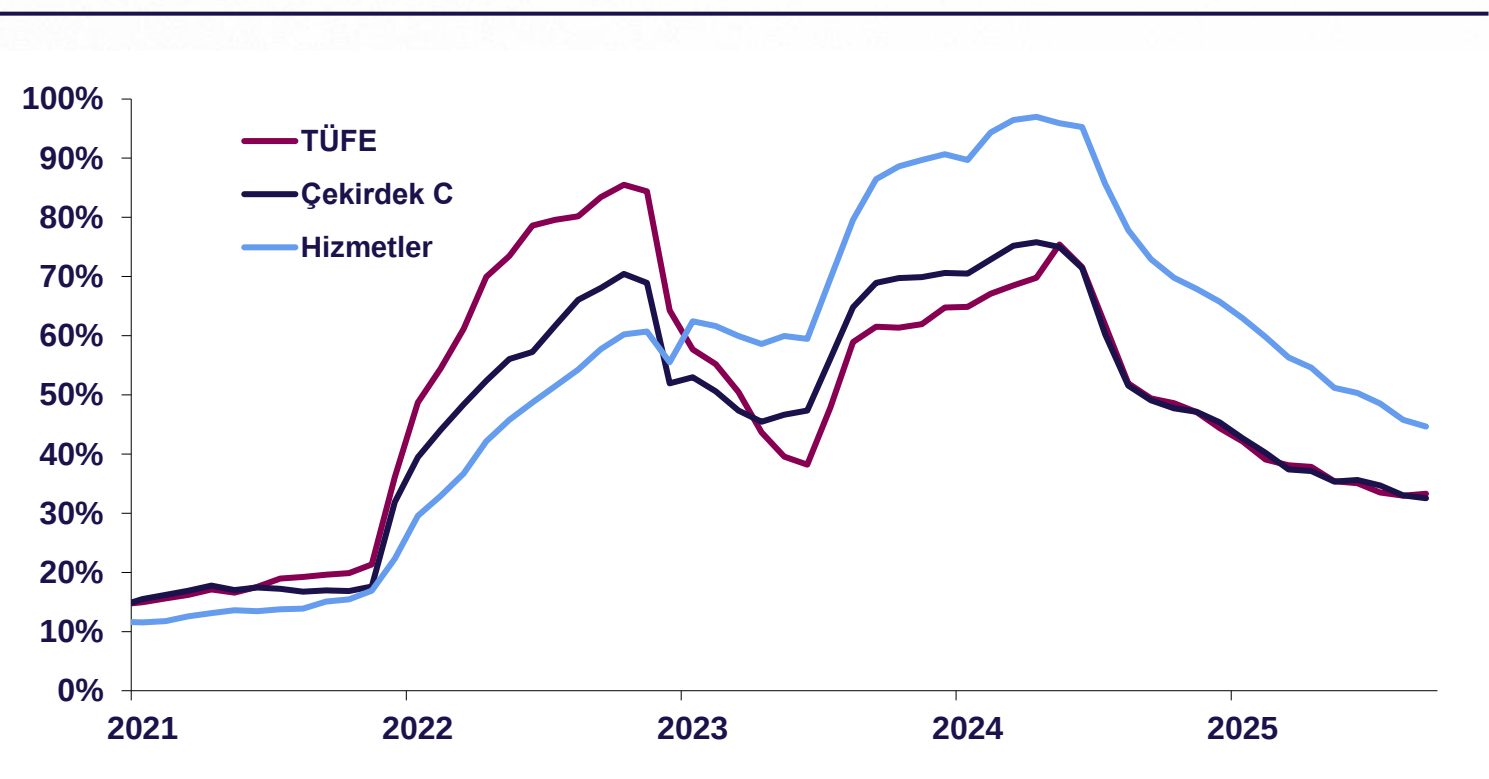
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Eylül ayında %33.3'e yükseldi. Enflasyonun son çeyrekte gerileyerek yılsonunda %31.5 olmasını bekliyoruz.

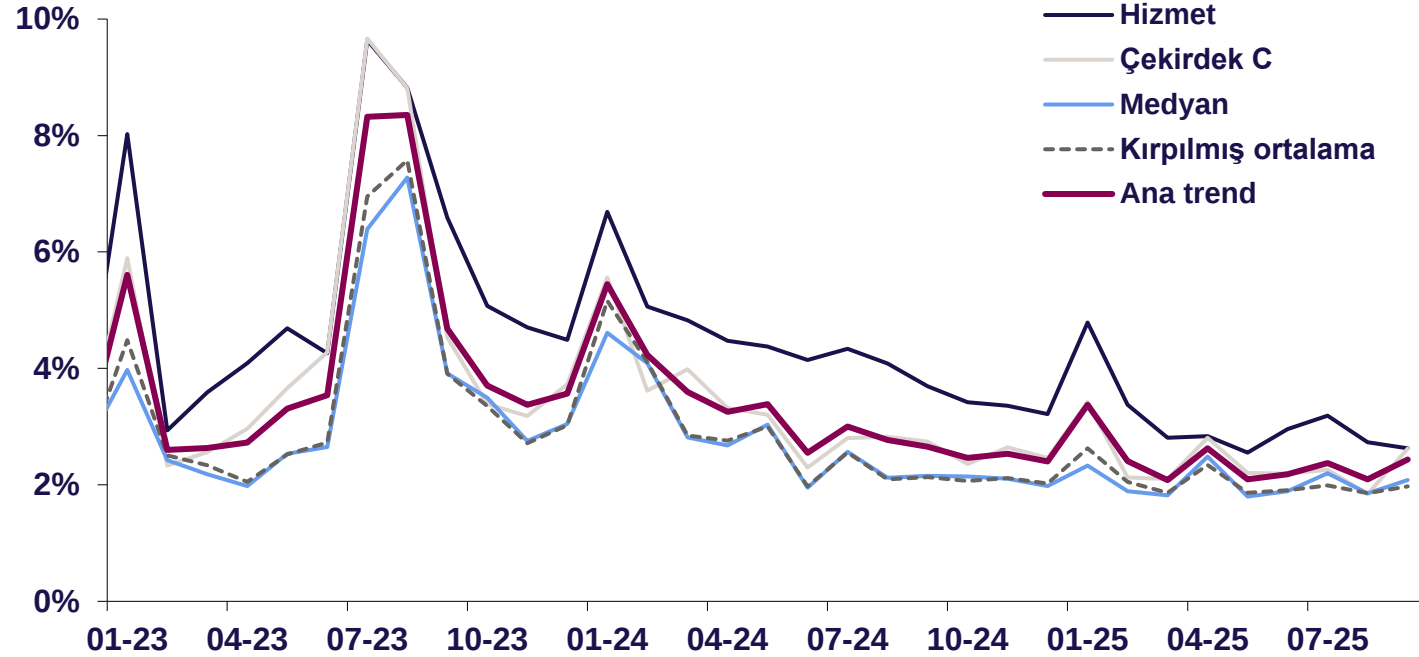
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri yüksek eğilimini sürdürdü.

