

Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Ekim 2026

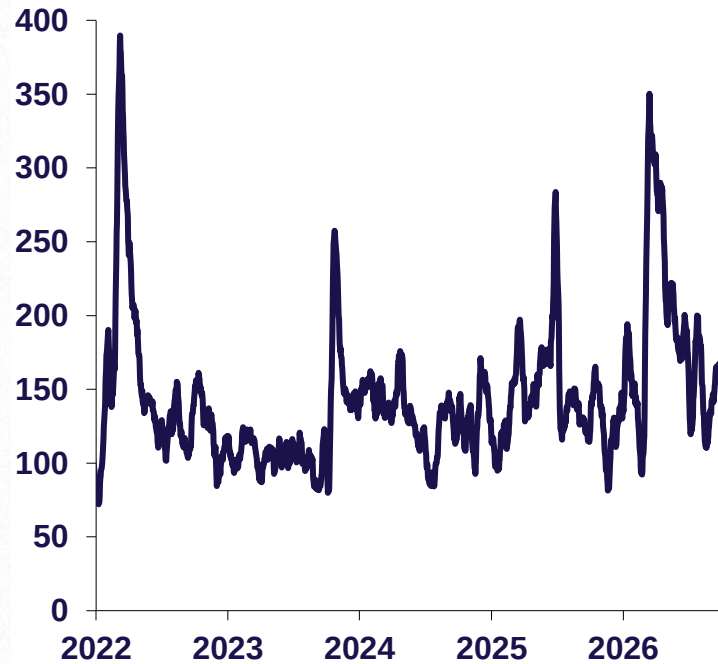


Global Görünüm

Küresel riskler

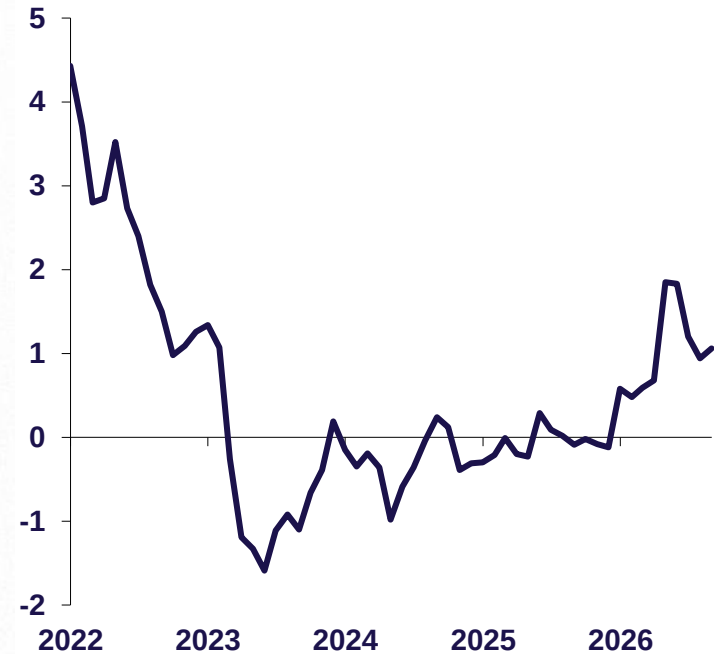
Jeopolitik riskler savaşın başlangıcından bu yana kısmen normalleşti. Savaşın tedarik zincirlerine olumsuz etkisi ise sürüyor.

