

Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Eylül 2026

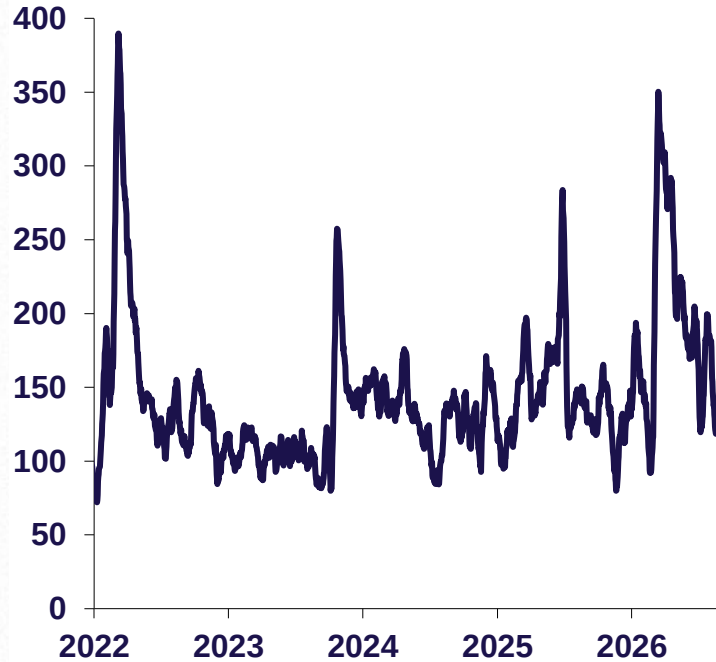


Global Görünüm

Küresel riskler

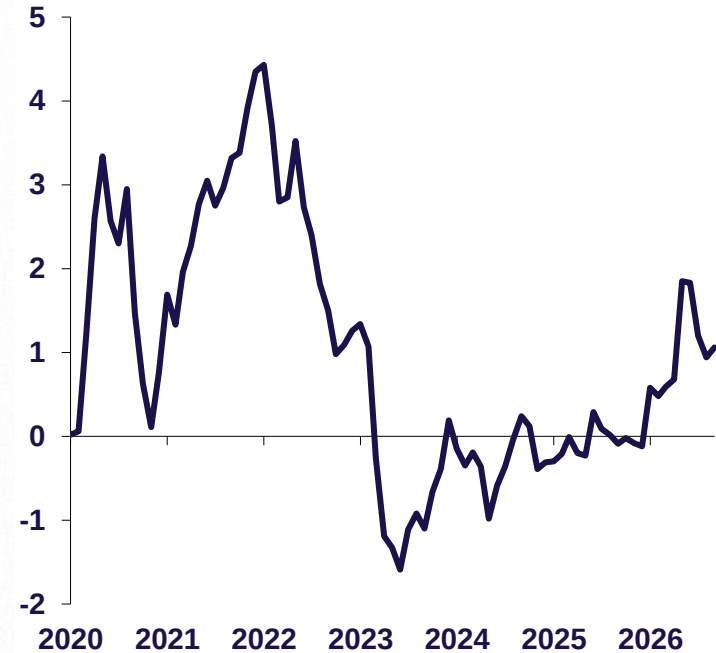
Jeopolitik riskler savaşın başlangıcından bu yana kısmen normalleşti. Savaşın tedarik zincirlerine olumsuz etkisi ise sürüyor.

Jeopolitik Risk Endeksi



Kaynak: matteoiacoviello.com/gpr.htm

Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi

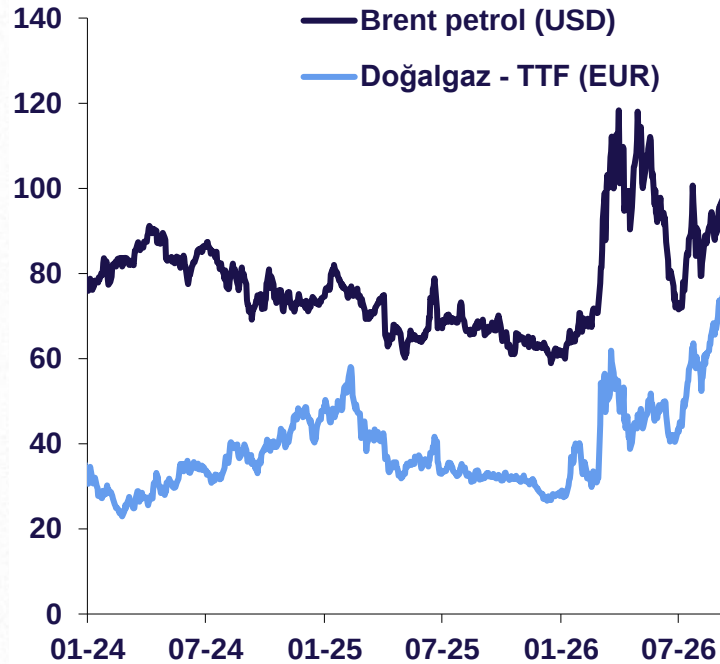


Kaynak: New York FED

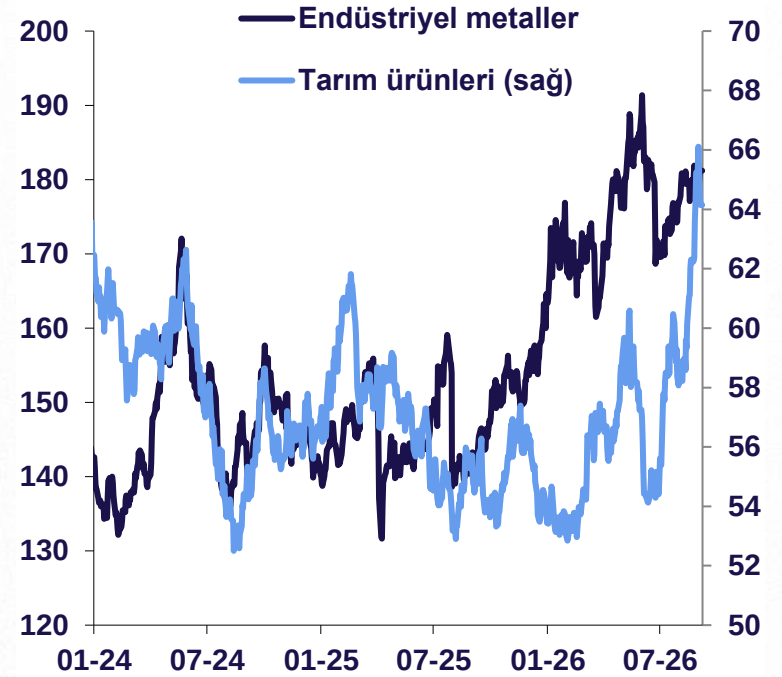
Enerji ve emtia fiyatları

Enerji ve diğer emtia fiyatları jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle son dönemde yükseldi.

Enerji fiyatları



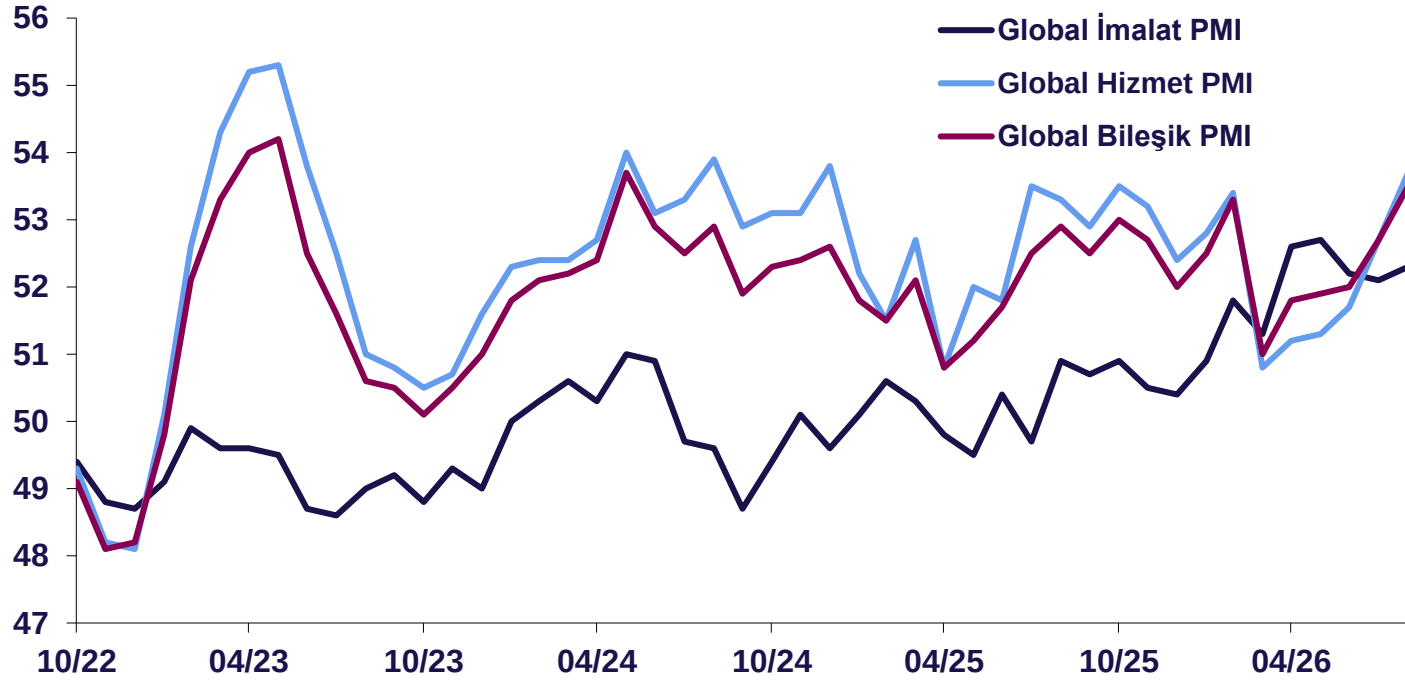
Emtia fiyat endeksleri



Küresel ekonomik aktivite

Global PMI endeksleri küresel ekonomik aktivitede dirençli seyre işaret etmeyi sürdürüyor.

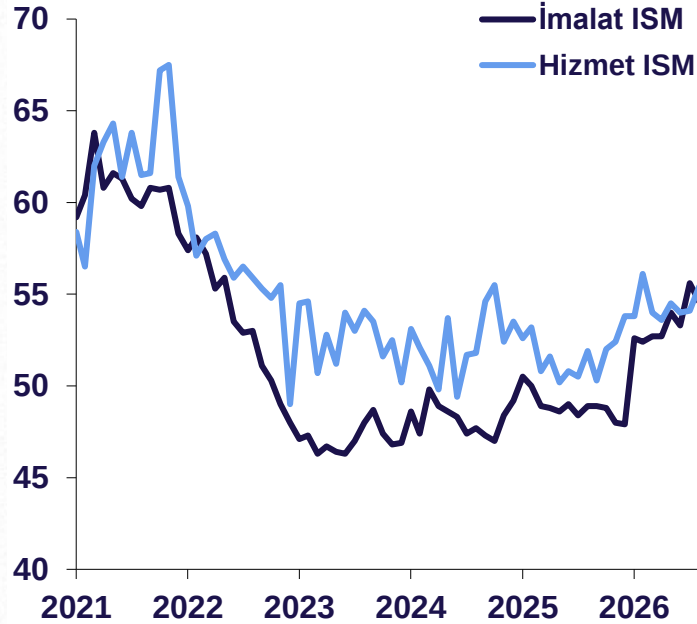
Global PMI endeksleri



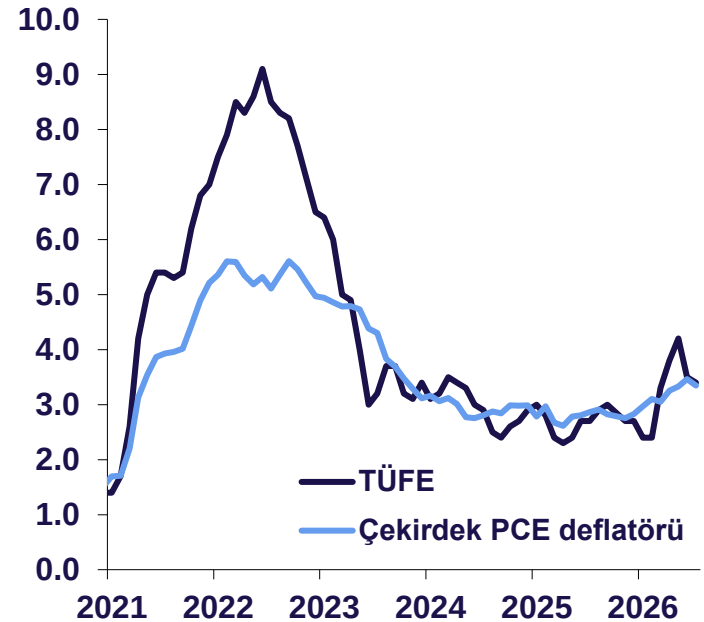
ABD’de büyüme ve enflasyon

ABD’de ISM hizmet ve imalat endeksleri son aylarda güçlü görünüm sergiledi. Enflasyon oranları Fed’in %2 hedefinin üzerinde seyretti.