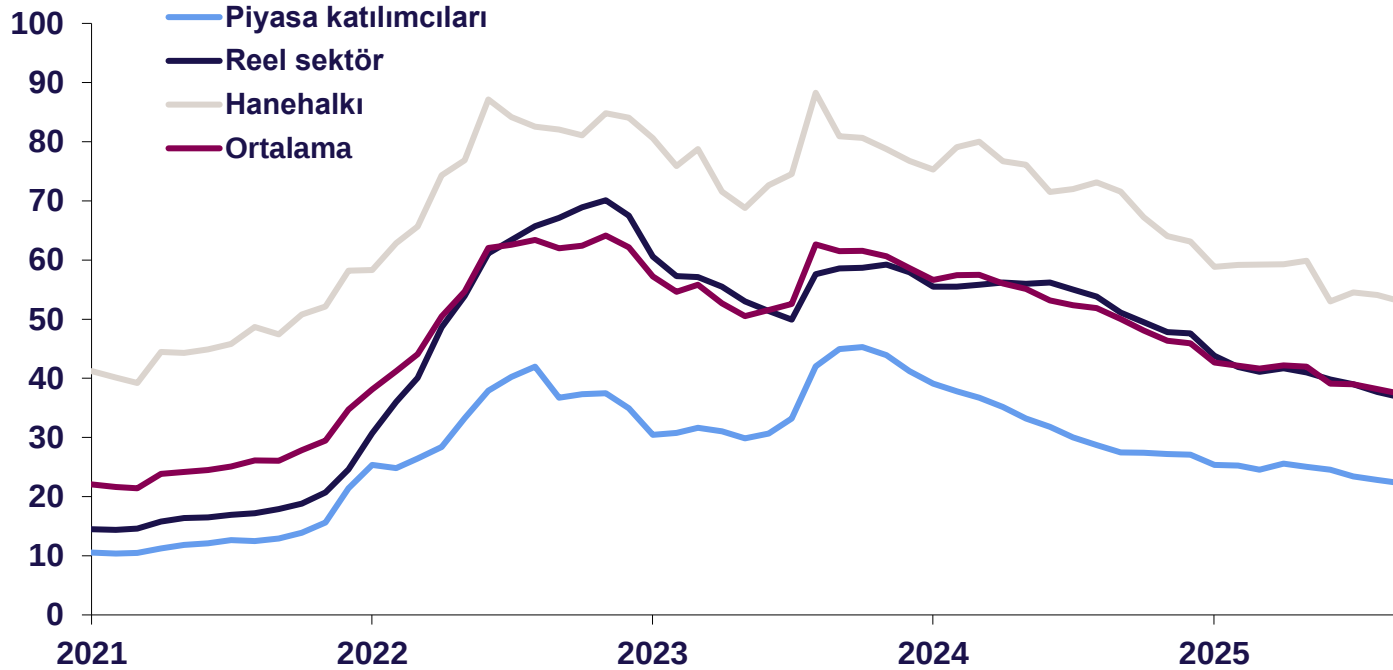
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



Enflasyon beklentileri

Hanehalkı, reel sektör ve piyasa katılımcılarının enflasyon beklentileri gerilemekle birlikte, TCMB'nin dezenflasyon hedeflerine göre yüksek seyretmeyi sürdürüyor.

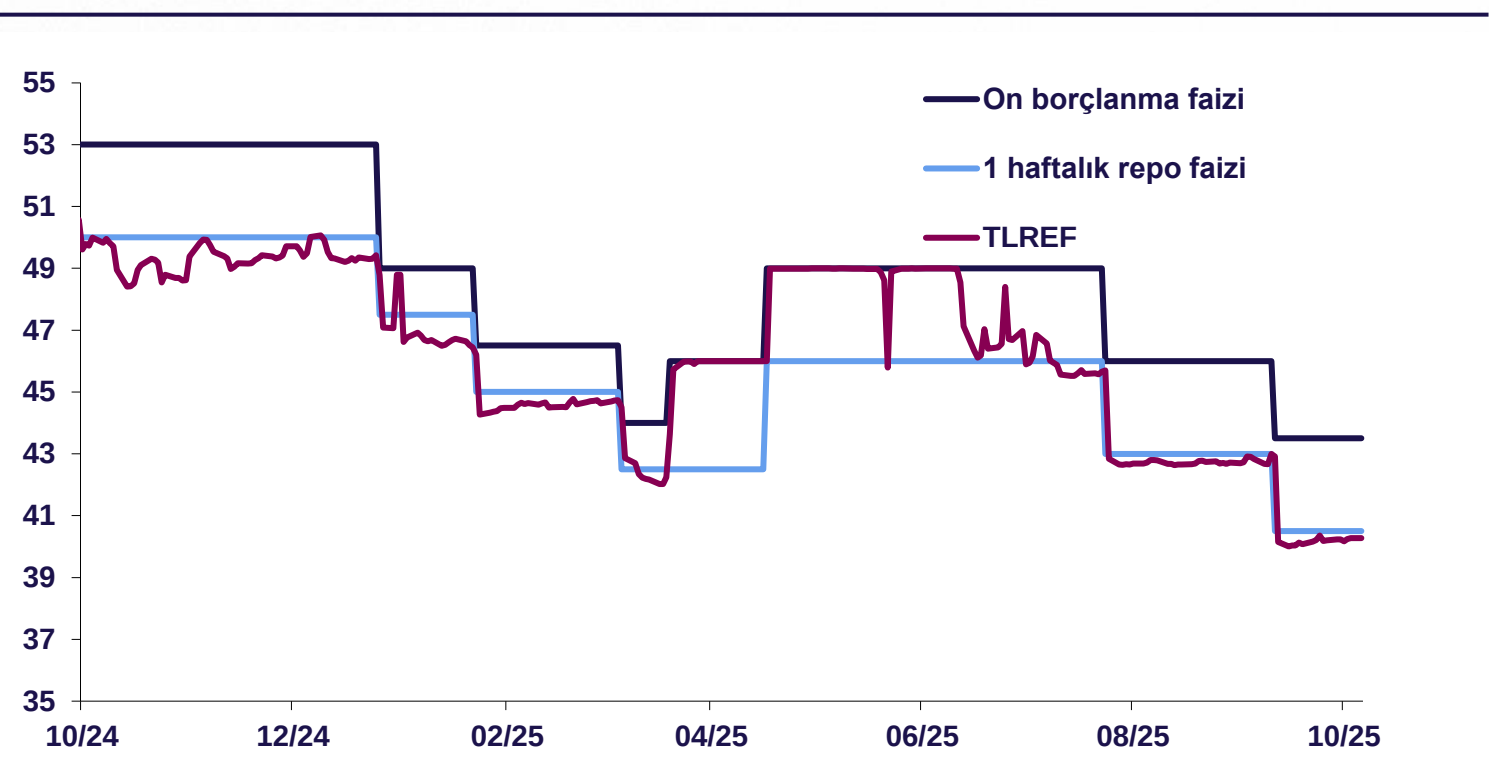
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB Eylül'de politika faizini 250 baz puan indirerek %40.5'e getirdi. TCMB'nin enflasyonun son dönemdeki yüksek eğilimini dikkate alarak Ekim toplantısında faiz indirimine ara vermesini bekliyoruz.

TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



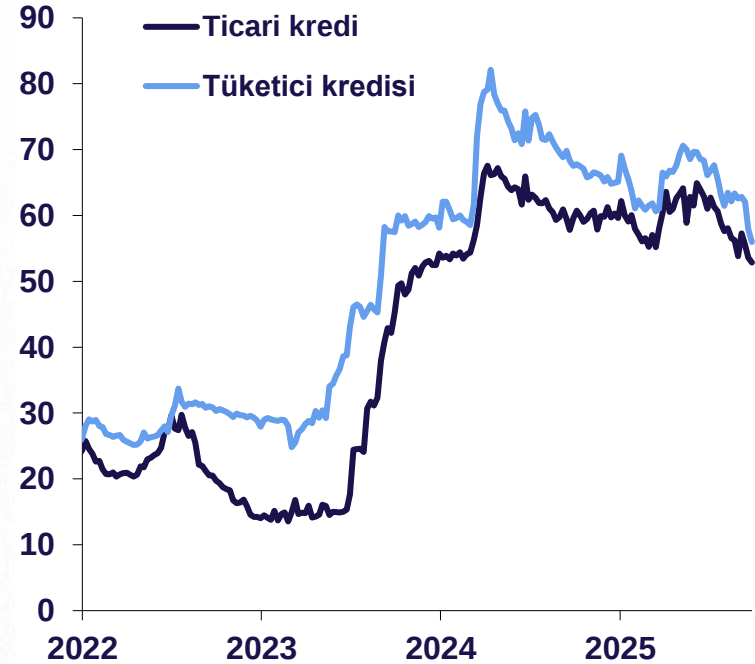
Kredi ve mevduat faizleri

TCMB'nin parasal gevşeme adımlarıyla birlikte mevduat ve kredi faizlerinde düşerken, makroihtiyati tedbirler düşüşü yavaşlattı.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



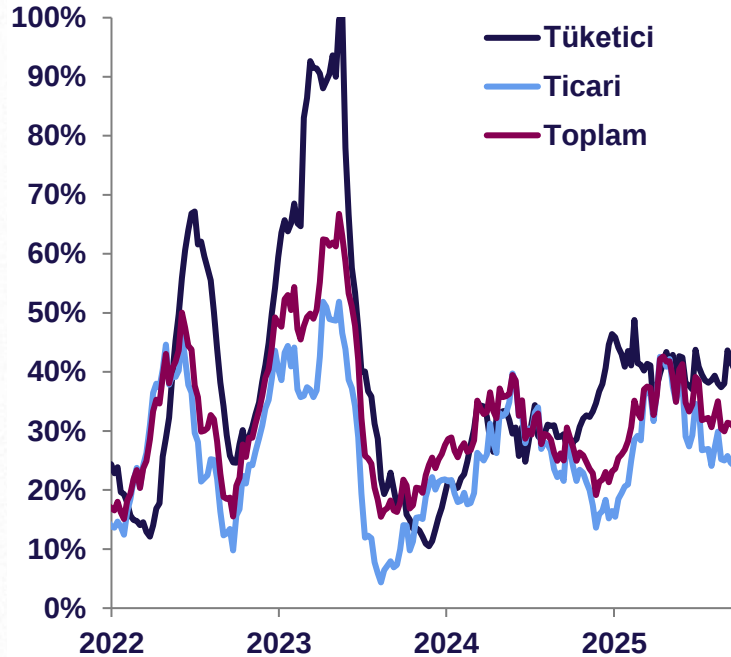
Kredi faizleri (TL, %)



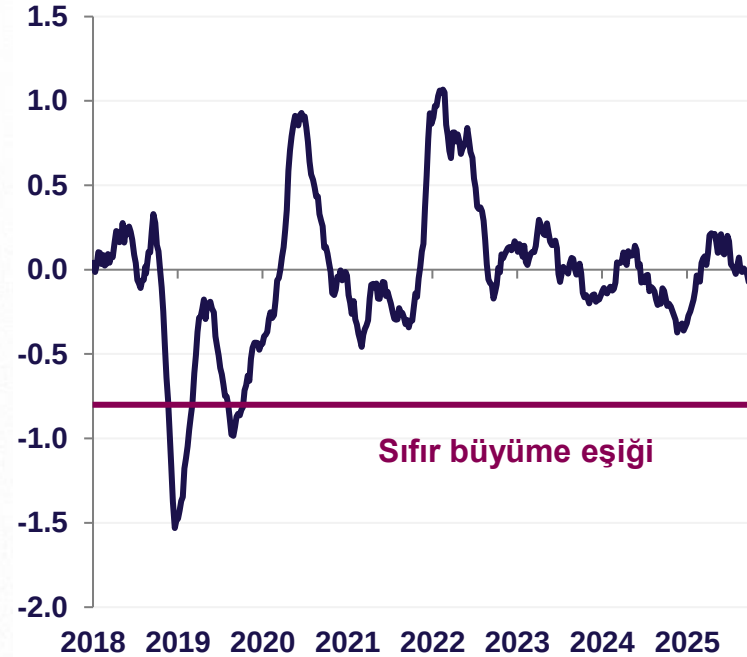
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi, yüksek reel faiz oranları ve makroihtiyati kısıtlamaların etkisiyle bir miktar yavaşladı.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