Jeopolitik Risk Endeksi



Kaynak: matteoiacoviello.com/gpr.htm

Küresel Tedarik Zinciri Baskı Endeksi

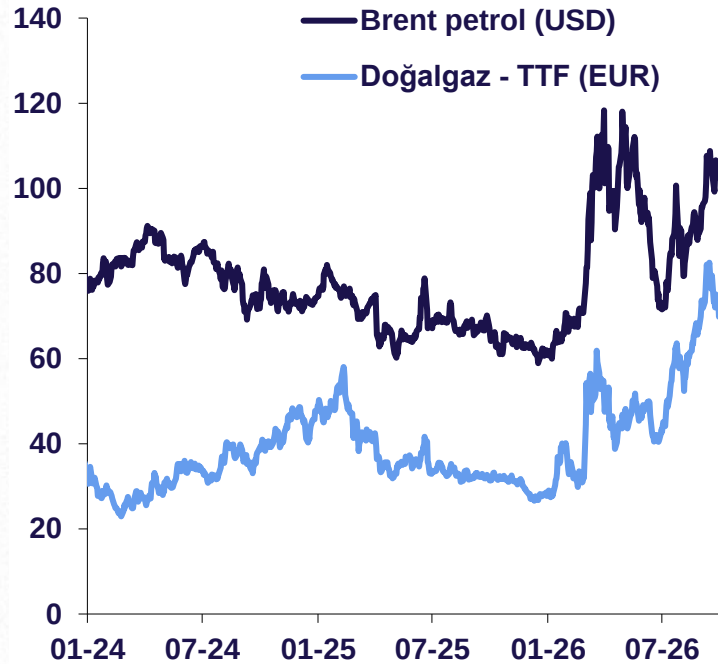


Kaynak: New York FED

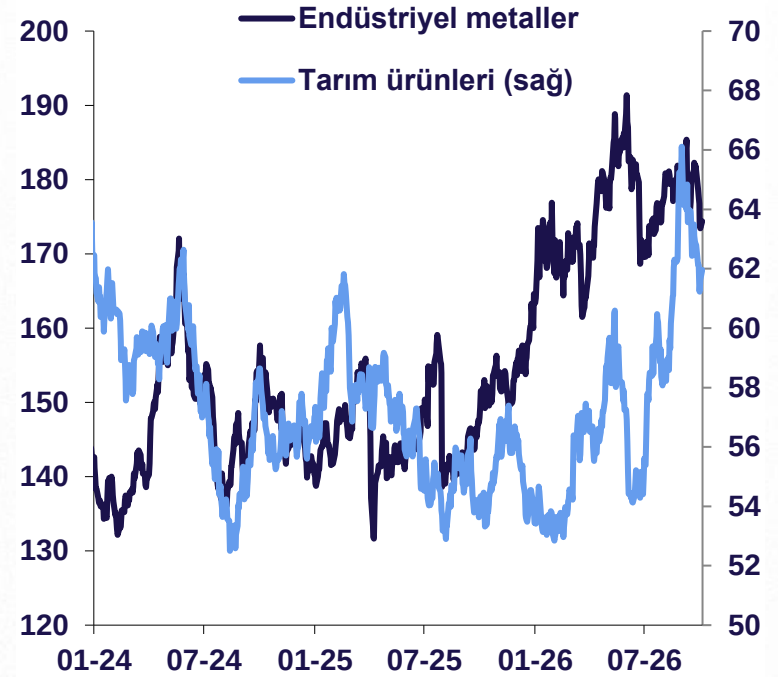
Enerji ve emtia fiyatları

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

Enerji fiyatları



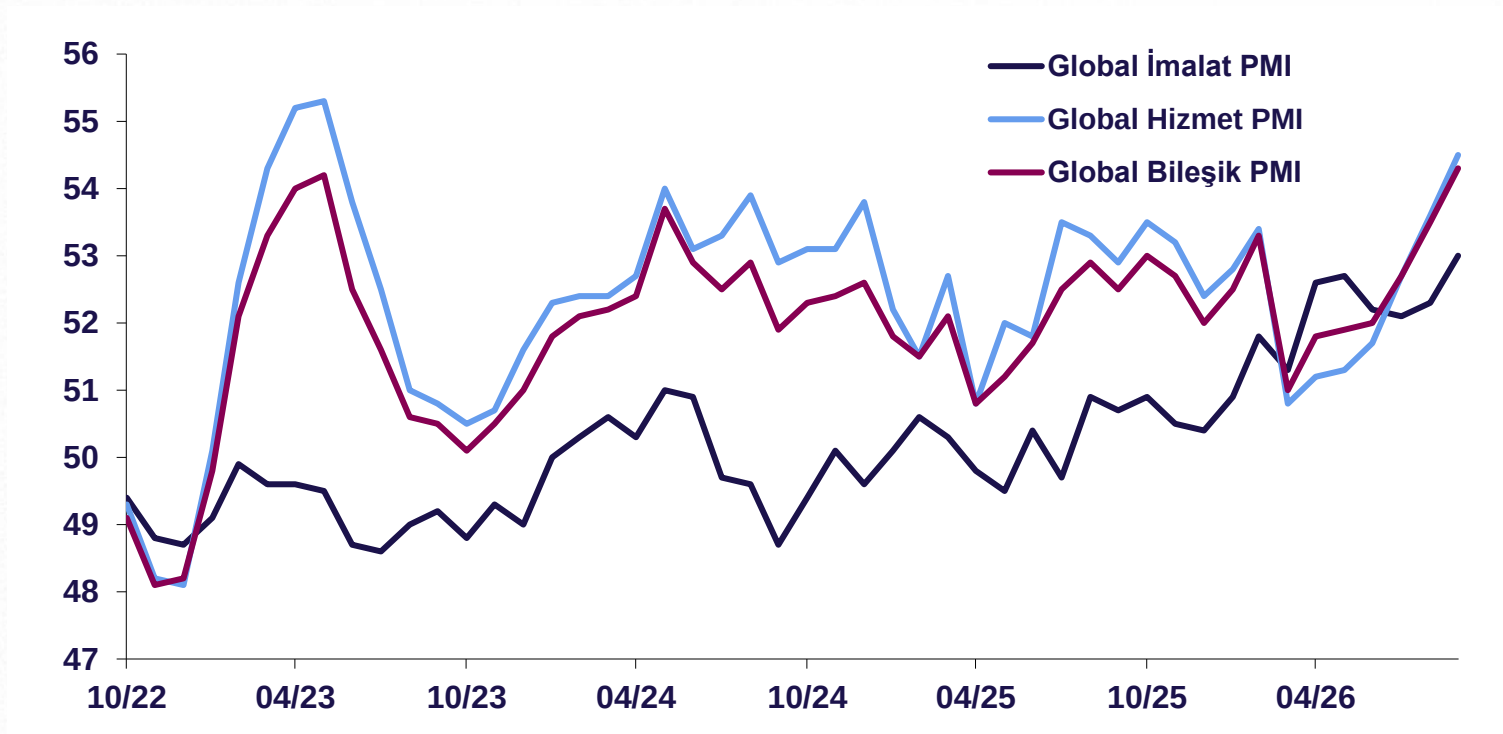
Emtia fiyat endeksleri



Küresel ekonomik aktivite

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

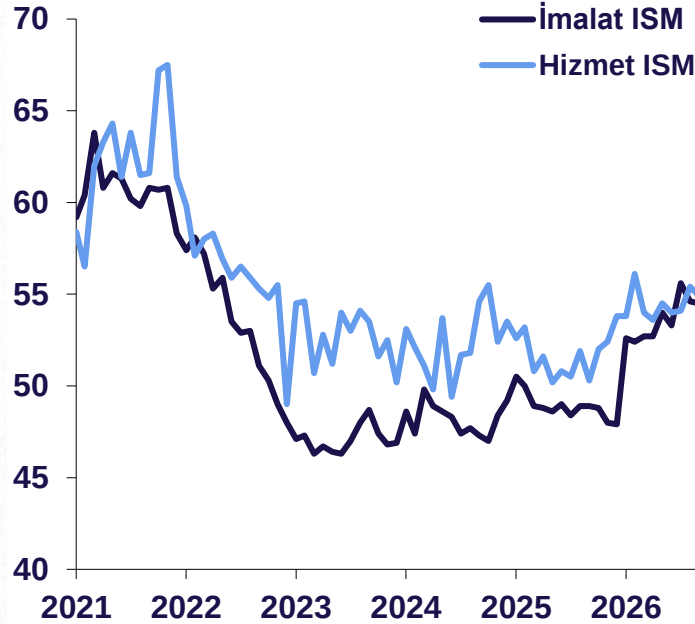
Global PMI endeksleri



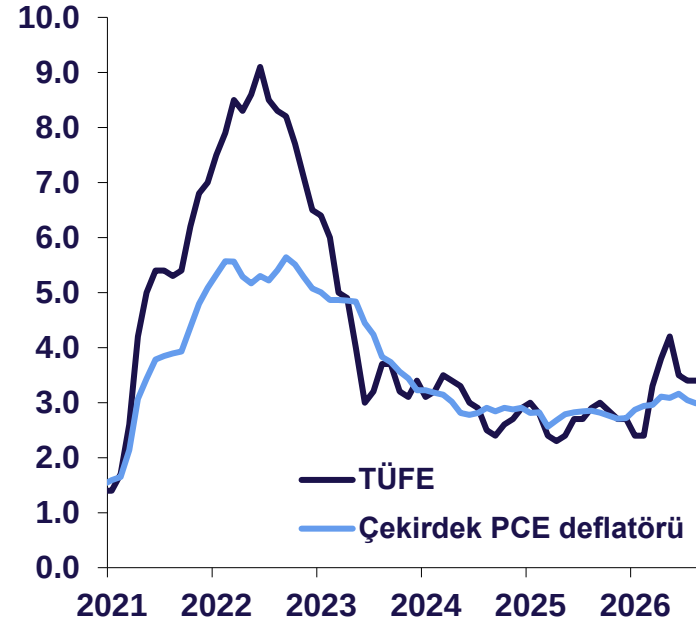
ABD'de büyüme ve enflasyon

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

PMI endeksleri



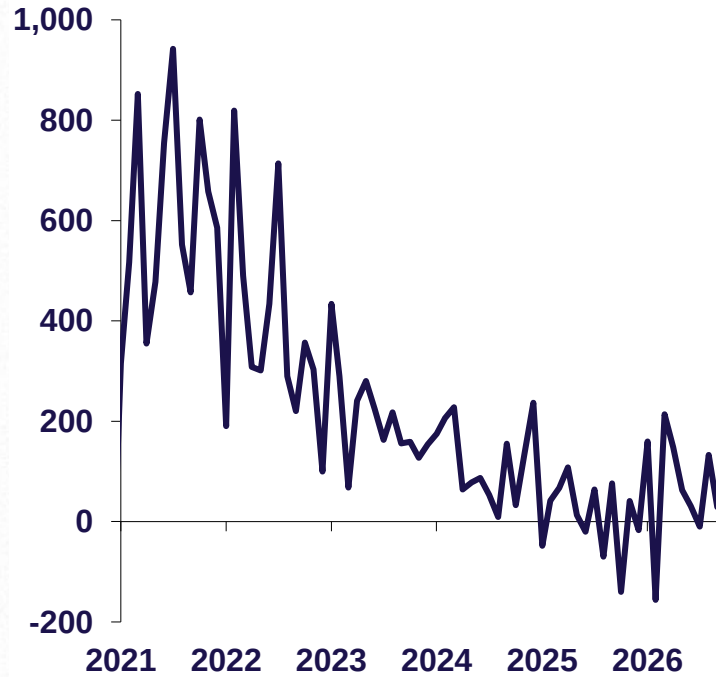
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



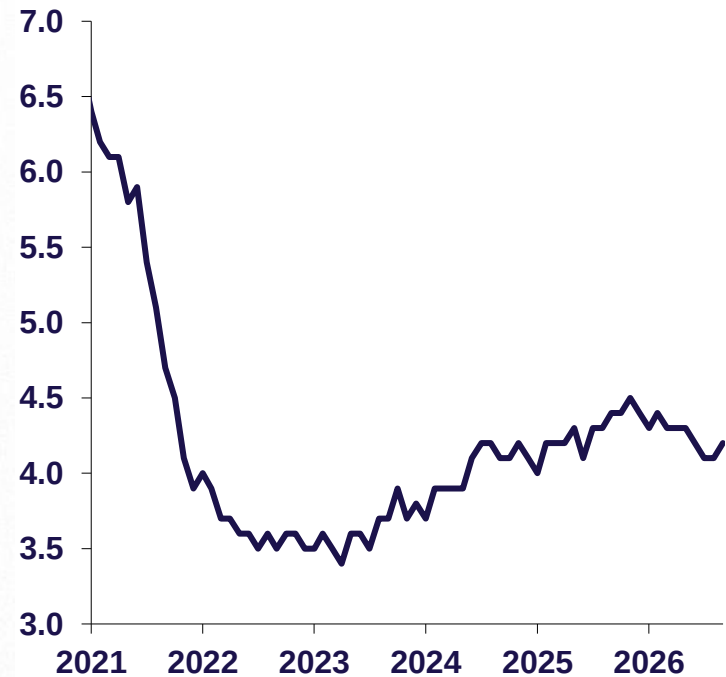
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD'de tarım dışı istihdam artışı Eylül'de zayıflarken, işsizlik oranı hafifçe yükseldi.

İstihdam değişimi (bin kişi)



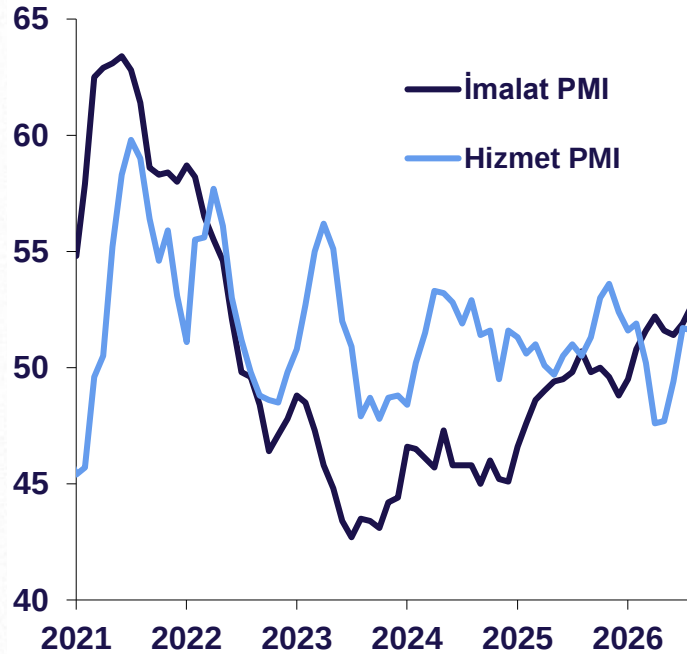
İşsizlik oranı (%)