PMI endeksleri



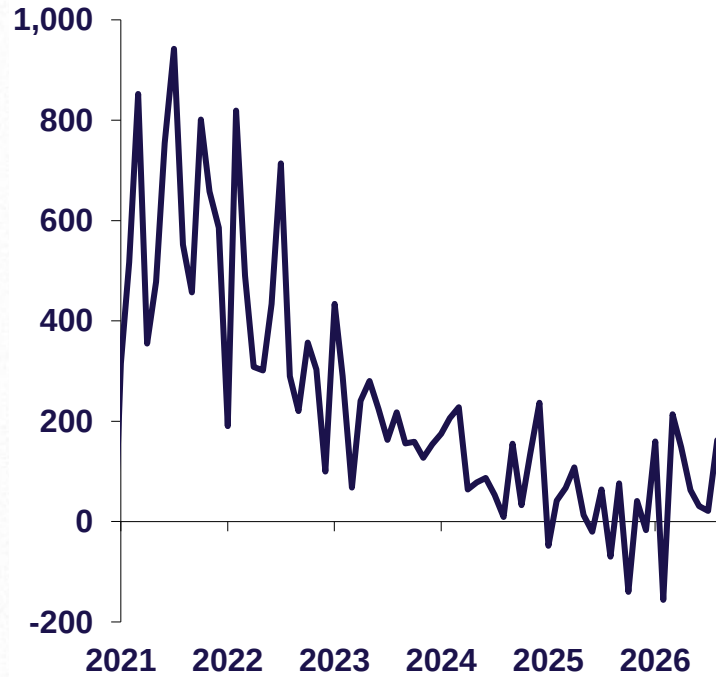
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



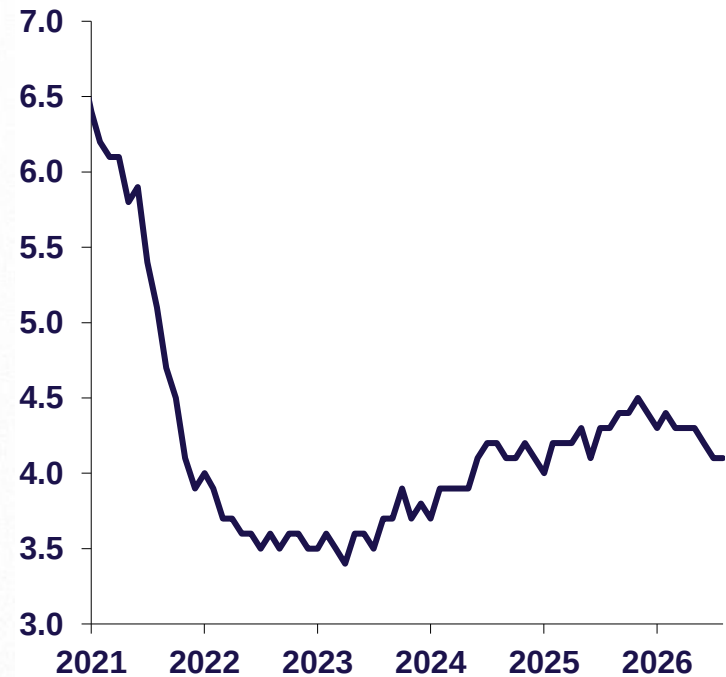
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD’de tarım dışı istihdam Ağustos’ta güçlü artış kaydederken, işsizlik oranı da düşük seviyelerde kalmaya devam etti.

İstihdam değişimi (bin kişi)



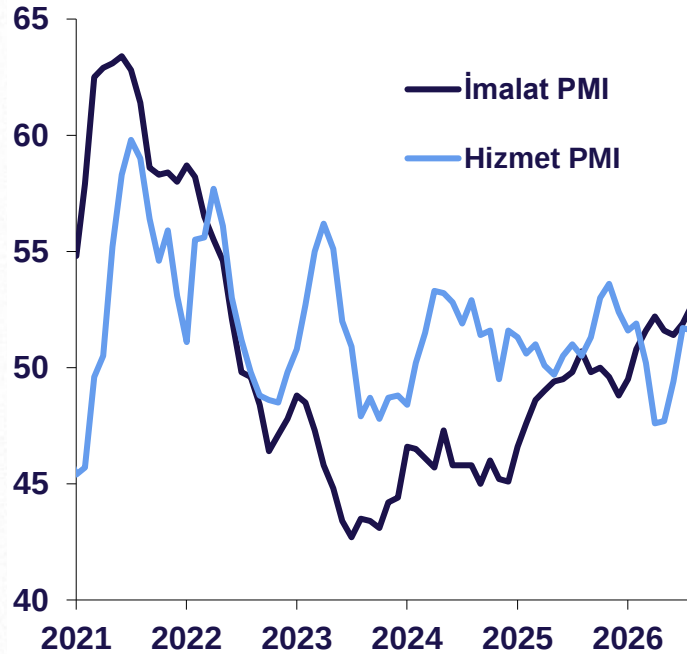
İşsizlik oranı (%)



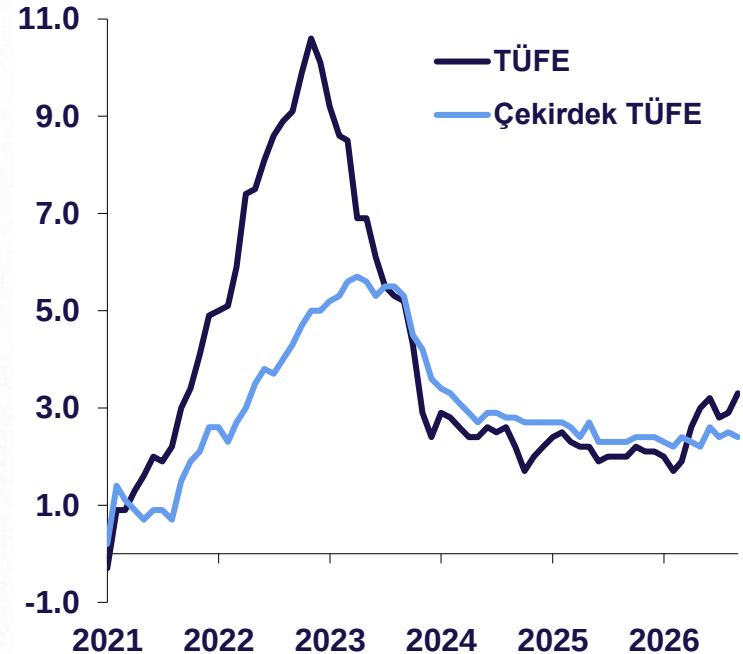
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesinde PMI göstergeleri hizmet sektöründe artmayı sürdürürken, imalat sektöründe güçlü görünümünü korudu. Enflasyon ise enerji fiyatlarının etkisiyle yüksek seyretti.

PMI endeksleri



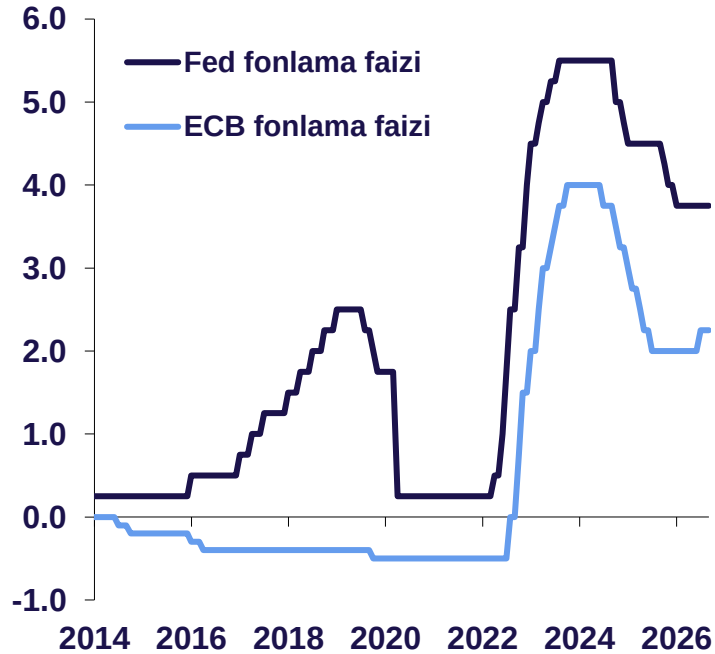
Enflasyon oranları (yıllık %)



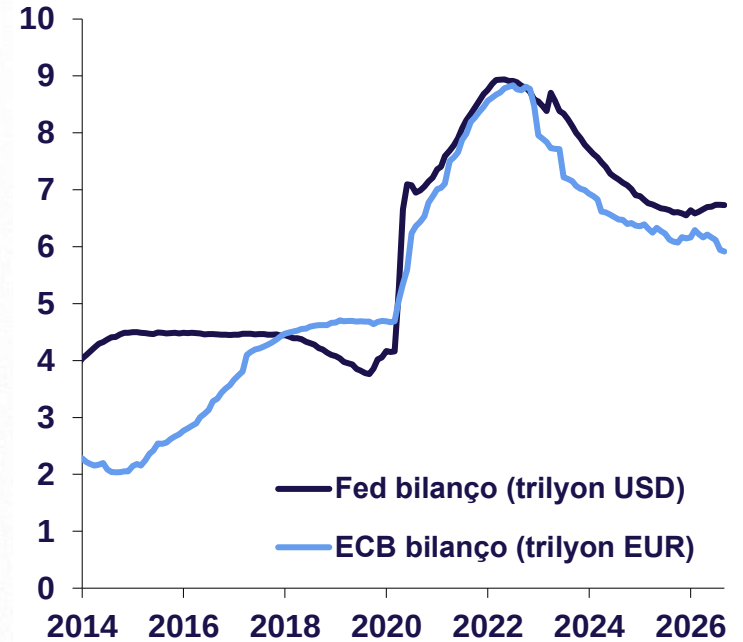
Küresel para politikaları

Fed ve ECB enflasyon risklerine karşı ihtiyatlı duruşunu korudu. Enflasyon hedeflerin üzerinde kalırsa, merkez bankaları faiz artırımına gidebilir.