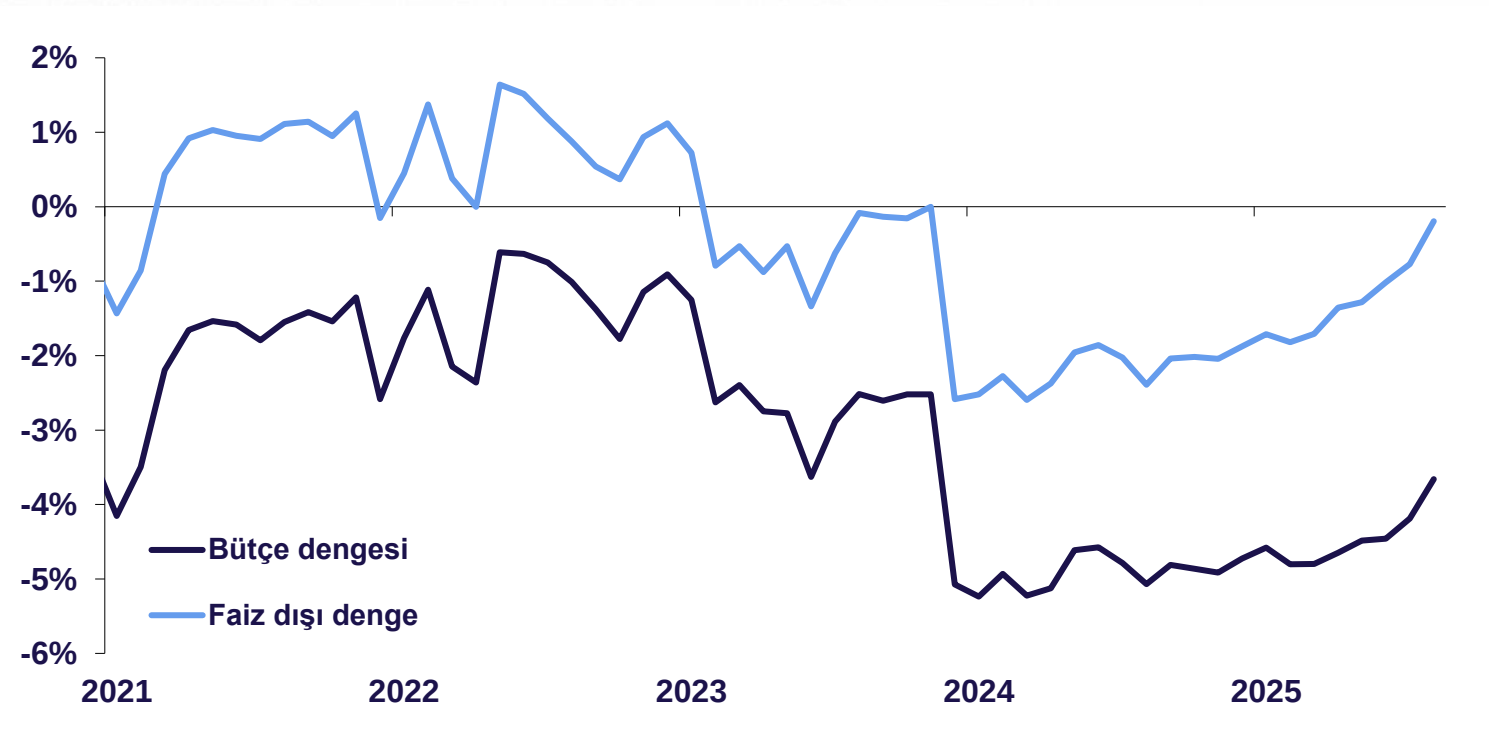
Reel Net Kredi Kullanımı Endeksi (13-hafta ort.)



Merkezi yönetim bütçe görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı Ağustos'ta %3.7'ye geriledi. Orta Vadeli Programda, yılın tamamındaki bütçe açığı oranının %3.6 olması bekleniyor.

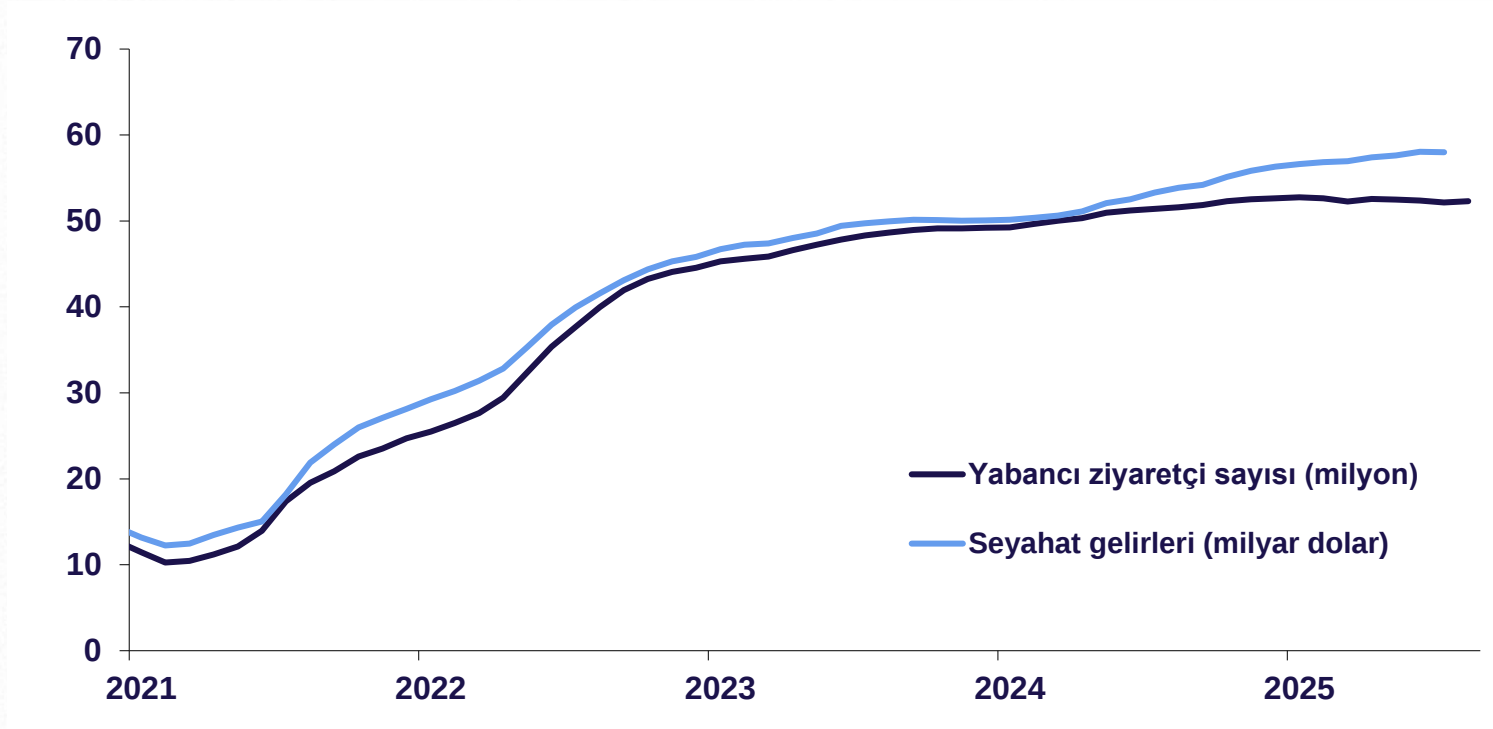
Merkezi yönetim bütçe dengesi (12 aylık, % GSYH)