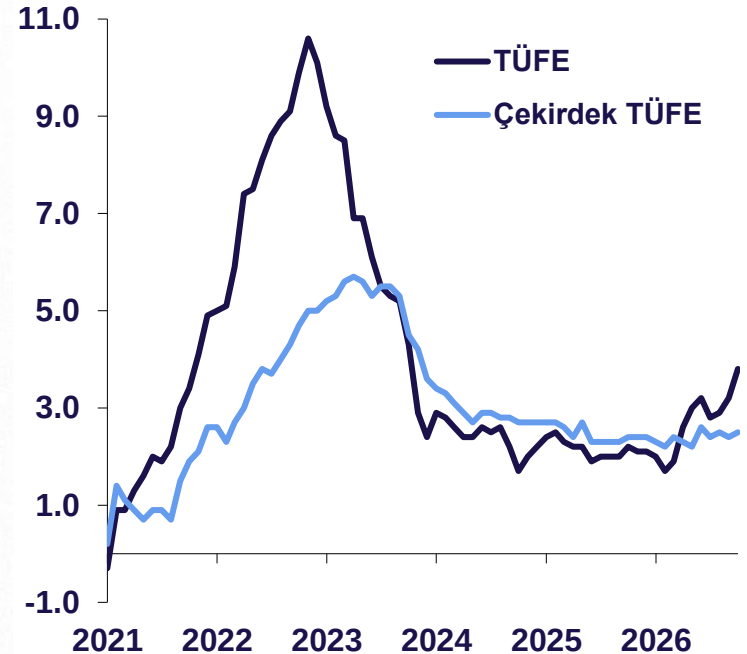
AB ekonomik görünümü

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

PMI endeksleri



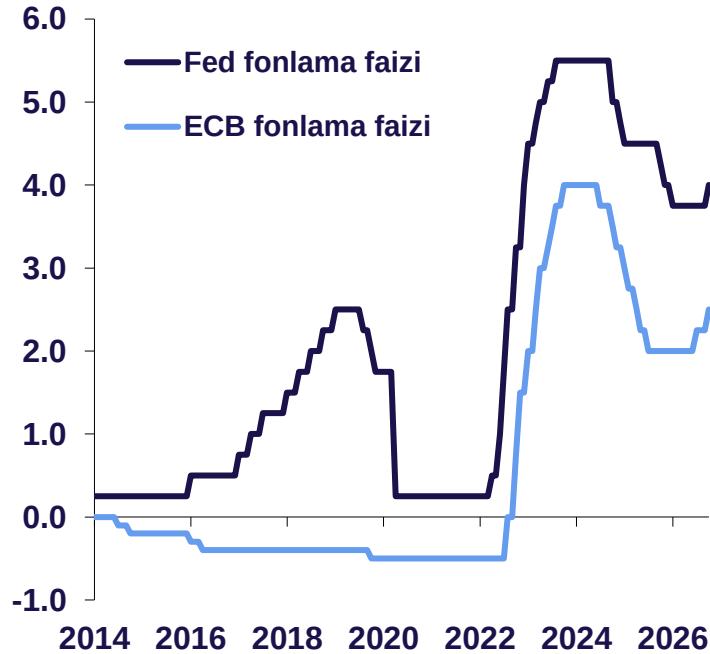
Enflasyon oranları (yıllık %)



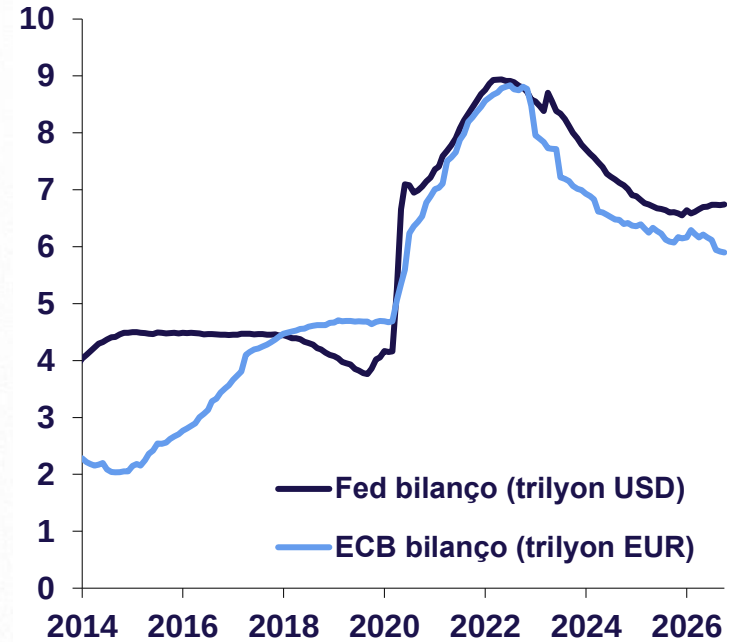
Küresel para politikaları

Fed ve ECB enflasyon risklerine karşı faiz artışına gitti. Enerji fiyatlarının baskısı devam ederse faiz artışları devam edebilir.

Politika faizleri (%)



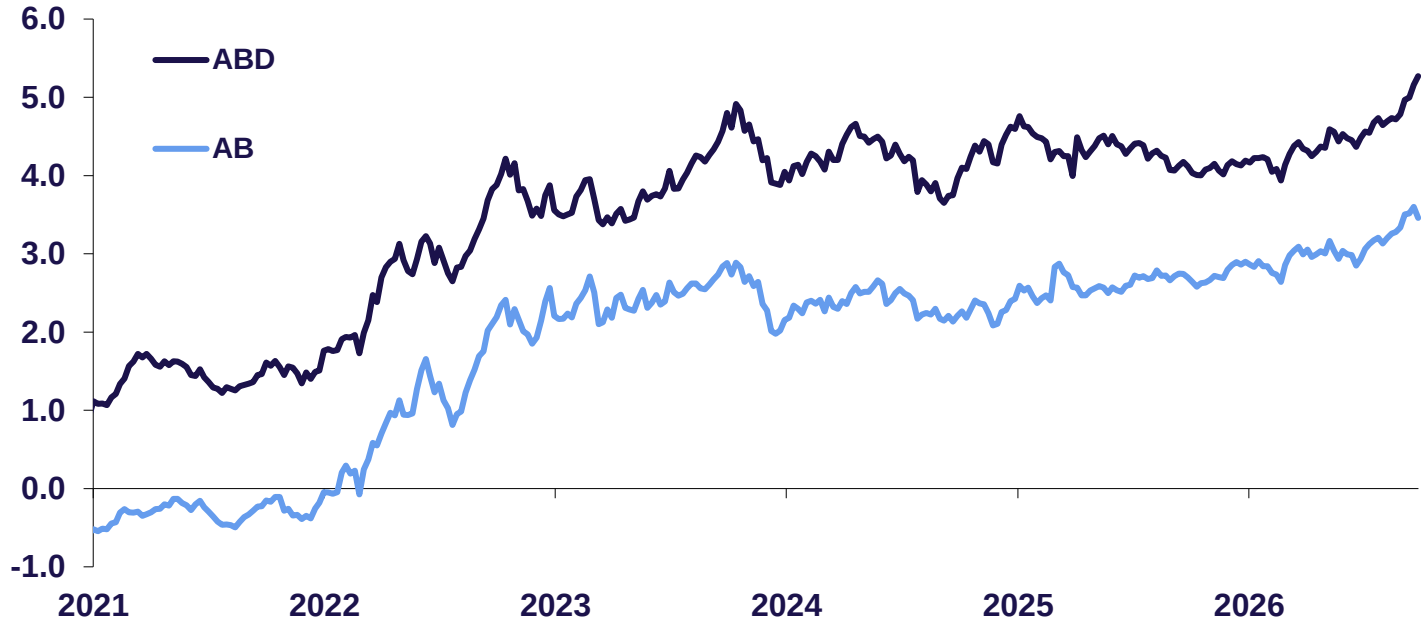
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

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

10 yıllık tahvil faizleri (%)