Politika faizleri (%)



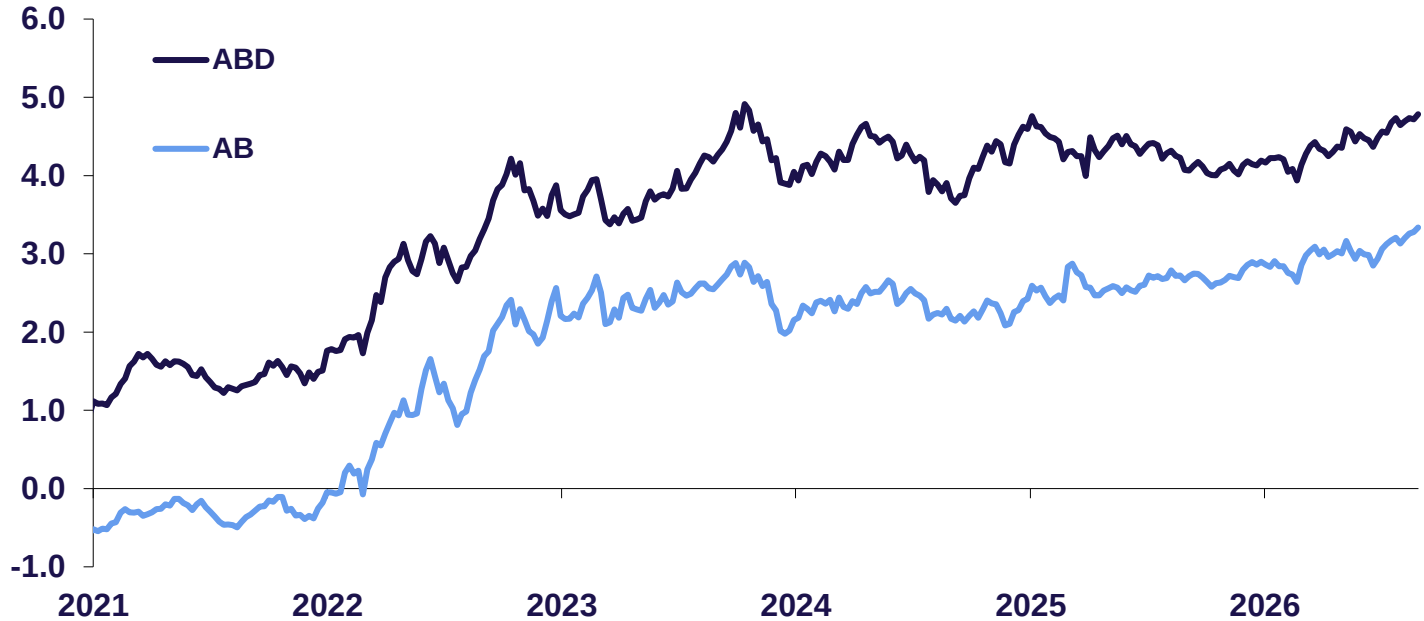
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Enflasyon beklentilerindeki bozulma ve bütçe açıkları, uzun vadeli tahvil faizlerinin yükselmesine yol açıyor.

10 yıllık tahvil faizleri (%)



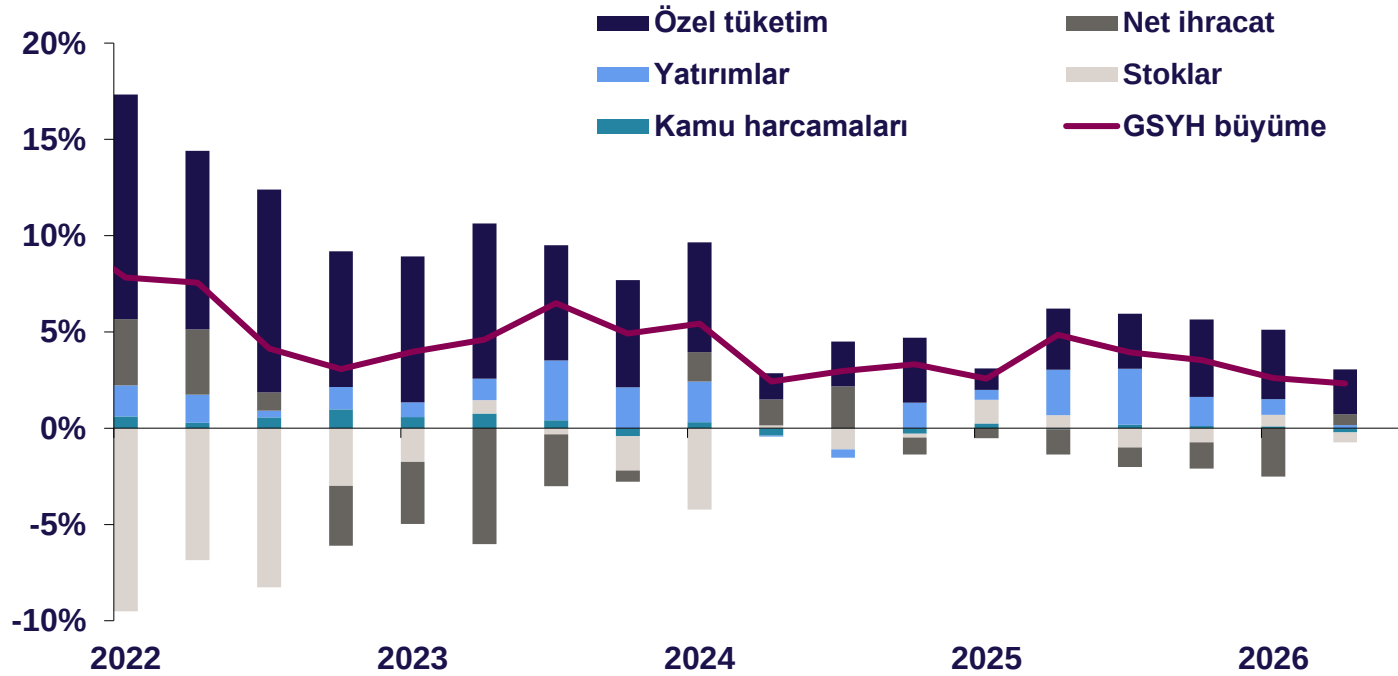


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH büyümesi 2026'nın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %2.3'e geriledi. İç talep yavaşlarken, net ihracat büyümeye pozitif katkı verdi.

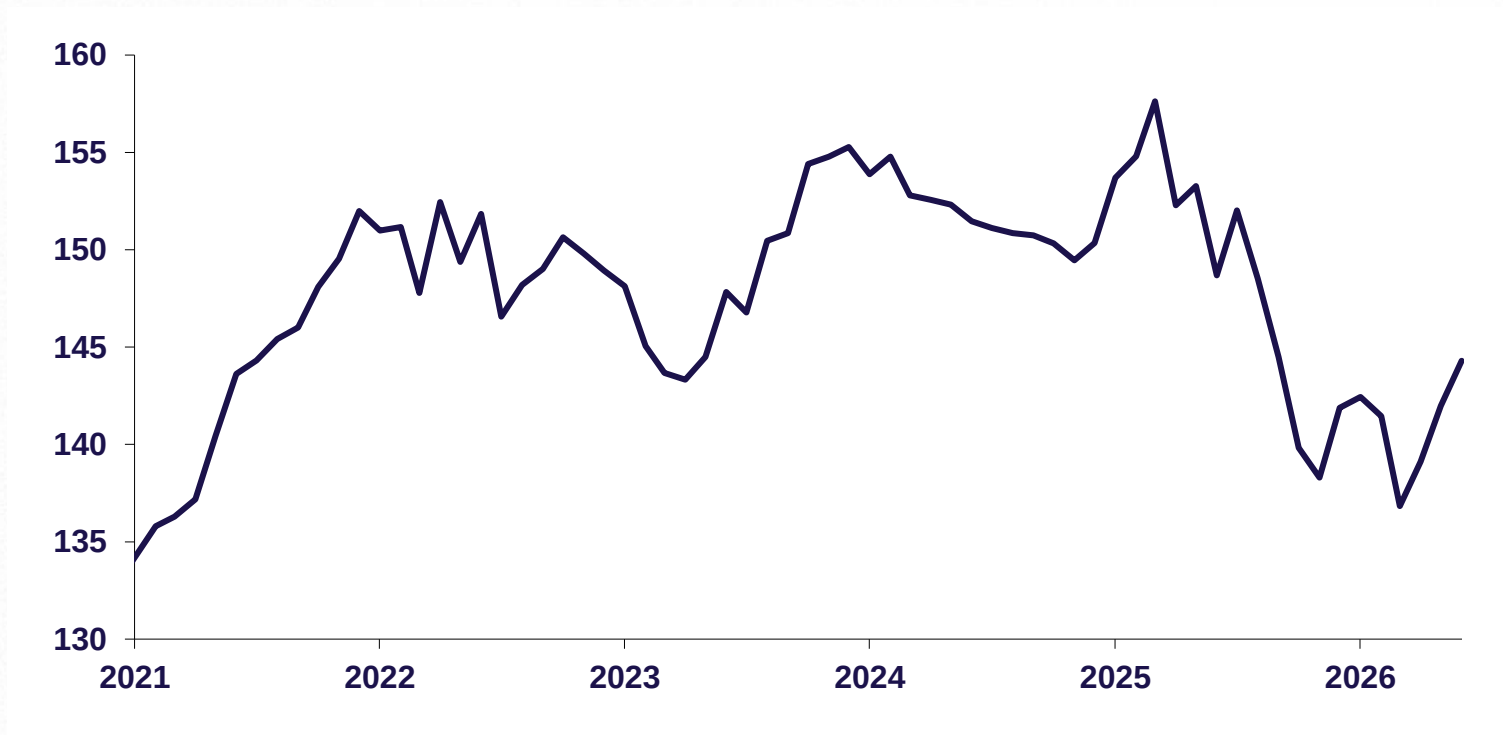
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi son dönemde toparlanmakla birlikte düşük seviyelerde kalmaya devam etti.

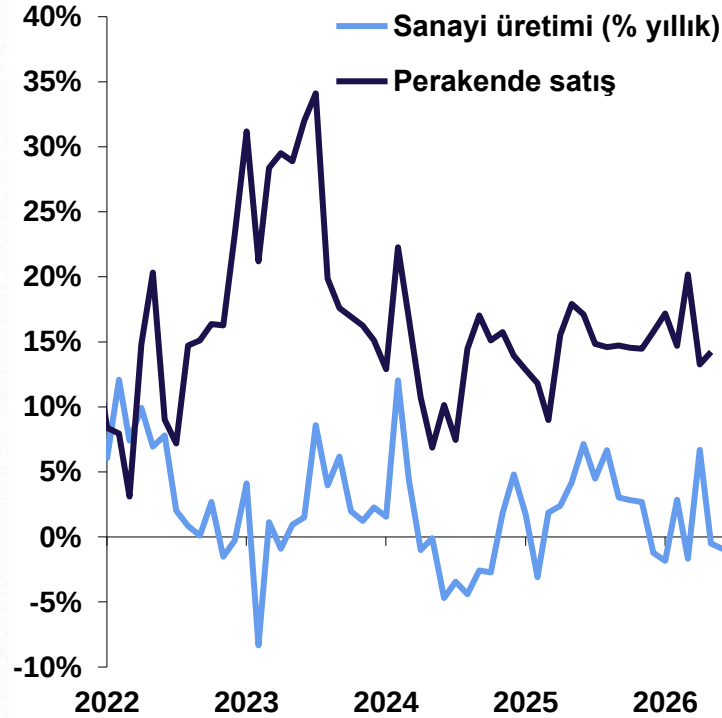
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



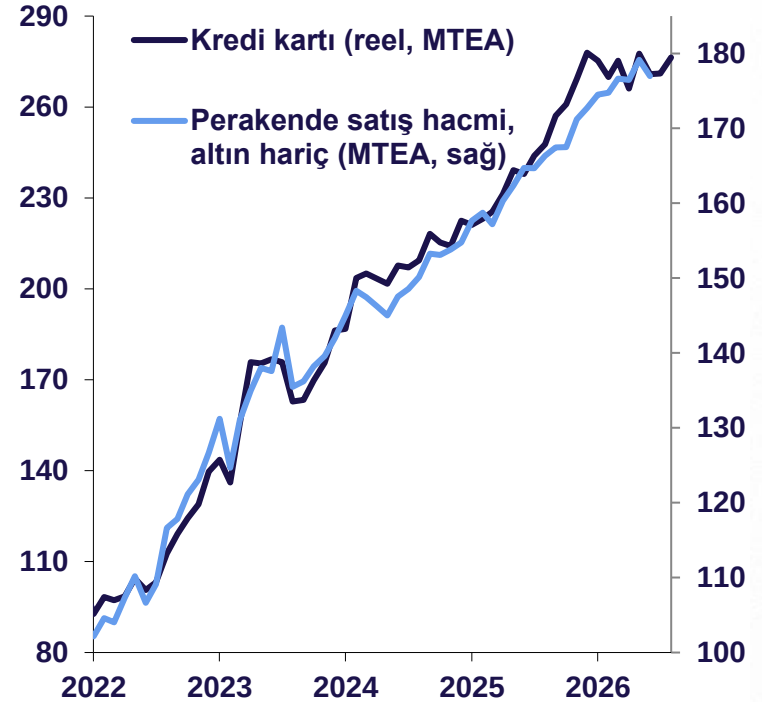
İç talep görünümü

Perakende satışlar sanayi üretimine kıyasla daha güçlü büyüme kaydetti. Ancak kredi kartı harcamaları son dönemde iç talepte ivme kaybının devamına işaret ediyor.