Turizm sektörü görünümü

Turist girişleri son aylarda hafifçe gerilerken, turizm gelirleri tarihi yüksek seviyelerinde seyrediyor.

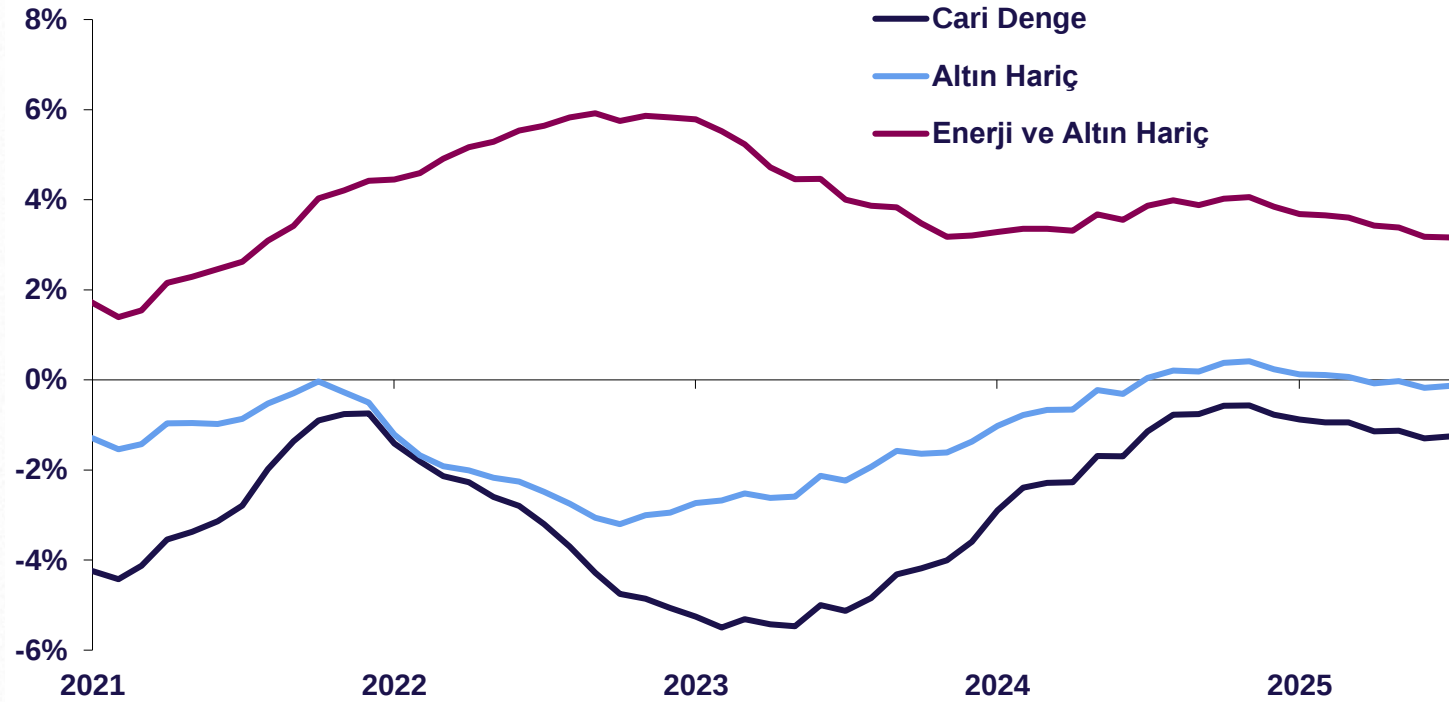
Turist girişleri ve seyahat gelirleri (12-aylık kümülatif)



Cari denge görünümü

Son dönemdeki genişlemeye rağmen, ekonomik aktivitede yavaşlama sebebiyle cari açığın görece düşük seyredeceğini tahmin ediyoruz.