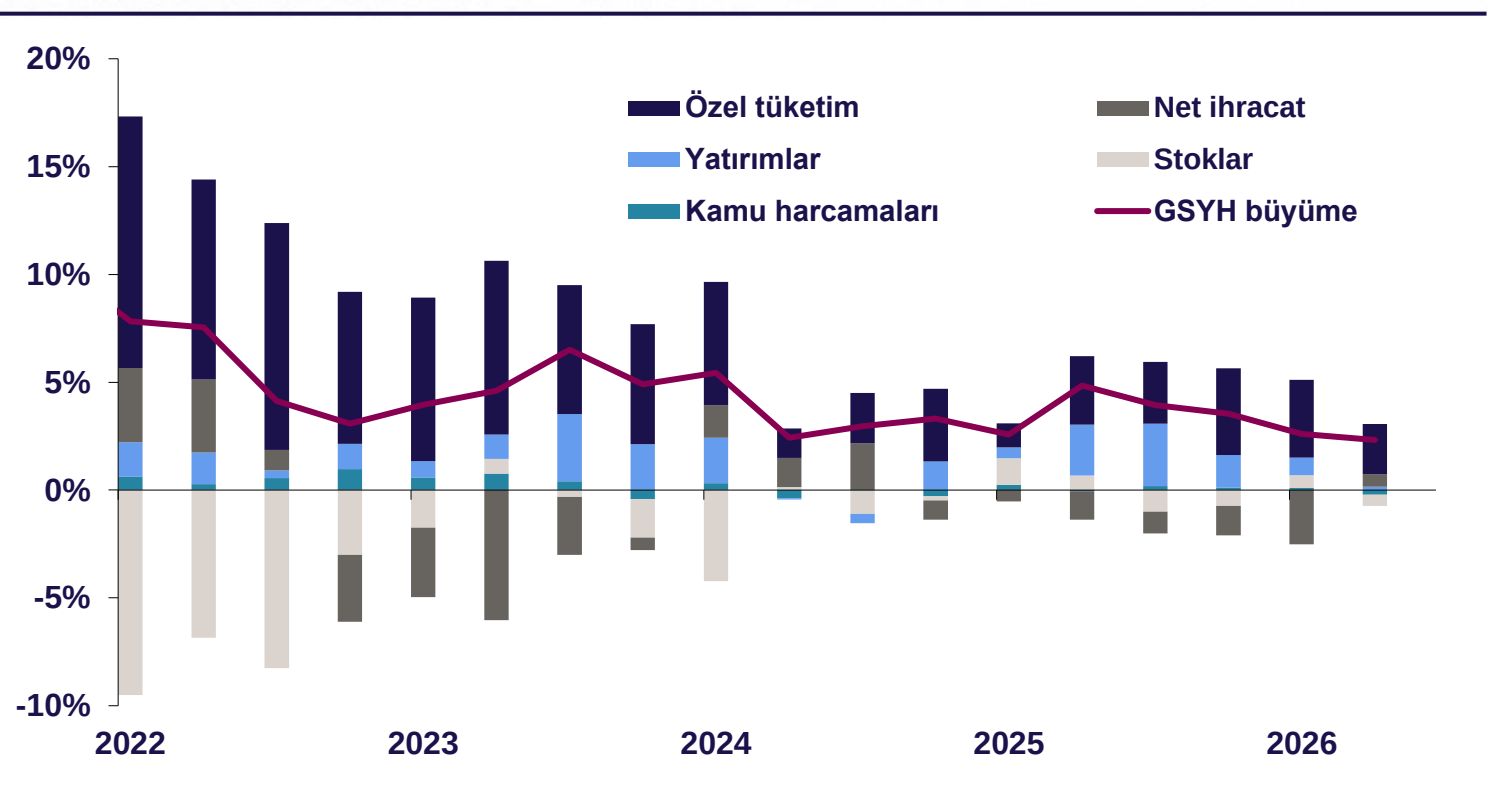


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

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

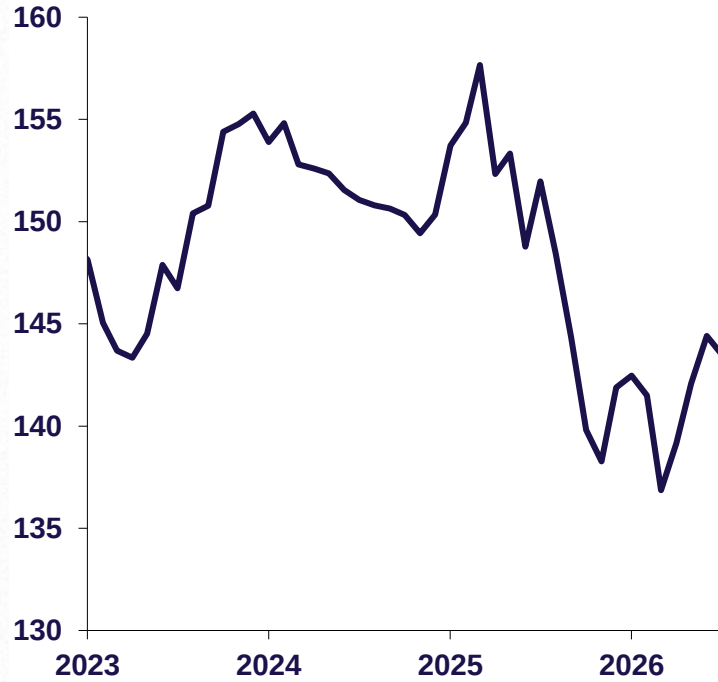
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



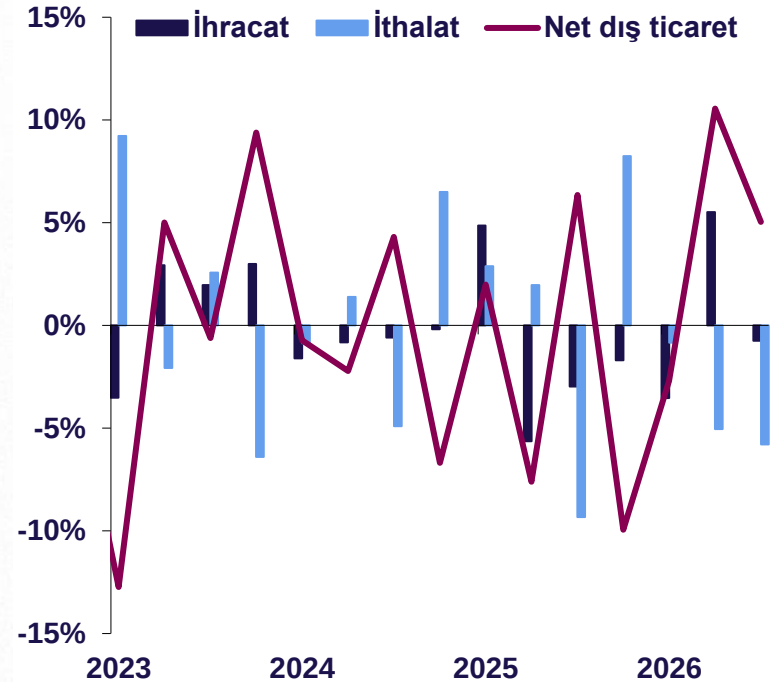
Dış ticaretin büyümeye katkısı

İhracat hacim endeksi son dönemde toparlanmakla birlikte düşük seviyelerde kalmaya devam etti. İthalattaki düşüşle birlikte, üçüncü çeyrekte dış ticaretin büyümeye olumlu katkı yapacağı gözlenmektedir.

İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, MTEA)



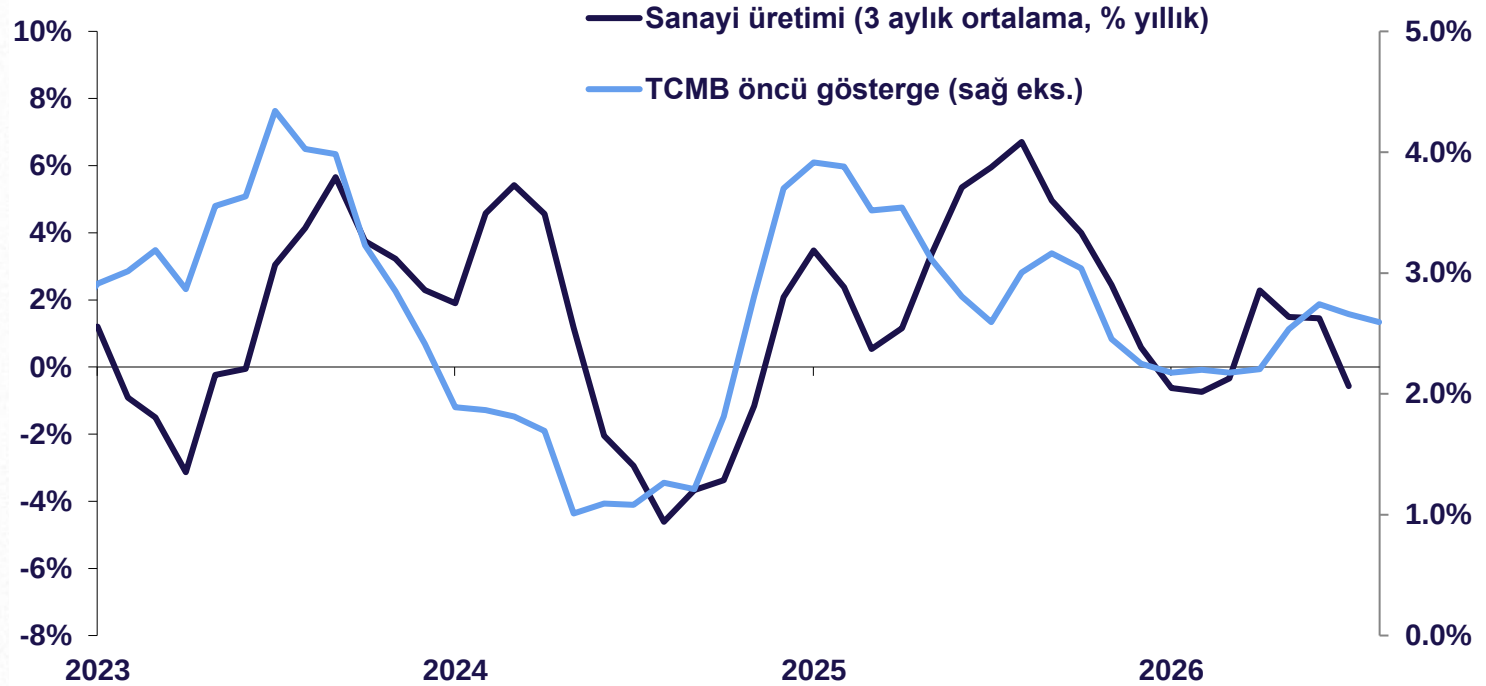
Dış ticaret endeksleri (MTEA, % çeyreklik)



Sanayi üretimi görünümü

Sanayi üretiminde zayıf seyir devam ediyor.