Sanayi üretimi ve perakende satış (% yıllık)



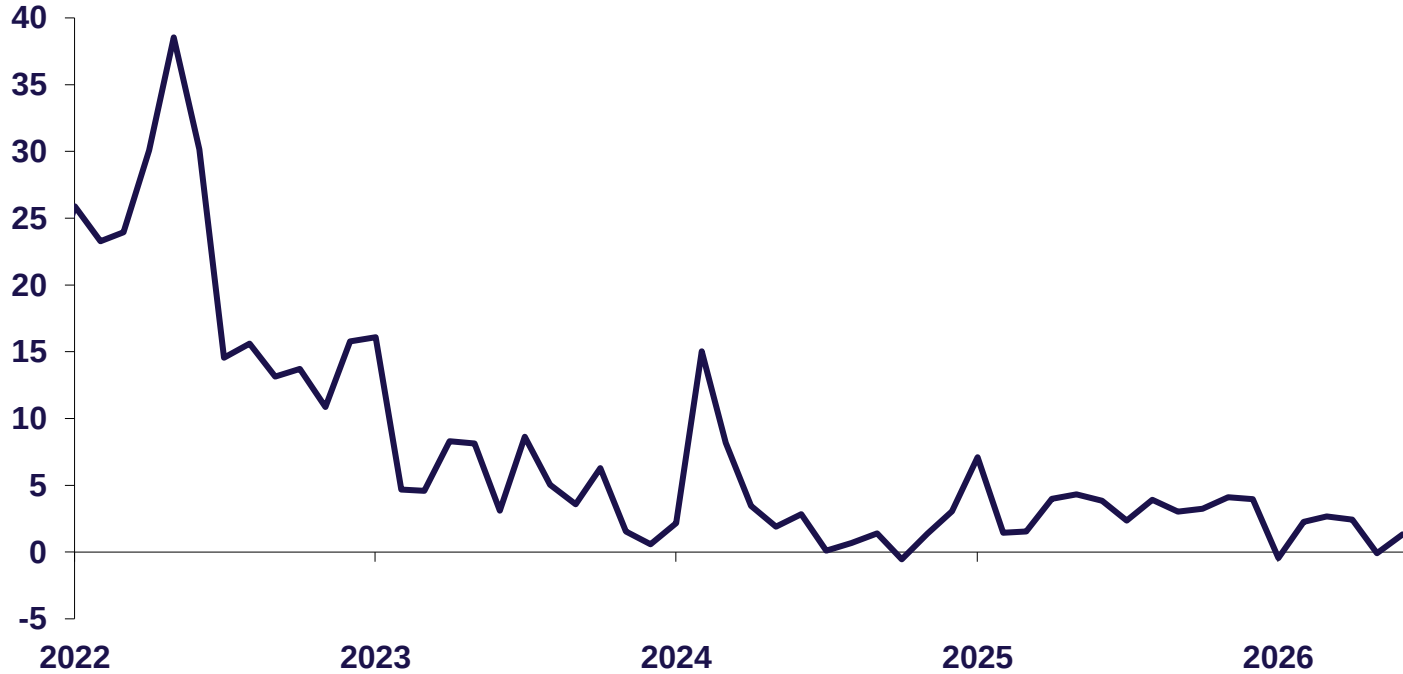
Kredi kartı harcamaları ve perakende satış



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksinde büyüme düşük seyretti.

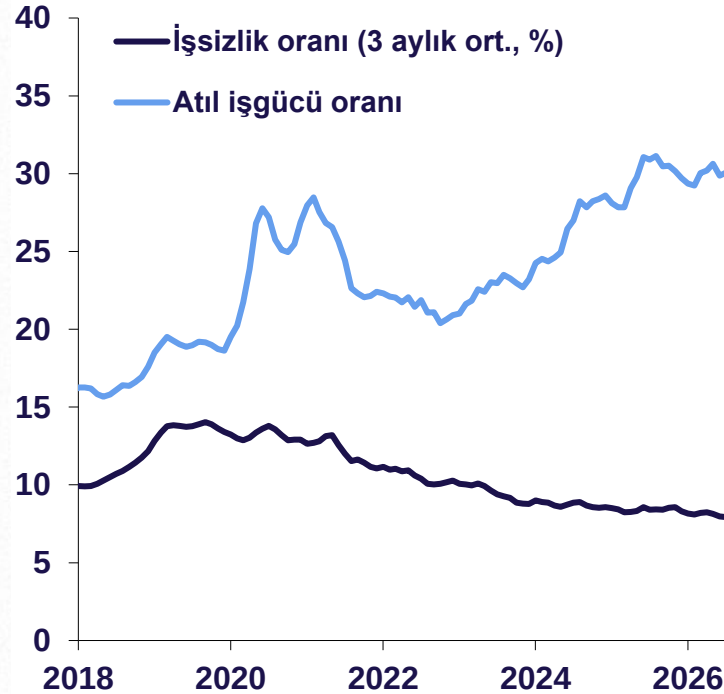
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



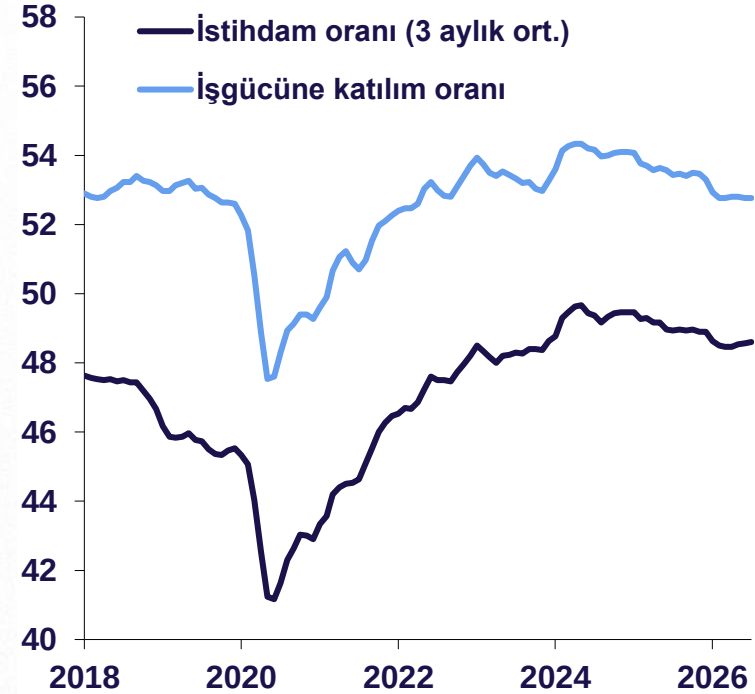
İşgücü piyasası görünümü

İşsizlik oranı düşük seyreitse de atıl işgücü oranındaki yüksek seviye ve istihdam oranındaki gerileme, işgücü piyasasında zayıf görünüme işaret ediyor.

İşsizlik ve atıl işgücü oranı



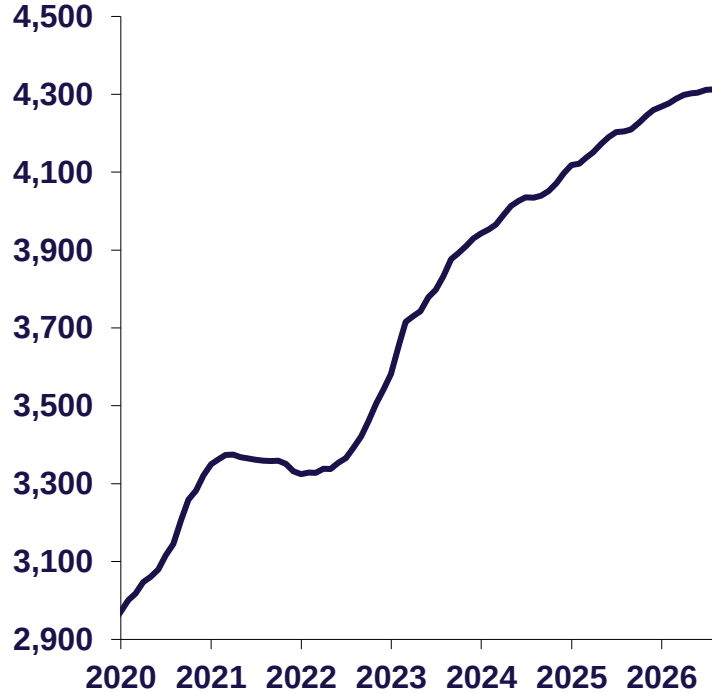
İstihdam ve işgücüne katılım oranı



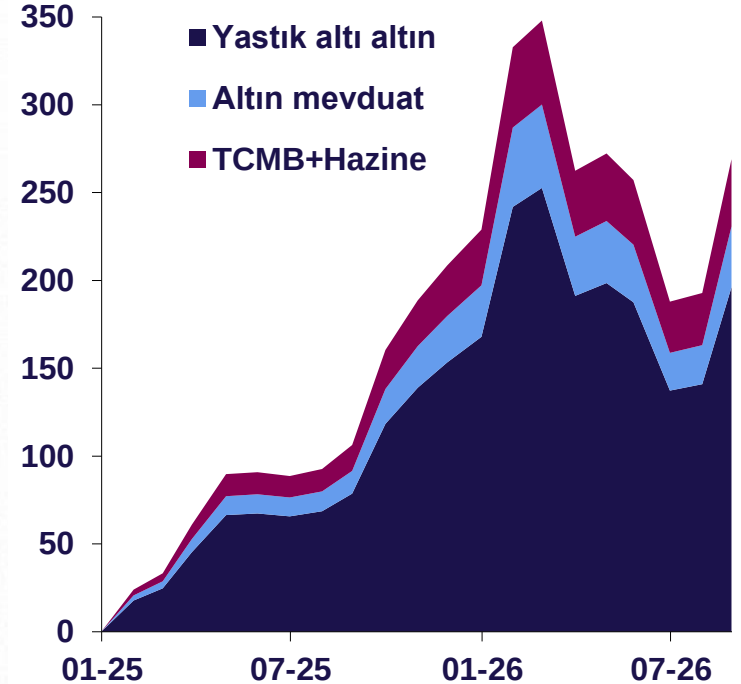
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Ağustos ayı itibarıyla 4,300 ton (637 milyar dolar) olduğunu hesaplıyoruz. Son dönemde altın fiyatlarındaki artış, önceki dönemdeki değerlendirme kaybının bir miktar geri kazanılmasını sağladı.

Türkiye altın stoku* (ton)



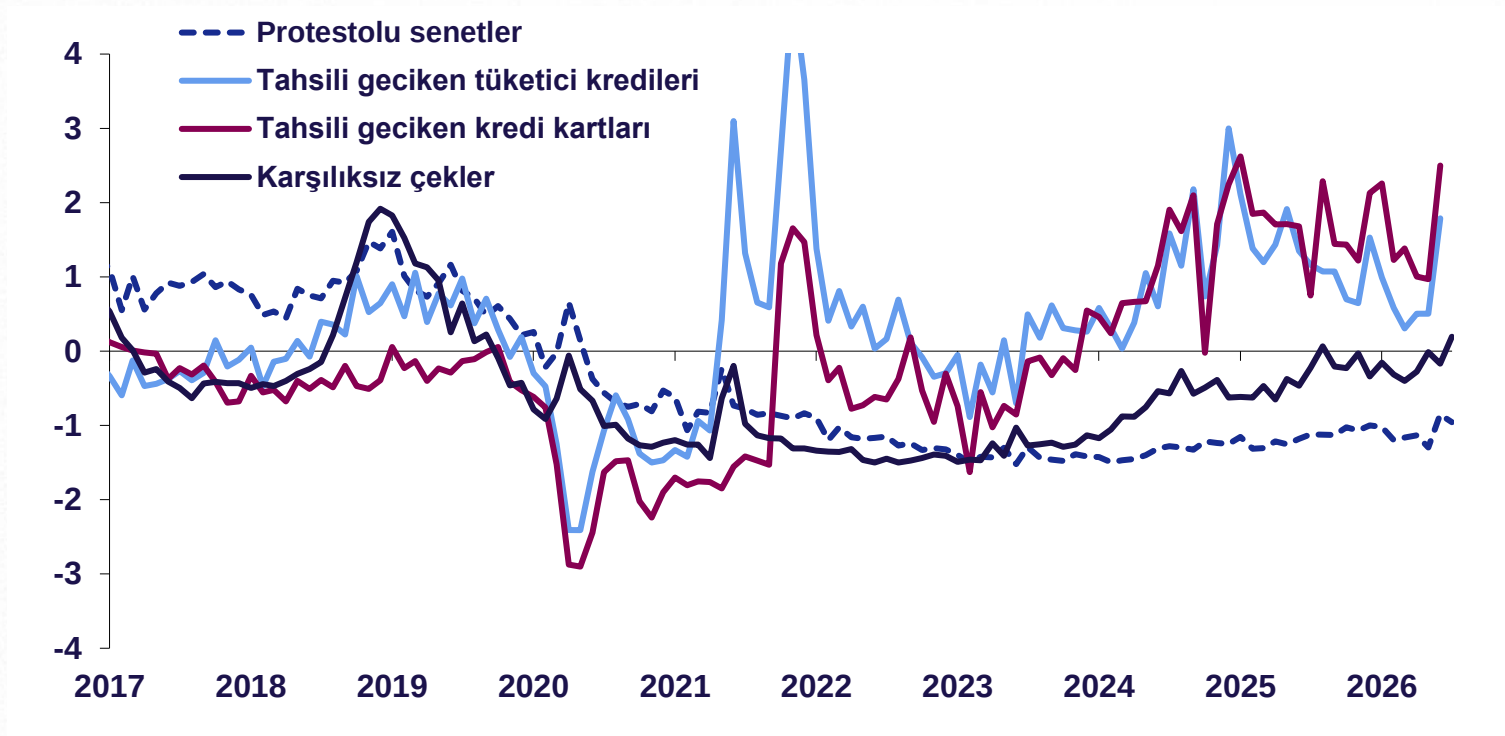
Altın yatırımları kar/zararı** (kümülatif, mlr USD)



Ekonomik stres göstergeleri

Protestolu senet ve karşılıksız çeklerin sayısı artış eğilimi gösteriyor. Ödenmeyen bireysel krediler ve kredi kartı borçları ise tarihi ortalamaların üzerinde dalgalanıyor.