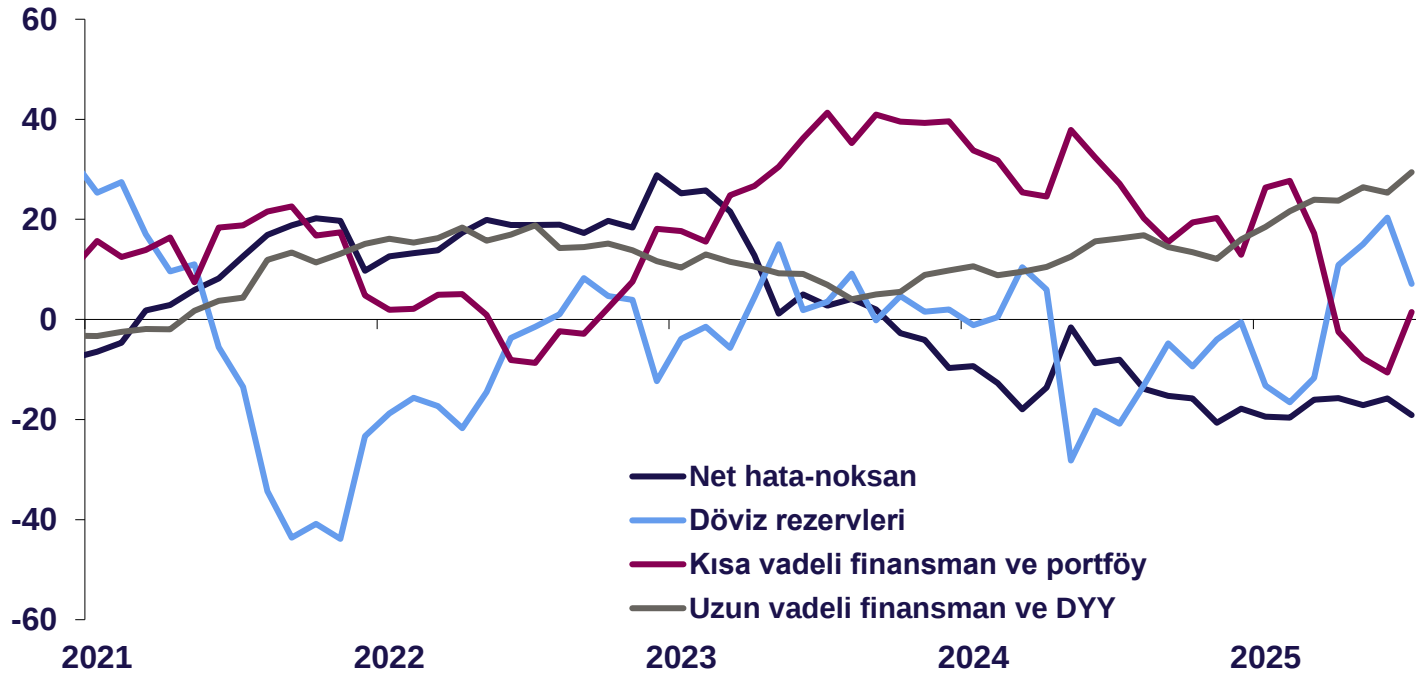
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

Kısa vadeli sermaye akımları son aylarda zayıf seyrederken, uzun vadeli finansman girişleri yüksek kalmayı sürdürüyor.

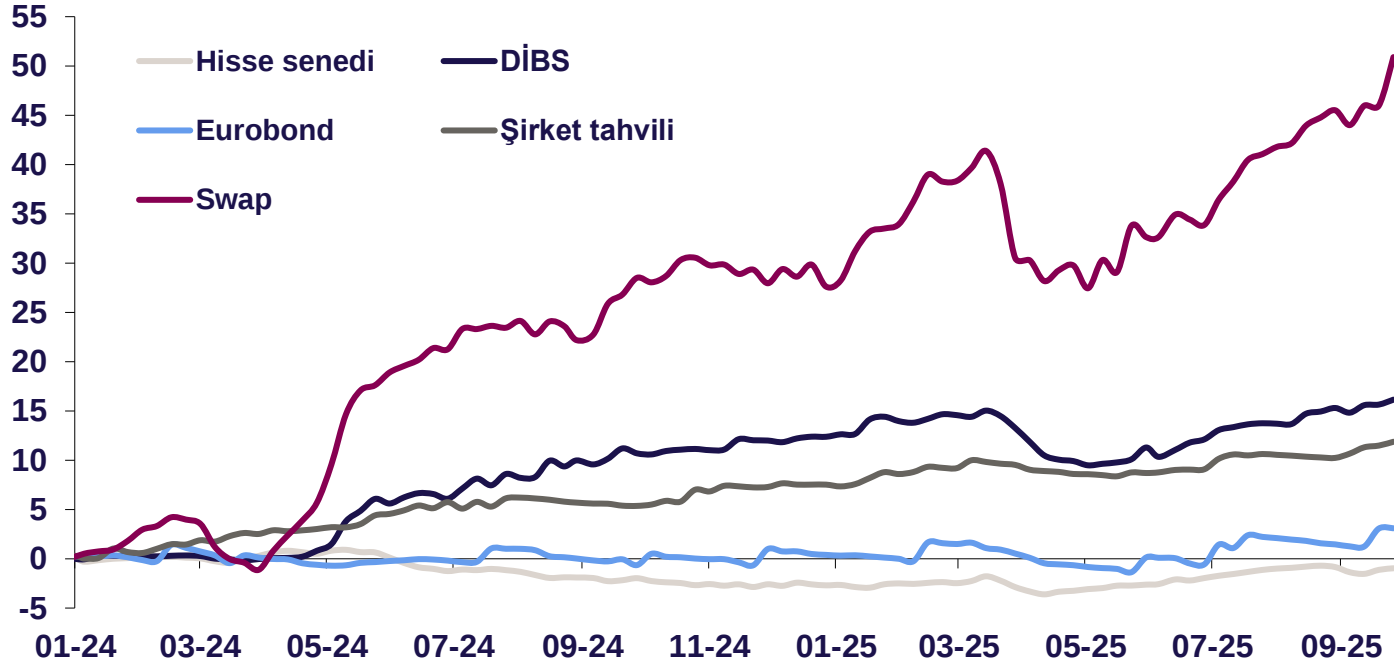
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Yabancı yatırımcıların Türkiye'ye portföy yatırımları, özellikle swap kanalından artmayı sürdürüyor.