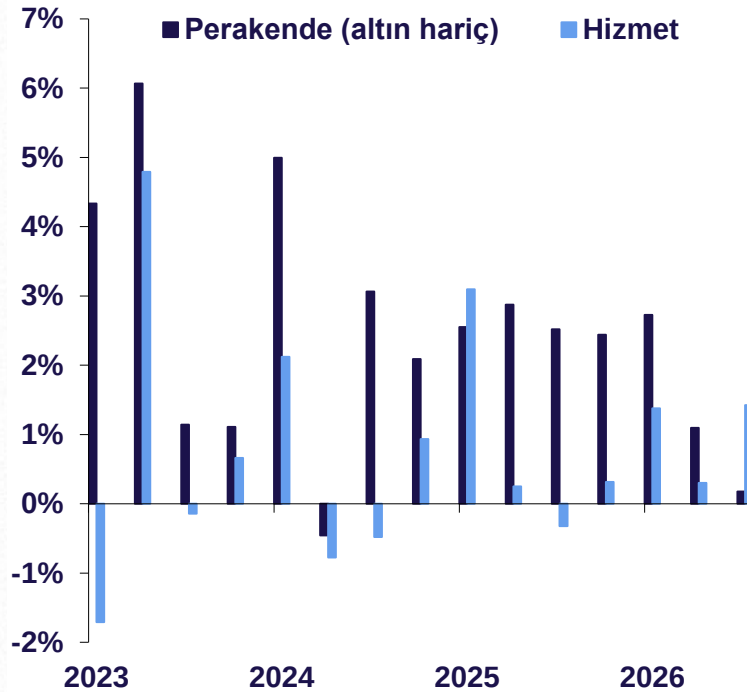
Sanayi üretim endeksi ve öncü gösterge (3 aylık ortalama, % yıllık)



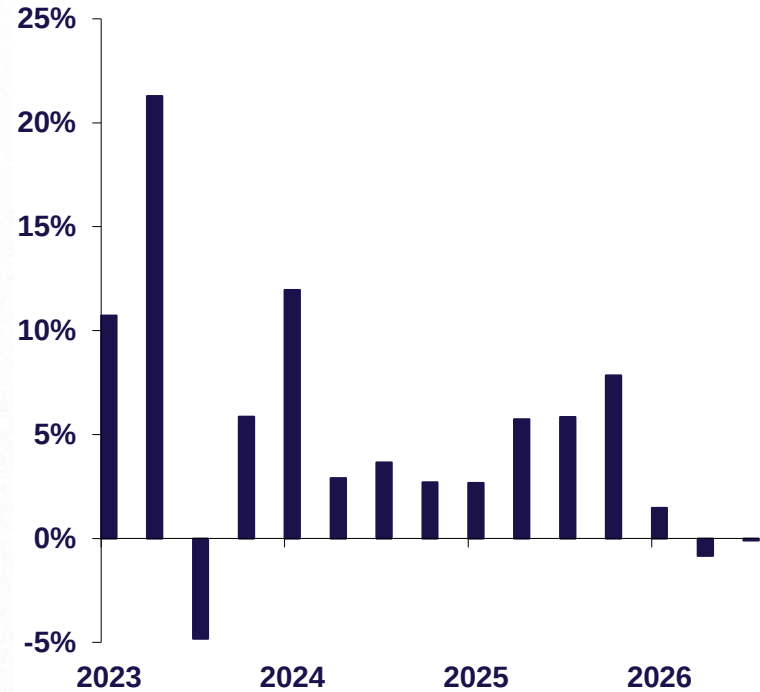
İç talep görünümü

Üçüncü çeyrekte hizmet üretim endeksindeki kısmi toparlanmaya karşın, perakende satış ve kredi kartı verileri iç talepte zayıf görünüme işaret ediyor.

Perakende satış ve hizmet üretim (MTEA, % çeyreklik)



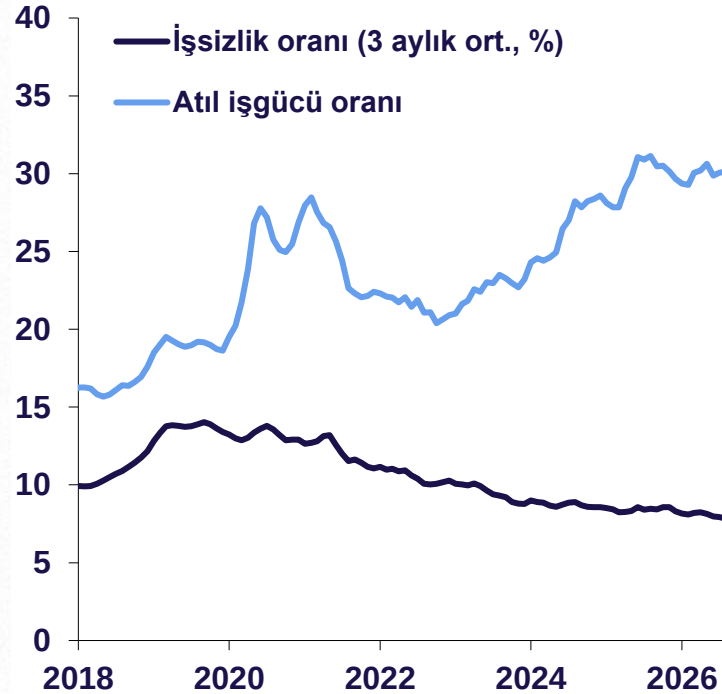
Kredi kartı harcamaları (MTEA, % çeyreklik)



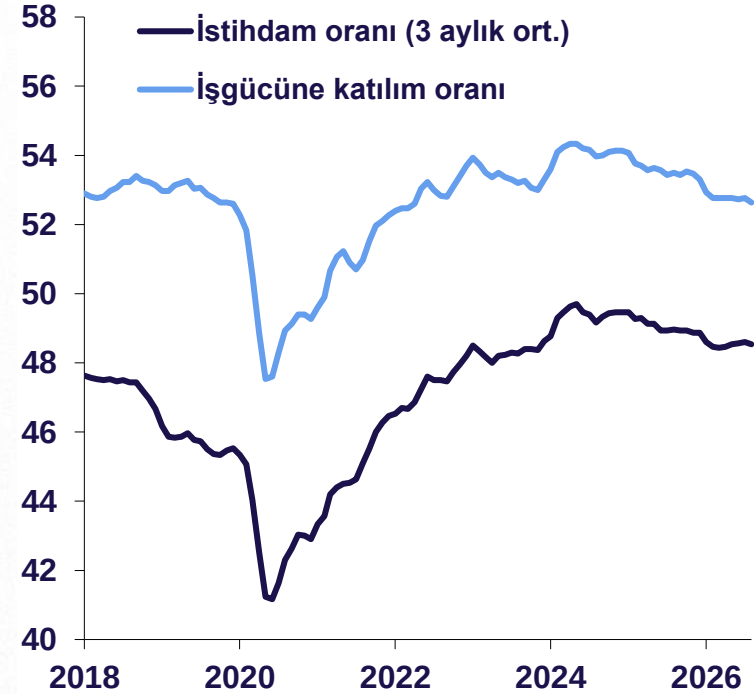
İşgücü piyasası görünümü

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



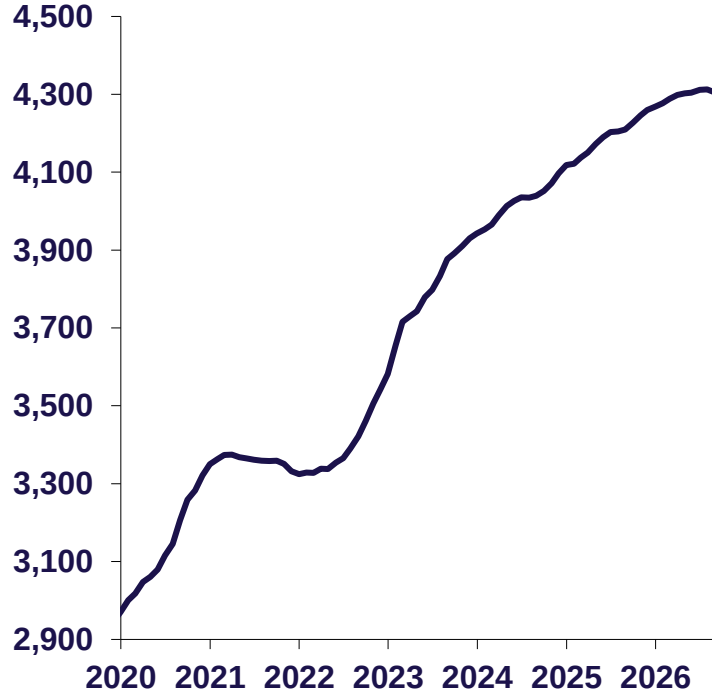
İstihdam ve işgücüne katılım oranı



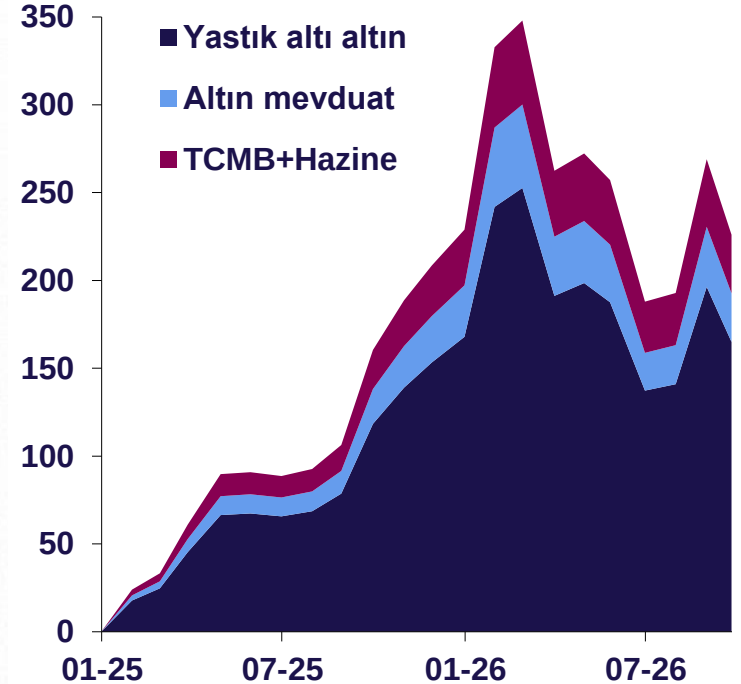
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Eylül ayı itibarıyla 4,300 ton (593 milyar dolar) olduğunu hesaplıyoruz. Altın fiyatlarındaki oynaklık altın stokunun değerinde büyük dalgalanmalara yol açıyor.