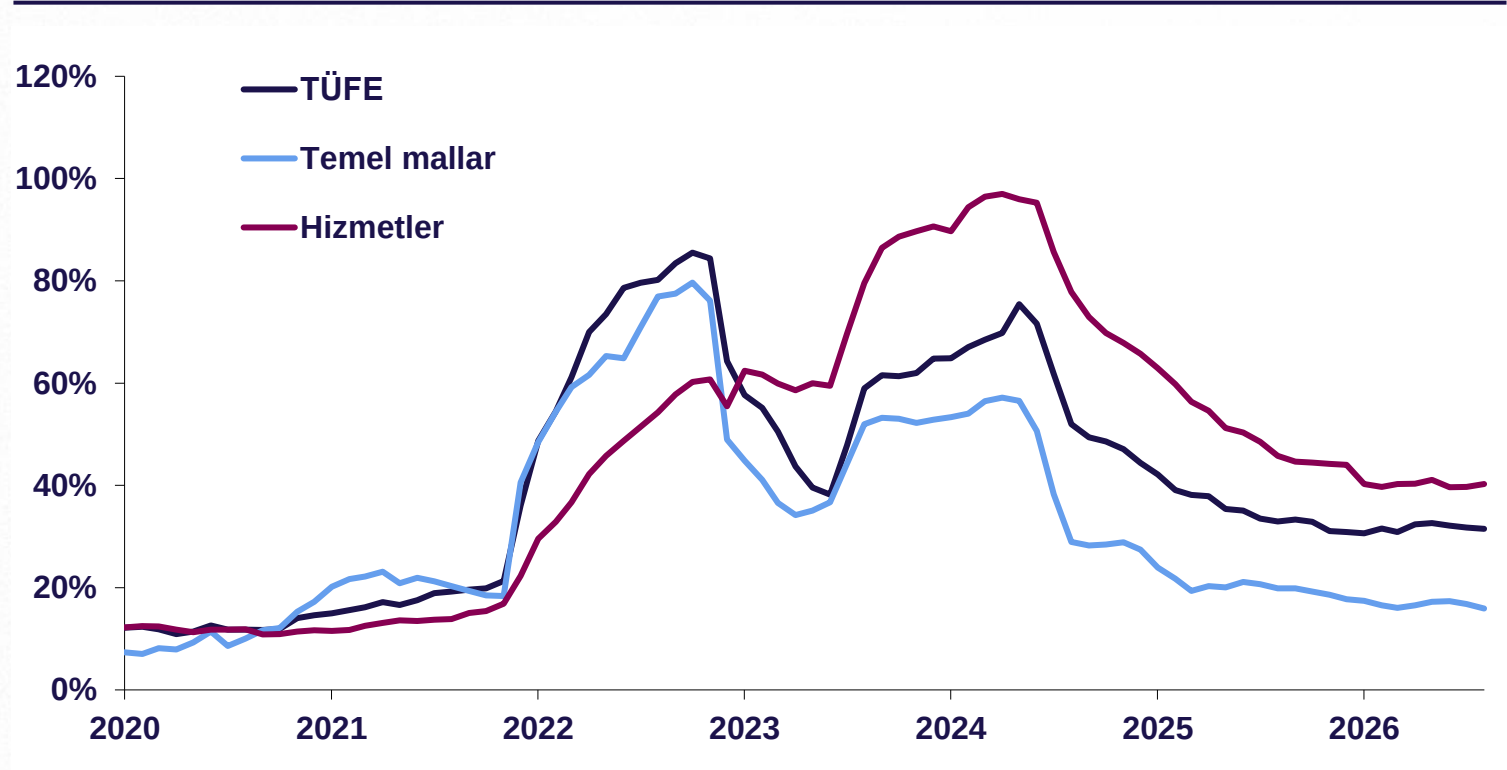
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Ağustos ayında %31.5'e geriledi. İç talepteki dengelenmenin de katkısıyla, enflasyonun yıl sonunda %29'a geleceğini tahmin ediyoruz.

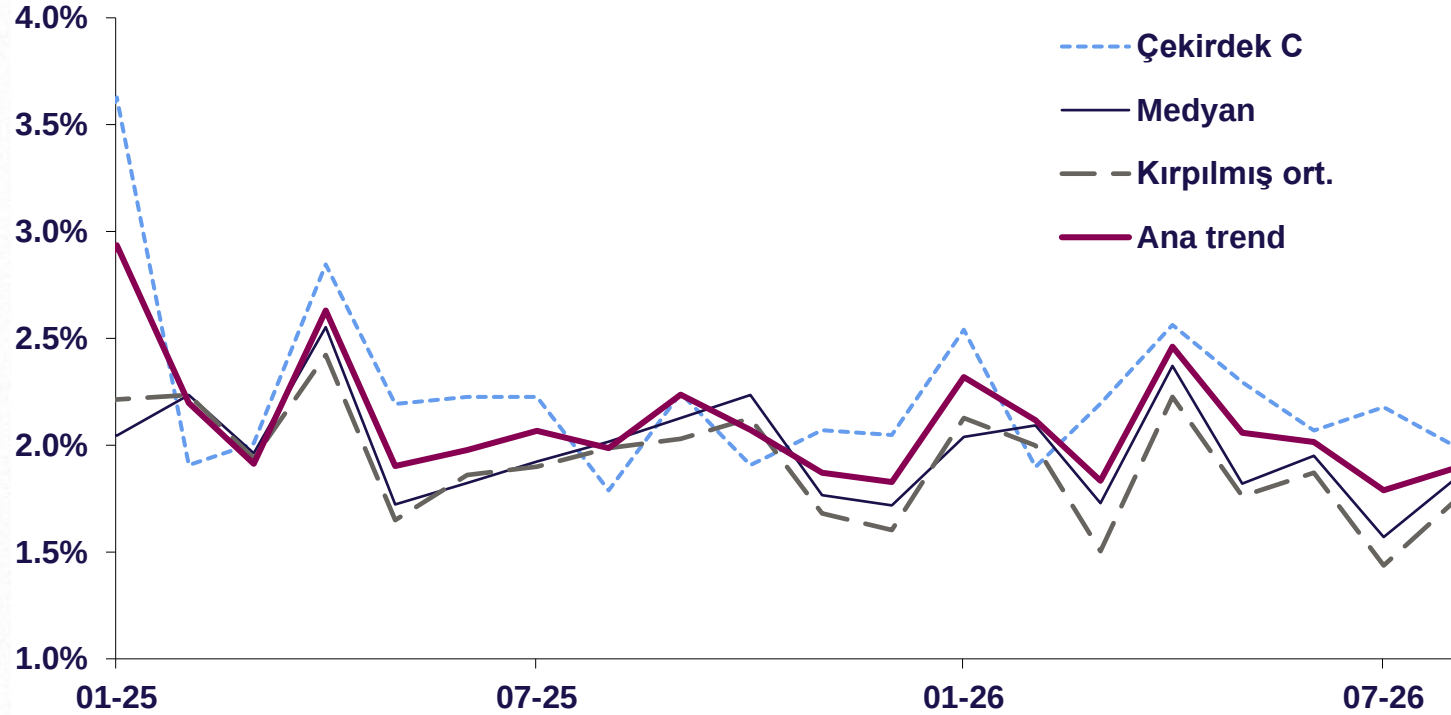
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Enflasyonun ana eğilim göstergesi Ağustos'ta hafifçe yükseldi. Ana eğilim son aylarda sınırlı iyileşme gösterdi.

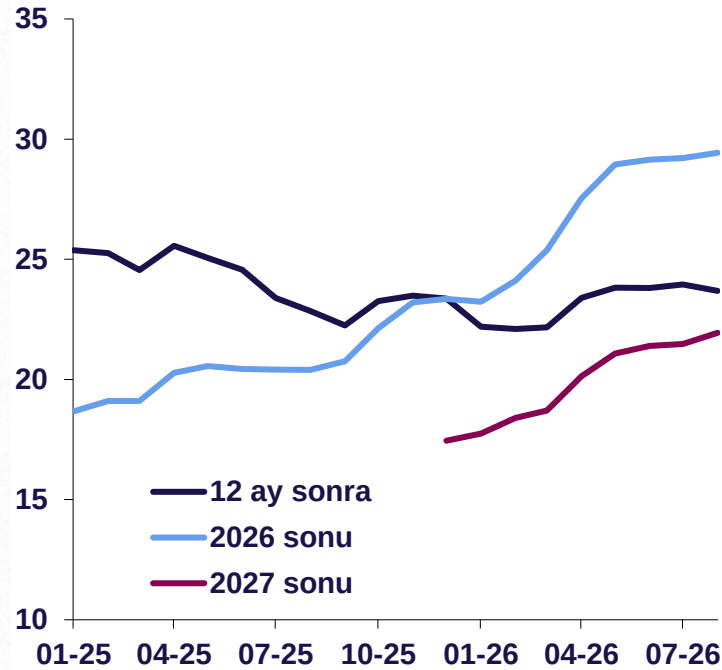
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



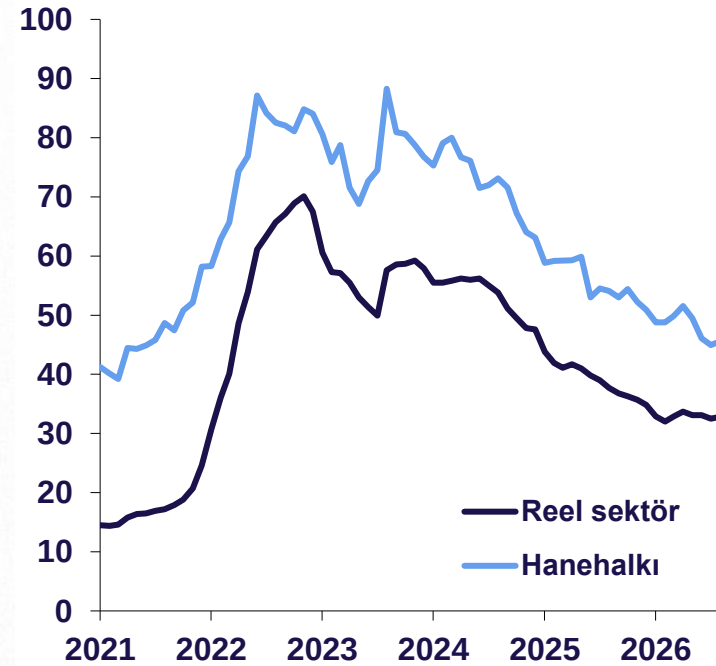
Enflasyon beklentileri

Enflasyon beklentileri, enerji fiyatlarındaki yükselişe paralel bozulma kaydetti.