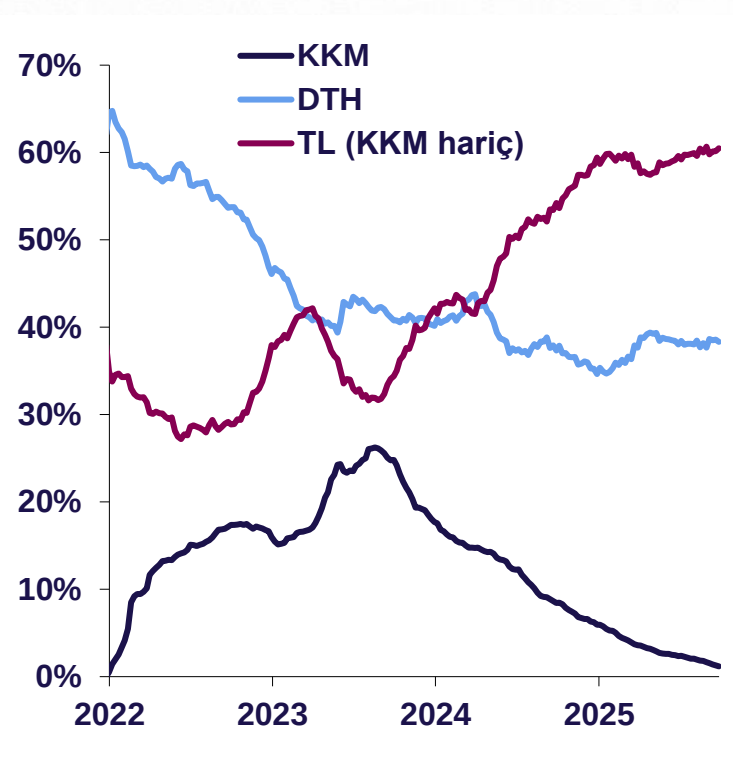
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



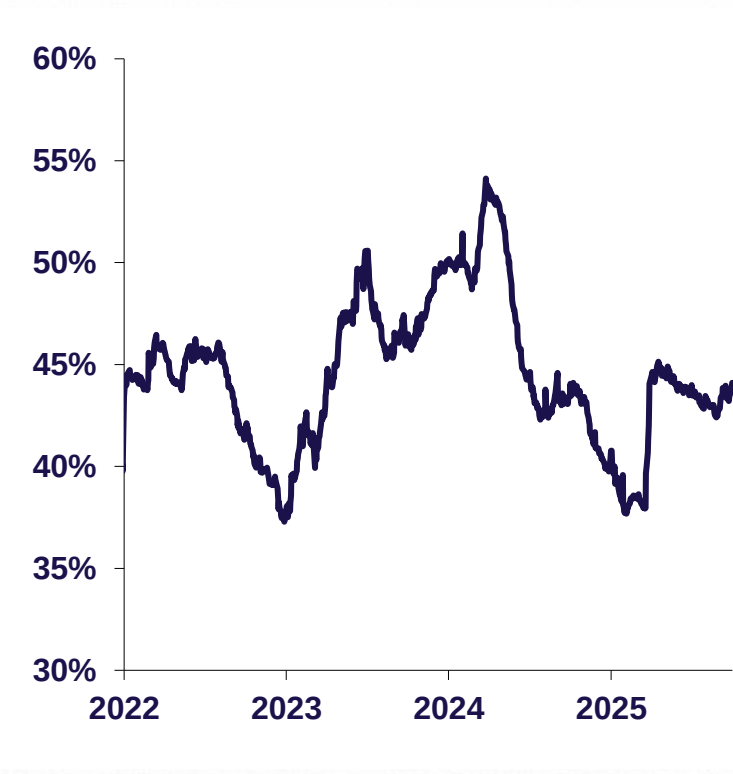
Dolarizasyon eğilimleri

Mevduatta TL payı, bankacılık düzenlemelerinin desteğine rağmen yatay seyrederken, yatırım ve emeklilik fonlarında döviz payında artış gözleniyor.

Mevduat dağılımı



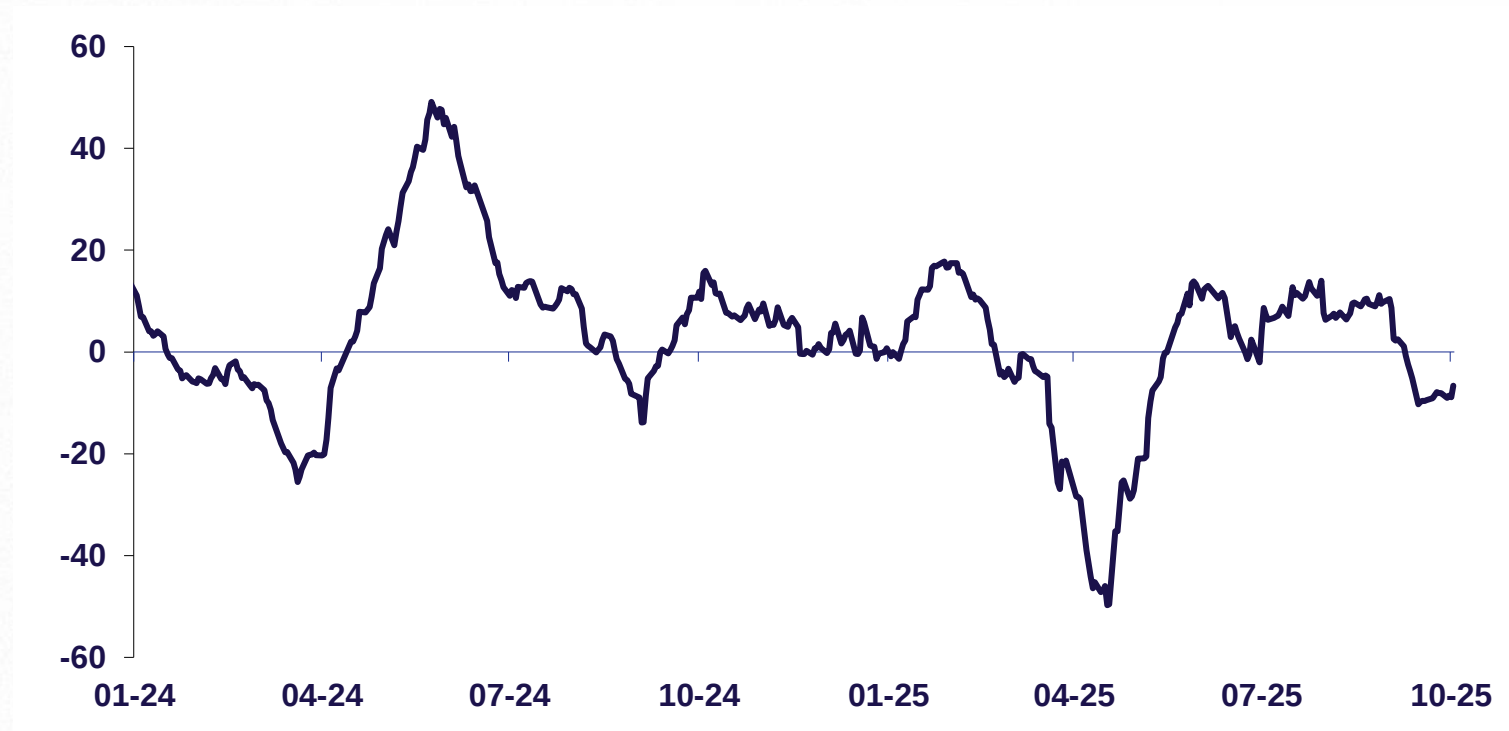
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

Son dönemde TCMB'nin net döviz işlemleri yeniden satış tarafına döndü.