Türkiye altın stoku* (ton)



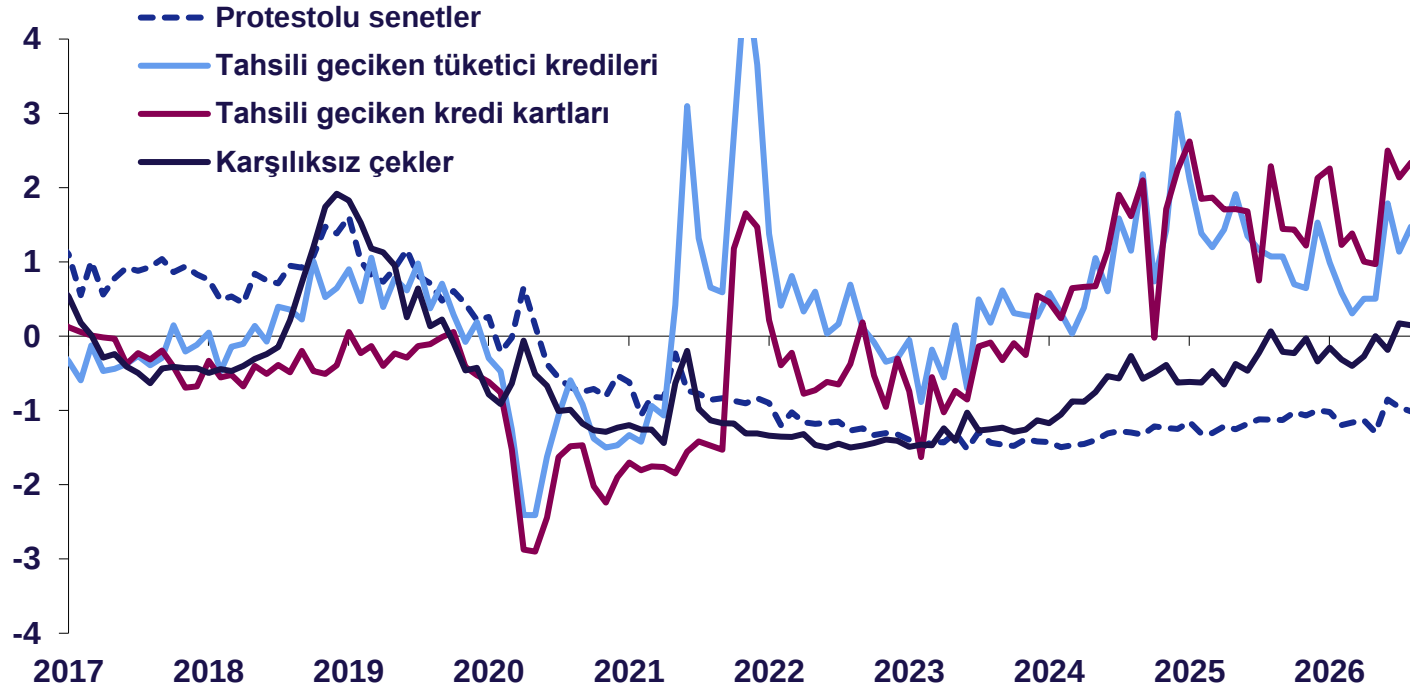
Altın yatırımları kar/zararı** (kümülatif, mlr USD)



Ekonomik stres göstergeleri

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

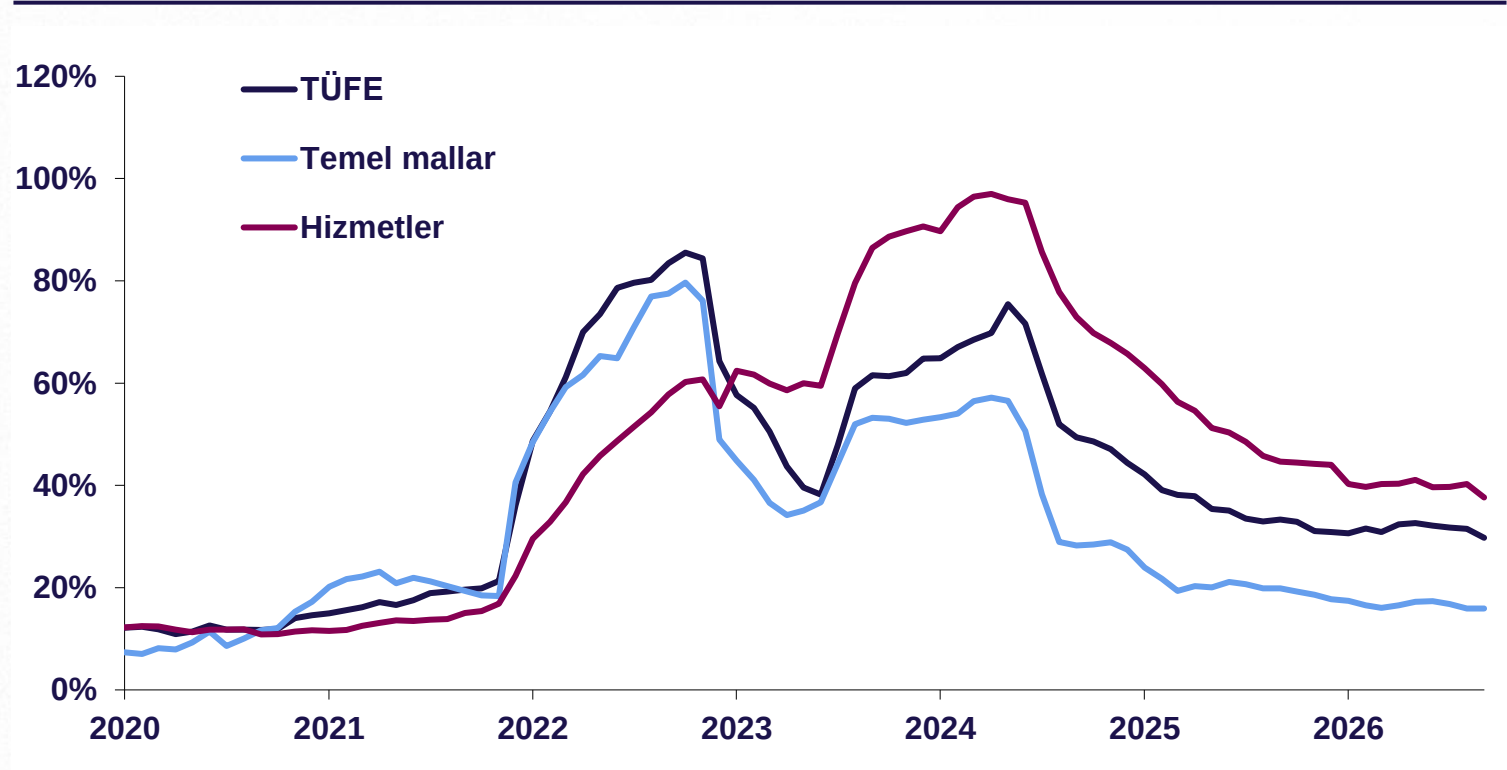
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Eylül ayında %29.7'ye geriledi. İç talepteki dengelenmenin de katkısıyla, enflasyonun yıl sonunda %29'a geleceğini tahmin ediyoruz.

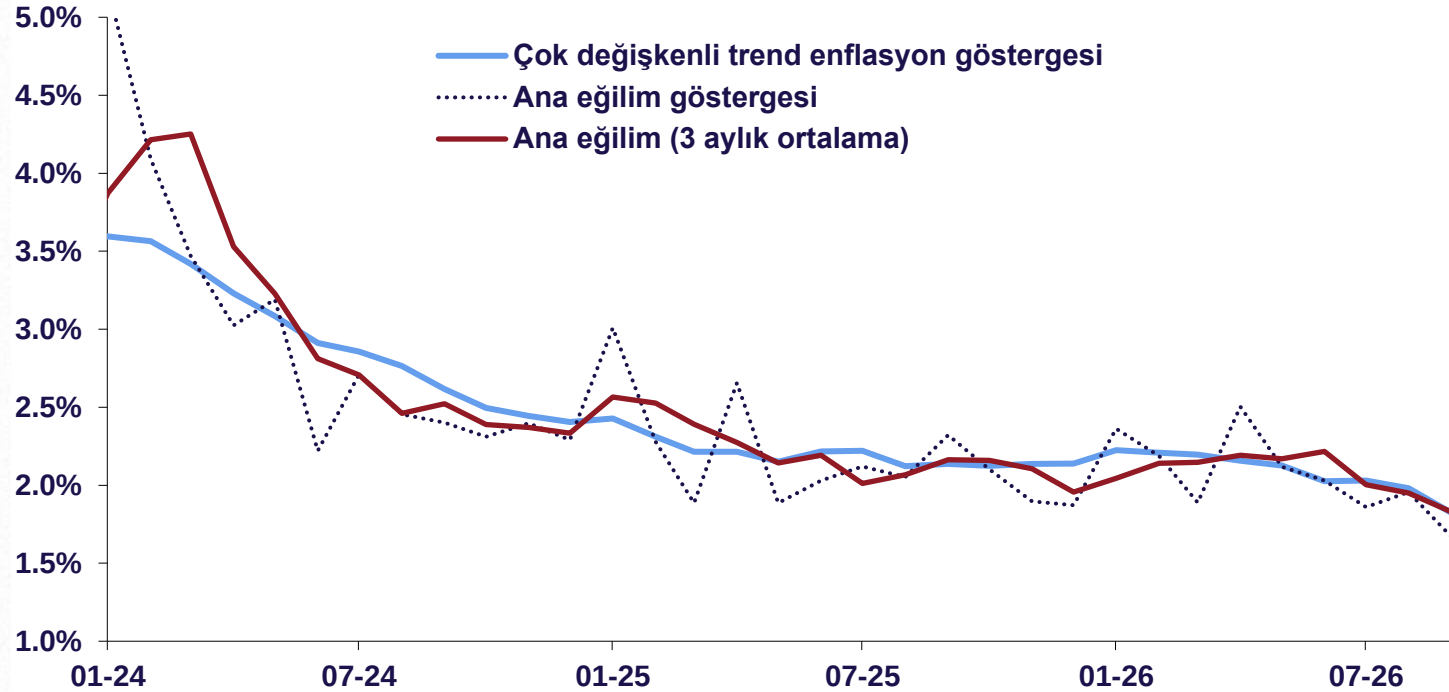
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Enflasyon eğilim göstergeleri

Enflasyon ana eğilim göstergesi Eylül ayında geriledi. Oynaklığı daha düşük olan göstergeler son aylarda ılımlı bir iyileşmeye işaret etti.