Piyasa katılımcıları enflasyon beklentileri



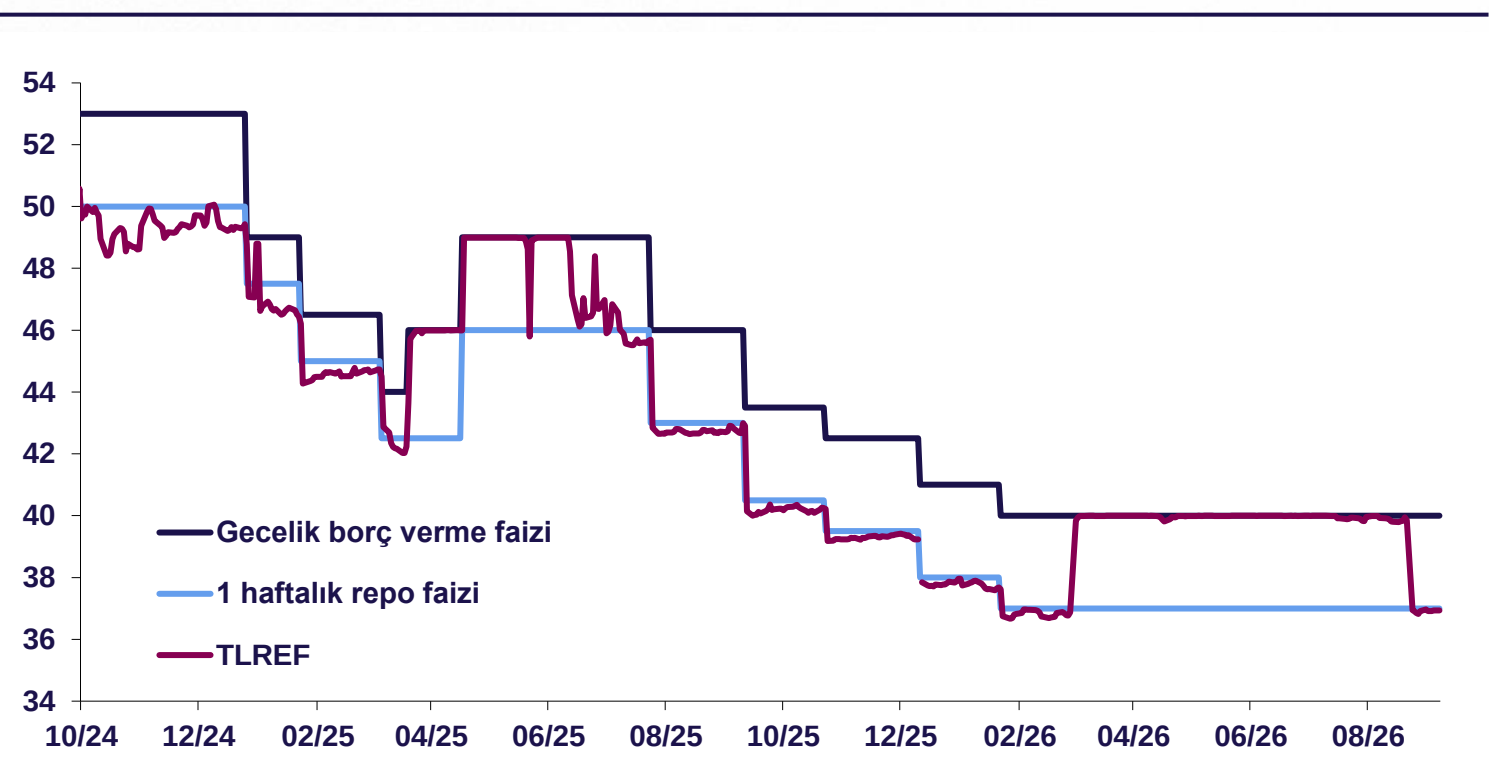
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB politika faizi likidite sıkılaşmasını sonlandırarak, gecelik faizlerin %40'tan %37 seviyesindeki politika faizi civarına inmesini sağladı.

TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



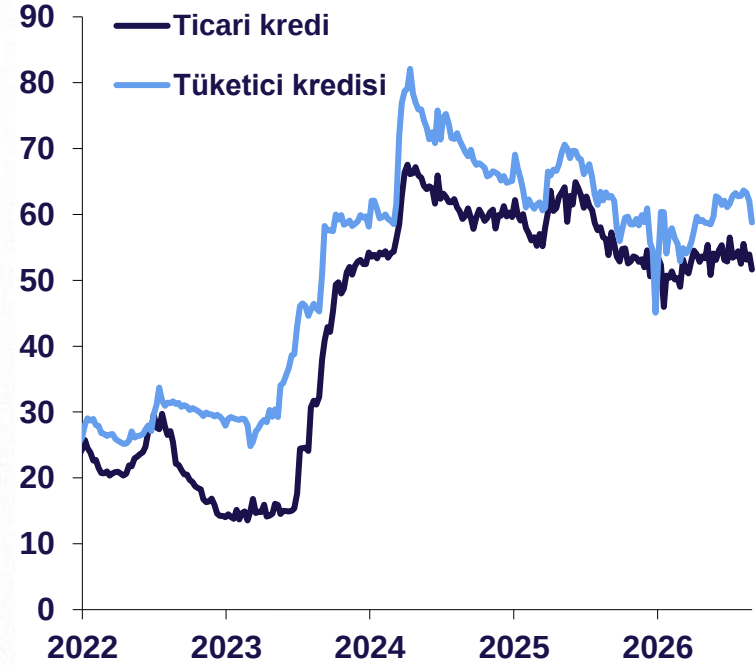
Kredi ve mevduat faizleri

Mevduat ve kredi faizleri likidite koşullarındaki gevşemenin etkisiyle geriledi.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



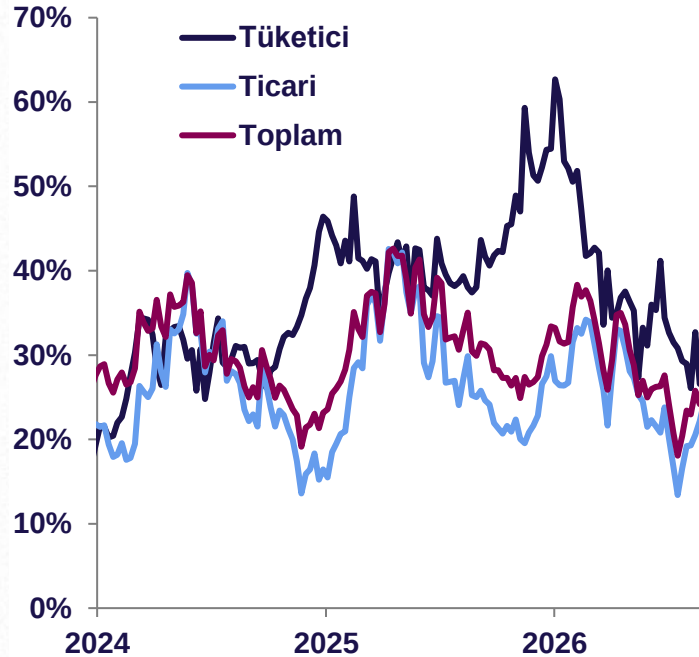
Kredi faizleri (TL, %)



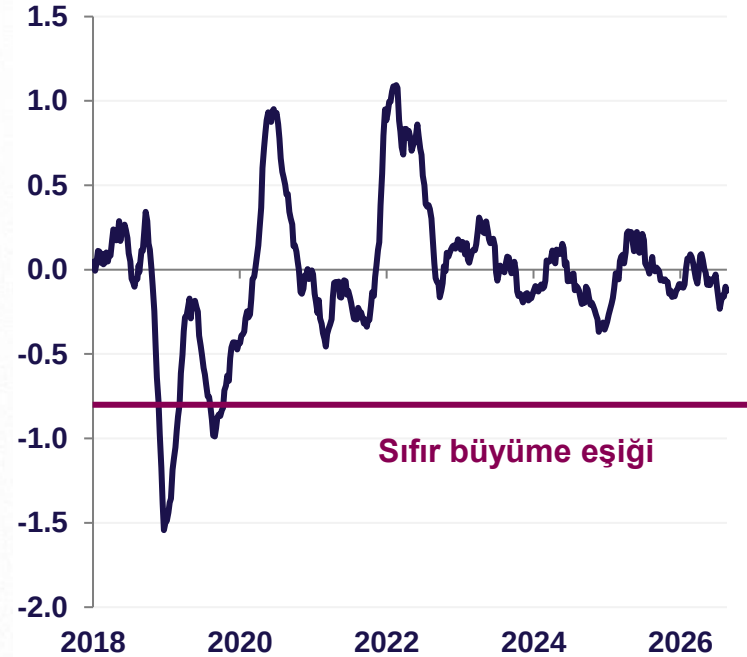
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi, TCMB'nin likiditeyi gevşetmesinin ardından henüz belirgin bir değişim göstermedi ve tarihsel ortalamaların altında kalmaya devam etti.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



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



Kaynak: BDDK, QNB

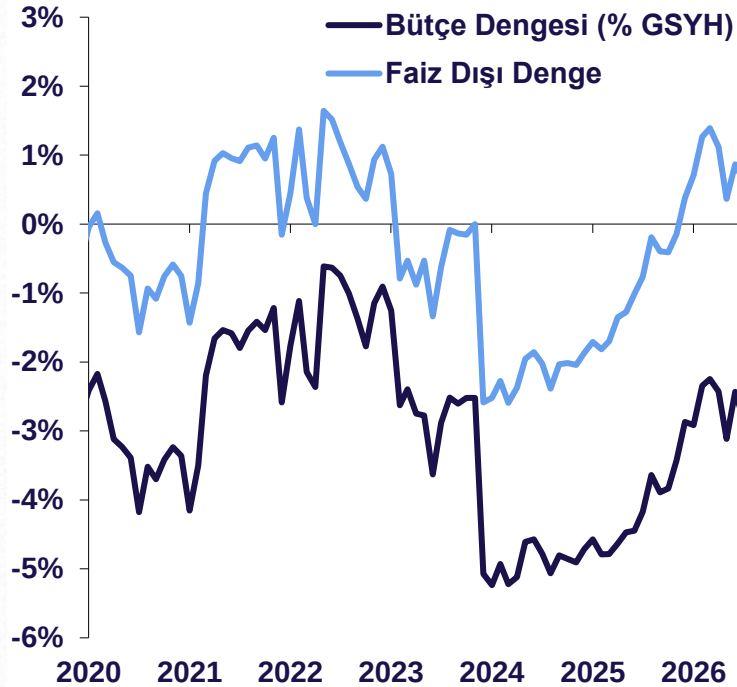
Notlar: 1. Tüketici kredileri konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerini kapsamakta, kredi kartlarını içermemektedir.