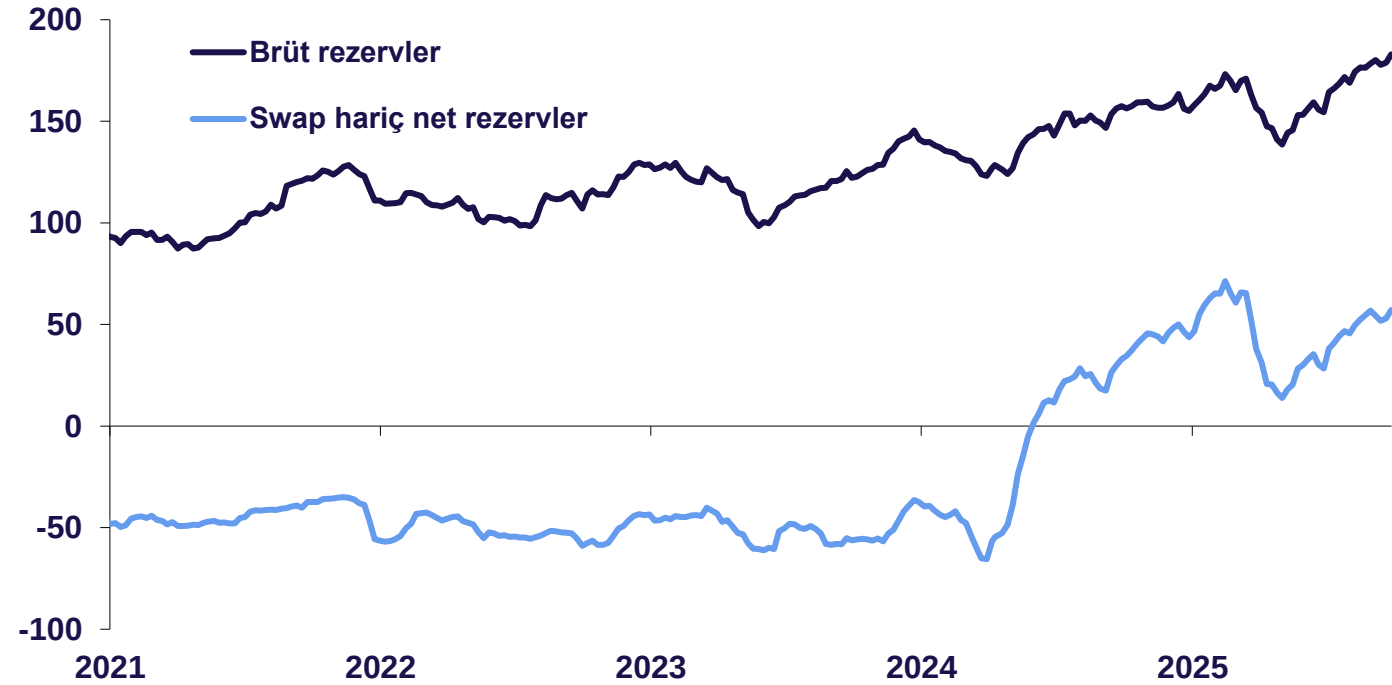
TCMB'nin net döviz işlemleri (30-gün birikimli, milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

TCMB'nin döviz rezervleri altın fiyatlarındaki yükselişin de desteğiyle güçlü seyretti.

TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler					
	2022	2023	2024	2025	2026
Büyüme					
GSYH Büyümesi, %	5.4%	5.0%	3.3%	3.6%	4.0%
Nominal GSYH, milyar TL	15,326	27,091	44,587	62,591	84,040
Nominal GSYH, milyar \$	914	1,153	1,358	1,574	1,754
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	10,434	13,008	15,325	17,783	19,747
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.3%	64.8%	44.4%	31.5%	23.0%
ÜFE, yıl sonu	97.7%	44.2%	28.5%	28.9%	20.3%
TÜFE, ortalama	72.3%	53.9%	58.5%	34.9%	26.7%
ÜFE, ortalama	128.5%	49.9%	41.1%	25.4%	24.2%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-0.9%	-5.1%	-4.7%	-3.6%	-3.5%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	1.1%	-2.6%	-1.9%	0.0%	0.1%
AB tanımlı kamu borcu	30.2%	28.7%	24.0%	26.3%	27.9%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-46.3	-39.9	-10.0	-23.0	-28.0
% GSYH	-5.1%	-3.5%	-0.7%	-1.5%	-1.6%
Dış ticaret dengesi	-109.5	-106.3	-82.2	-98.9	-102.5
İhracat	254.2	255.6	261.9	279.1	293.7
İthalat	363.7	362.0	344.0	378.0	396.2
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	18.70	29.44	35.28	43.4	51.3
EUR/TL, yıl sonu	19.93	32.57	36.74	50.8	61.6
EUR/USD, yıl sonu	1.07	1.10	1.04	1.17	1.20
USD/TL, ortalama	16.55	23.77	32.83	39.6	47.7
EUR/TL, ortalama	17.36	25.71	35.52	44.9	56.9
EUR/USD, ortalama	1.05	1.08	1.08	1.13	1.19
TCMB politika faizi, % yıl sonu	9.0%	42.5%	47.5%	39.0%	28.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	10.0%	38.1%	40.6%	39.0%	28.0%



Teşekkür ederiz

H. Erkin Işık, CFA

hasanerkin.isik@qnb.com.tr

Deniz Çiçek

deniz.cicek@qnb.com.tr

Şakir Oktay Gür

sakiroktay.gur@qnb.com.tr

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Bank A.Ş. Hazine Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Bank A.Ş. ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Bank A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Bank A.Ş. ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.