2. "Reel Net Kredi Kullanımı" (RENKK) endeksi; kur etkisinden arındırılmış, enflasyona göre düzeltilmiş, kredi kullanımındaki değişimleri yansıtan bir göstergedir. Detaylı bilgi için: <https://www.qnb.com.tr/medium/document-file-4151.vsf>

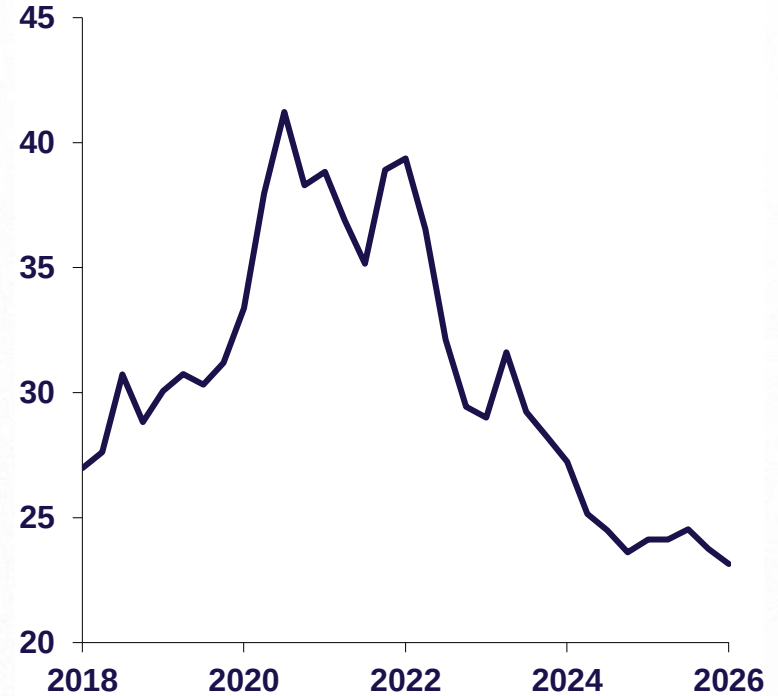
Kamu maliyesi görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı Ağustos ayı itibarıyla %2.8 oldu. Orta Vadeli Program'da bunun yılsonunda %3.1 olması, önümüzdeki sene de %3.5'e yükselmesi öngörülüyor. AB tanımlı kamu borcunun GSYH'ye oranı ise 2026 ilk çeyrekte %23.1 oldu.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



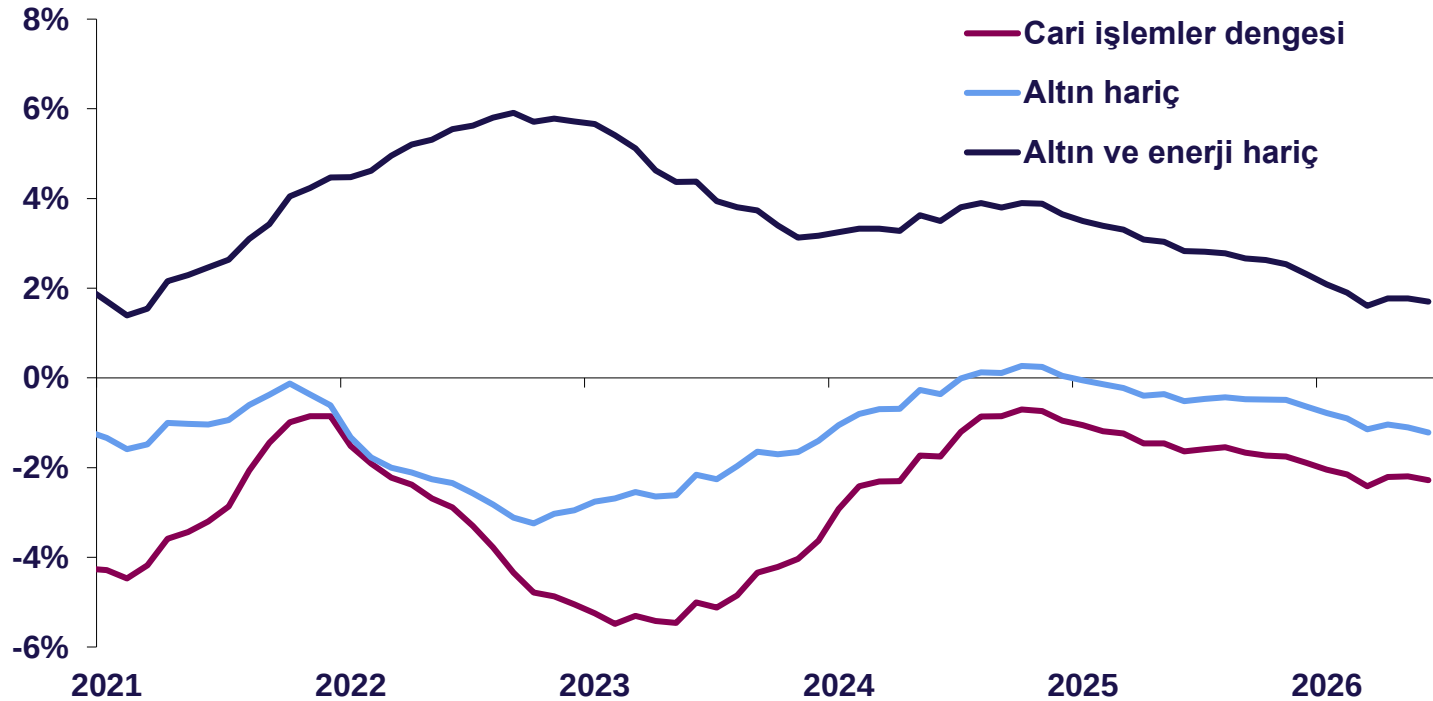
AB tanımlı borç stoku (% GSYH)



Cari denge görünümü

Cari işlemler açığındaki genişlemenin önceki yıla göre yükselen enerji fiyatları sebebiyle sürmesi beklenmektedir.

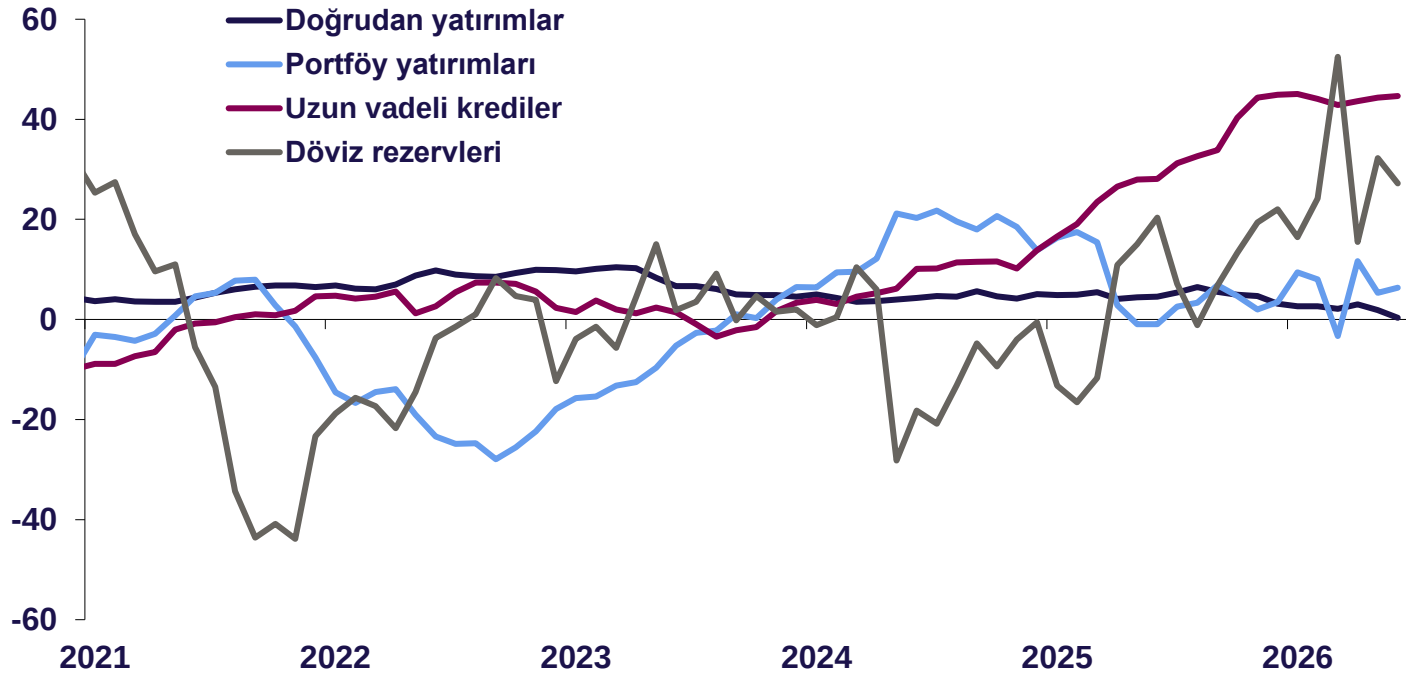
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

Kümülatif portföy yatırımları son aylarda oynak seyrederken, uzun vadeli borçlanmalar istikrarlı seyretti.

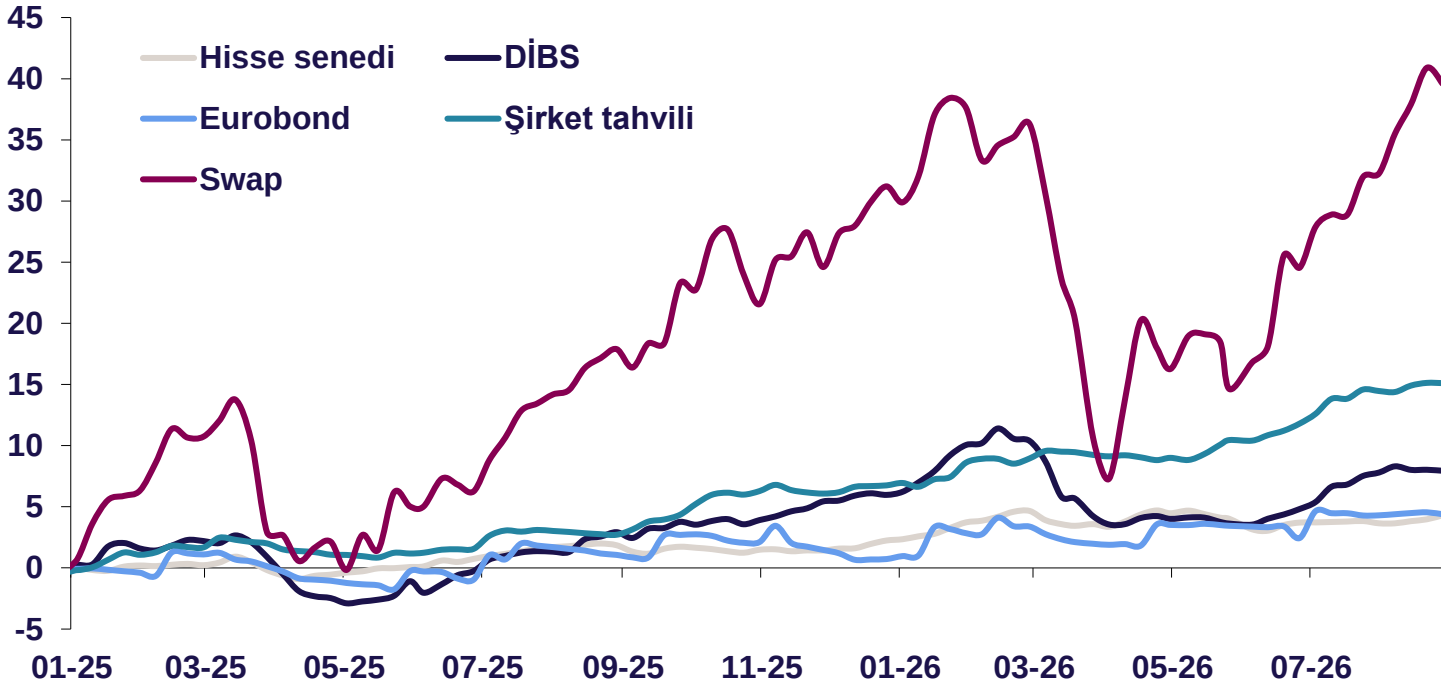
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Jeopolitik belirsizliklerin sürmesine rağmen, yurtdışından portföy girişleri güçlü seyretti.

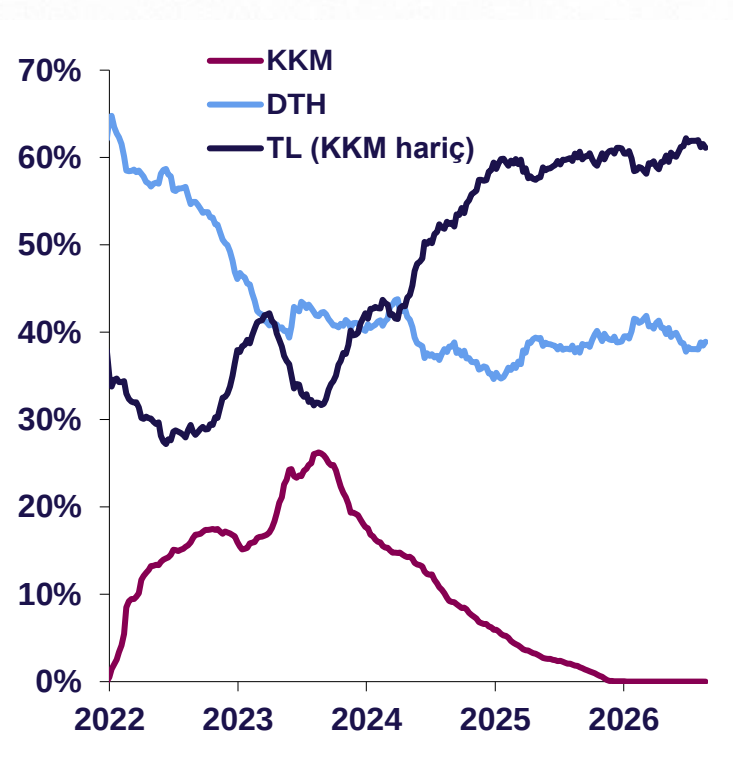
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Yurt içi tasarruflardaki döviz payı son aylarda geriledi.

Mevduat dağılımı



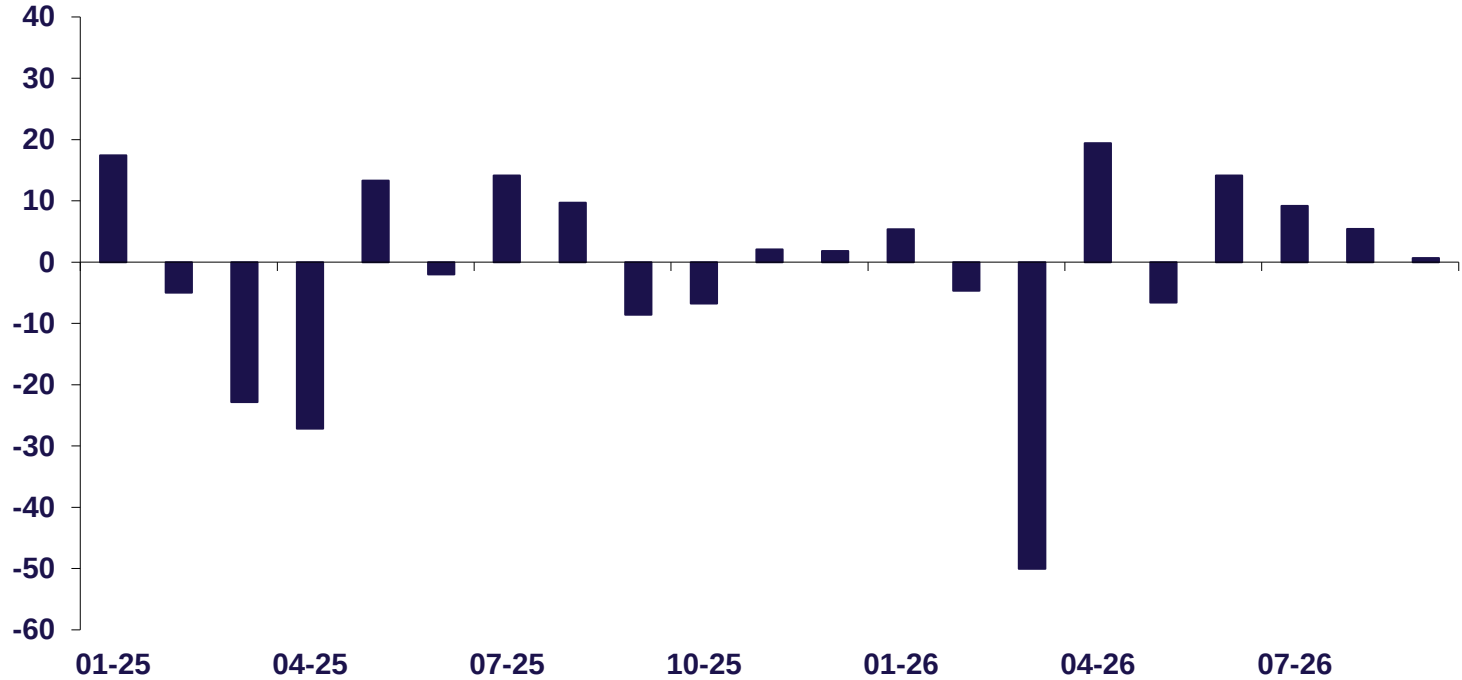
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

Sermaye girişlerindeki toparlanmayla birlikte, TCMB son aylarda döviz alımı yaptı.

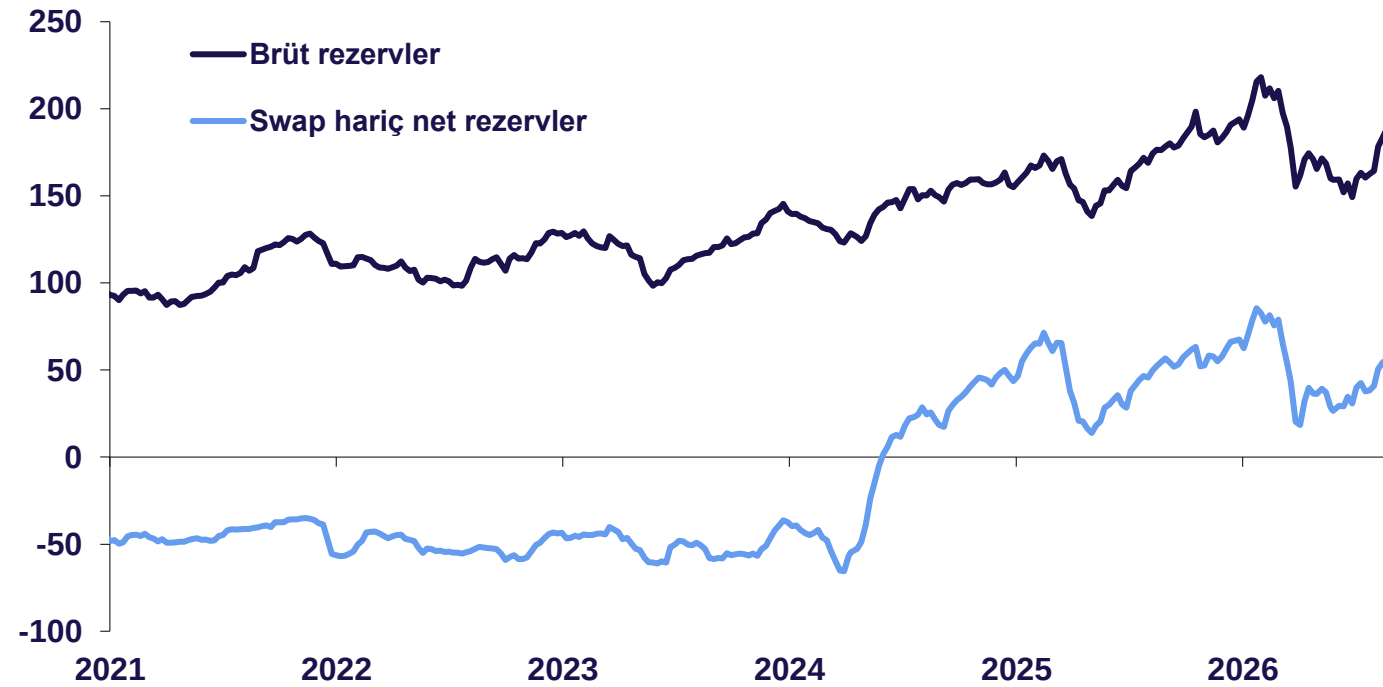
TCMB'nin net döviz alış/satış işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

Döviz rezervleri, portföy girişleri ve altın fiyatlarındaki artışın değerlendirilmesi ile son aylarda yükseldi.

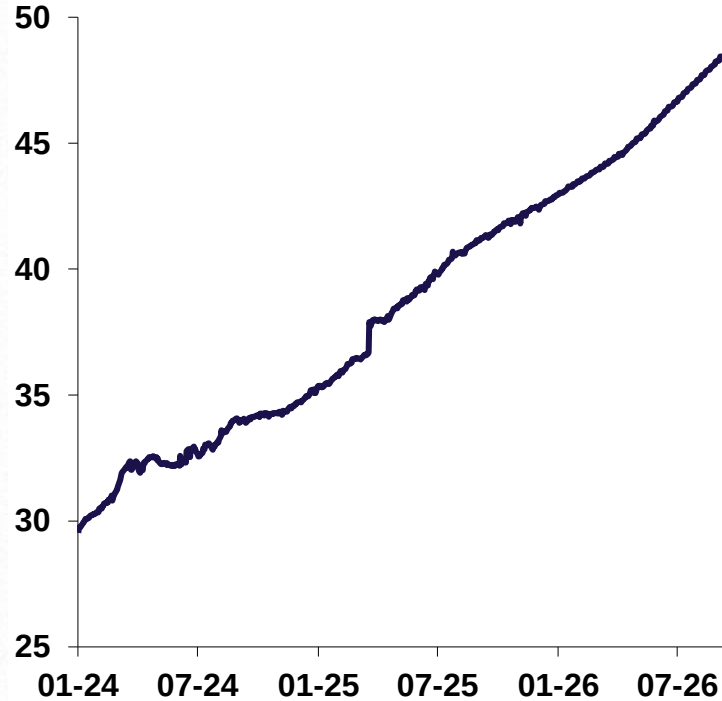
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



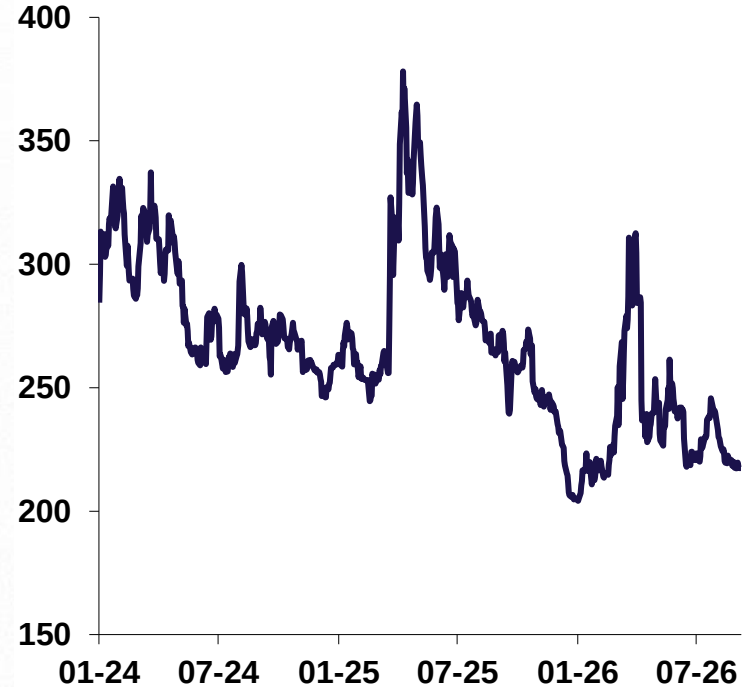
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, döviz kurlarını ılımlı bir artış patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primi İran savaşı öncesi seviyelere geri döndü.

USD/TRY



5 yıllık CDS primi (baz puan)



Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler					
	2023	2024	2025	2026	2027
Büyüme					
GSYH Büyümesi, %	5.0%	3.5%	3.7%	2.5%	4.0%
Nominal GSYH, milyar TL	27,091	44,676	63,241	86,151	114,581
Nominal GSYH, milyar \$	1,153	1,361	1,602	1,830	2,007
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	13,008	15,325	18,110	20,623	22,560
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.8%	44.4%	30.9%	29.0%	25.0%
ÜFE, yıl sonu	44.2%	28.5%	27.7%	27.7%	22.4%
TÜFE, ortalama	53.9%	58.5%	34.9%	30.9%	25.6%
ÜFE, ortalama	49.9%	41.1%	25.4%	27.5%	24.3%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-5.1%	-4.7%	-2.8%	-3.5%	-3.8%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-2.6%	-1.9%	0.4%	0.0%	-0.2%
AB tanımlı kamu borcu	28.7%	23.6%	23.7%	24.8%	25.8%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-41.8	-13.0	-30.1	-51.0	-47.0
% GSYH	-3.6%	-1.0%	-1.9%	-2.8%	-2.3%
Dış ticaret dengesi	-106.3	-82.2	-92.1	-105.2	-103.2
İhracat	255.6	261.8	273.3	284.4	297.5
İthalat	362.0	344.0	365.4	389.6	400.7
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	29.44	35.28	42.61	51.9	61.7
EUR/TL, yıl sonu	32.57	36.74	49.90	60.7	72.8
EUR/USD, yıl sonu	1.10	1.04	1.17	1.17	1.18
USD/TL, ortalama	23.77	32.83	39.45	46.9	57.0
EUR/TL, ortalama	25.71	35.52	44.67	54.6	67.1
EUR/USD, ortalama	1.08	1.08	1.13	1.16	1.18
TCMB politika faizi, % yıl sonu	42.5%	47.5%	38.0%	35.0%	31.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	38.1%	40.6%	37.6%	35.4%	31.4%



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.