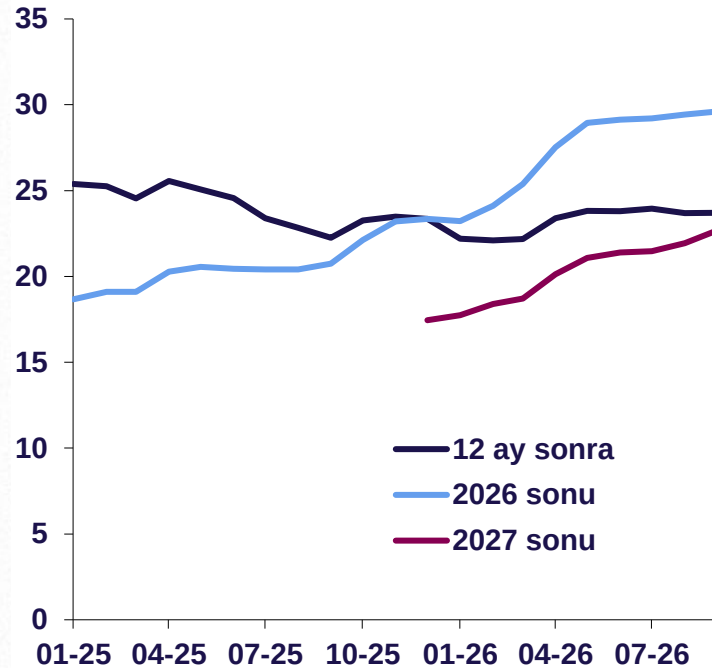
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon eğilim göstergeleri



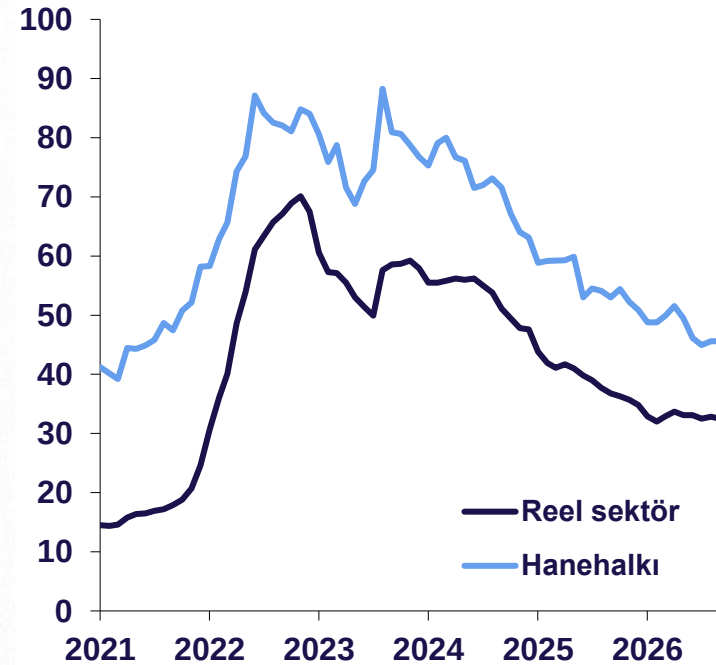
Enflasyon beklentileri

Enflasyon beklentileri, enerji fiyatlarındaki yükselişe paralel bozulma kaydetti.

Piyasa katılımcıları enflasyon beklentileri



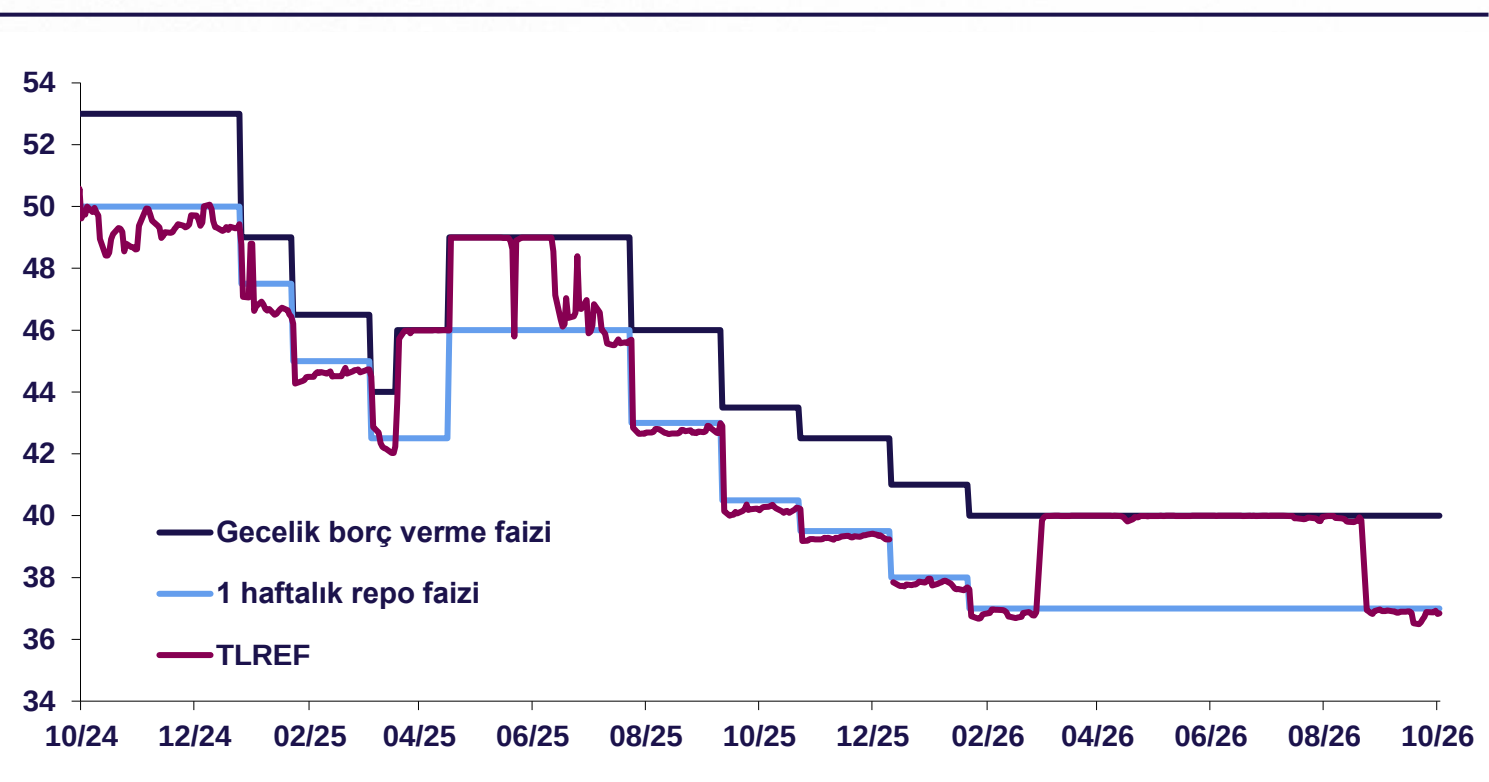
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB Ağustos'ta likidite sıkılaştırmasını sonlandırmasının ardından, enflasyon risklerini dikkate alarak Eylül PPK toplantısında politika faizinde değişiklik yapmadı. Ekim ayında politika faizinde 100 baz puan indirim bekliyoruz.

TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



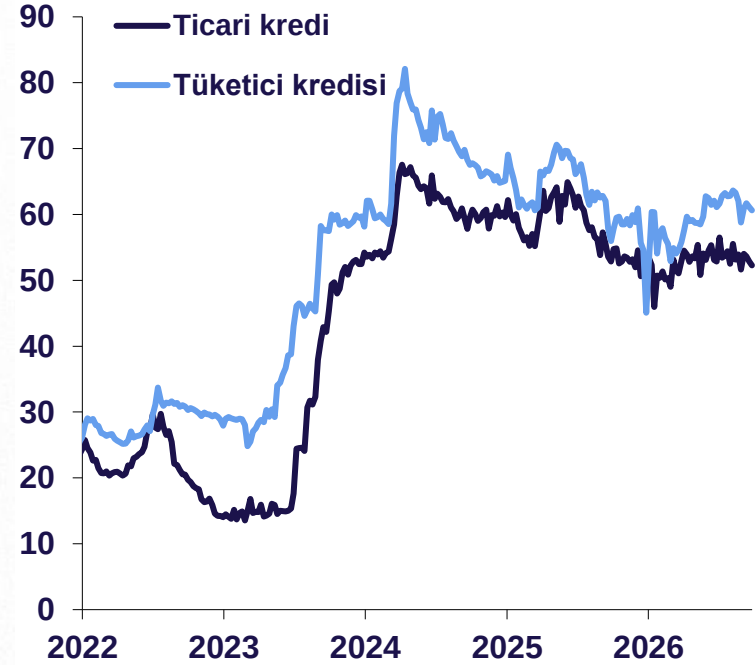
Kredi ve mevduat faizleri

Mevduat ve kredi faizleri likidite koşullarındaki gevşemenin etkisiyle geriledi.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



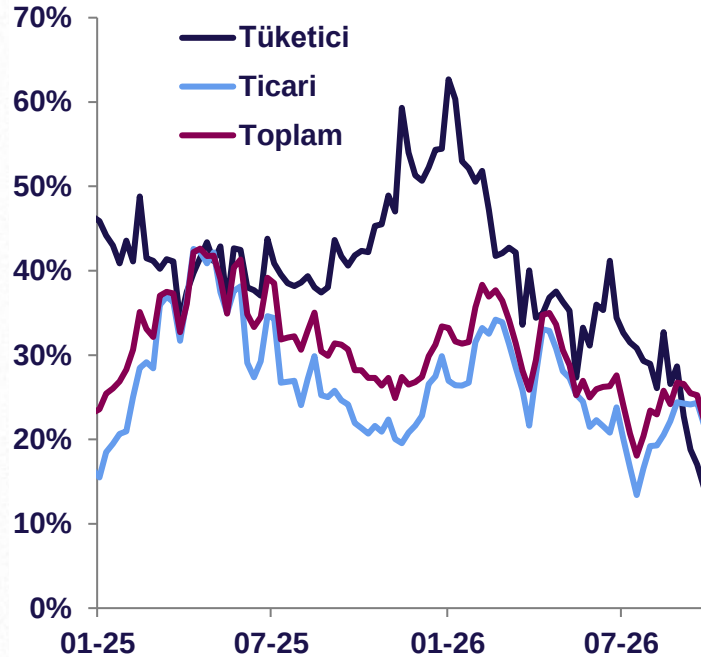
Kredi faizleri (TL, %)



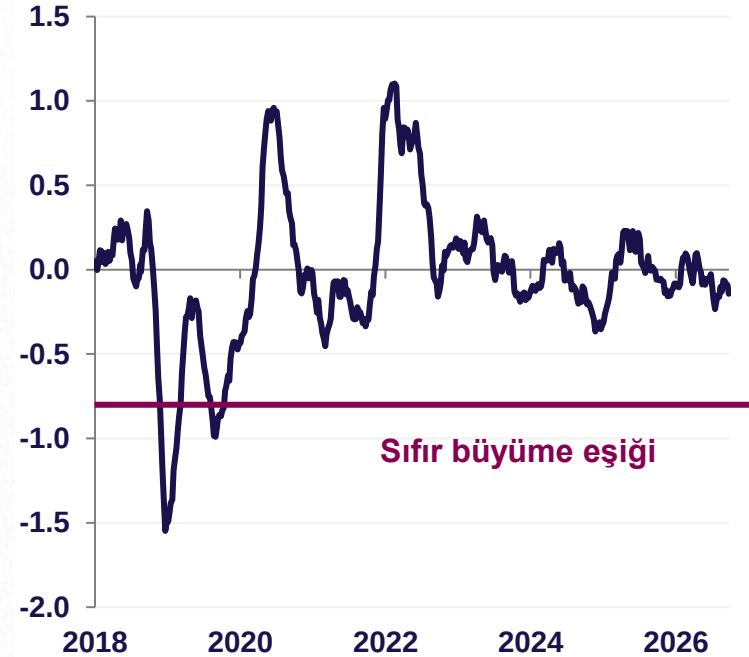
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi, likidite koşullarındaki gevşemeye rağmen tarihsel eğilimine göre zayıf seyretmeye devam etti.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



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



Kaynak: BDDK, QNB

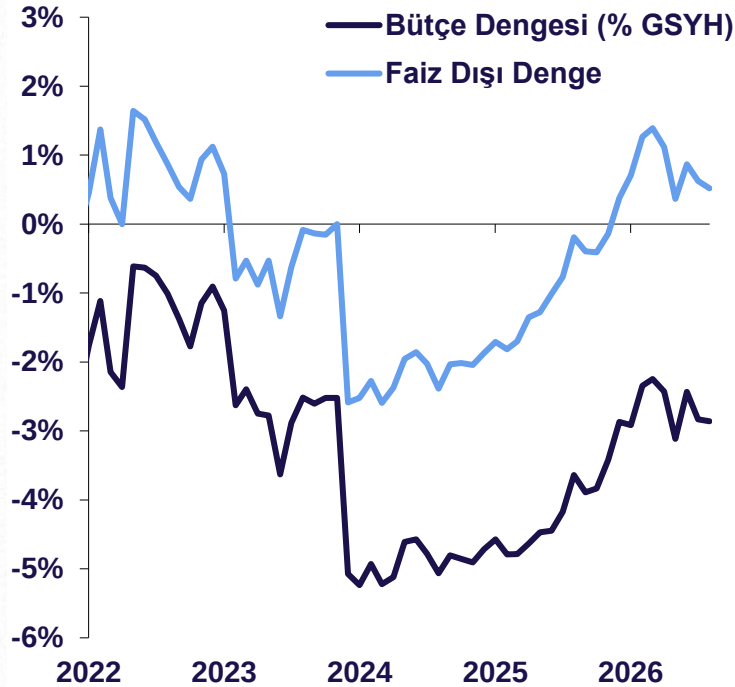
Notlar: 1. Tüketici kredileri konut, taşıt ve ihtiyaç kredilerini kapsamakta, kredi kartlarını içermemektedir.

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 ayında %2.9 ile %3.1 olan yıl sonu OVP hedefinin altında seyretti. Son aylarda vergi gelirleri bir miktar zayıflarken, faiz dışı harcamalar GSYH'ye oranla yatay kaldı.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



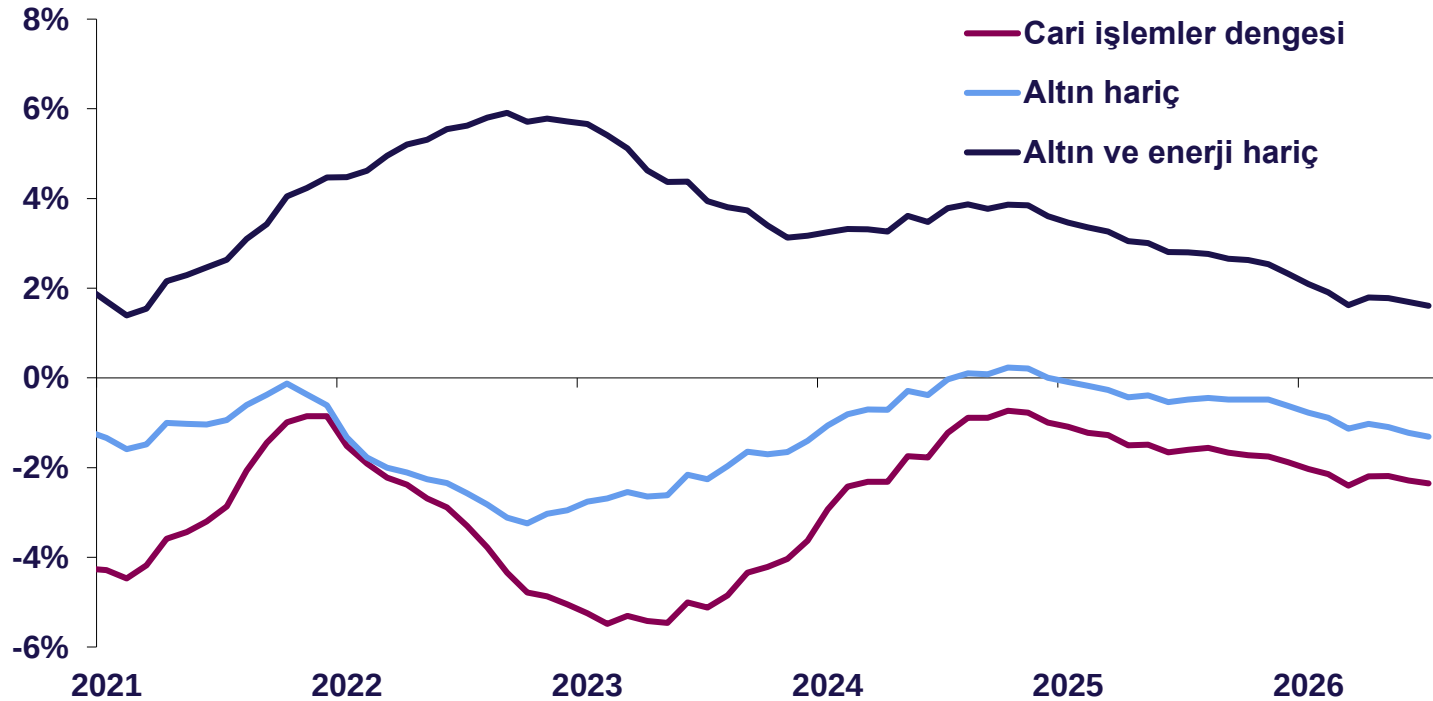
Bütçe gelir ve giderleri (% GSYH)



Cari denge görünümü

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

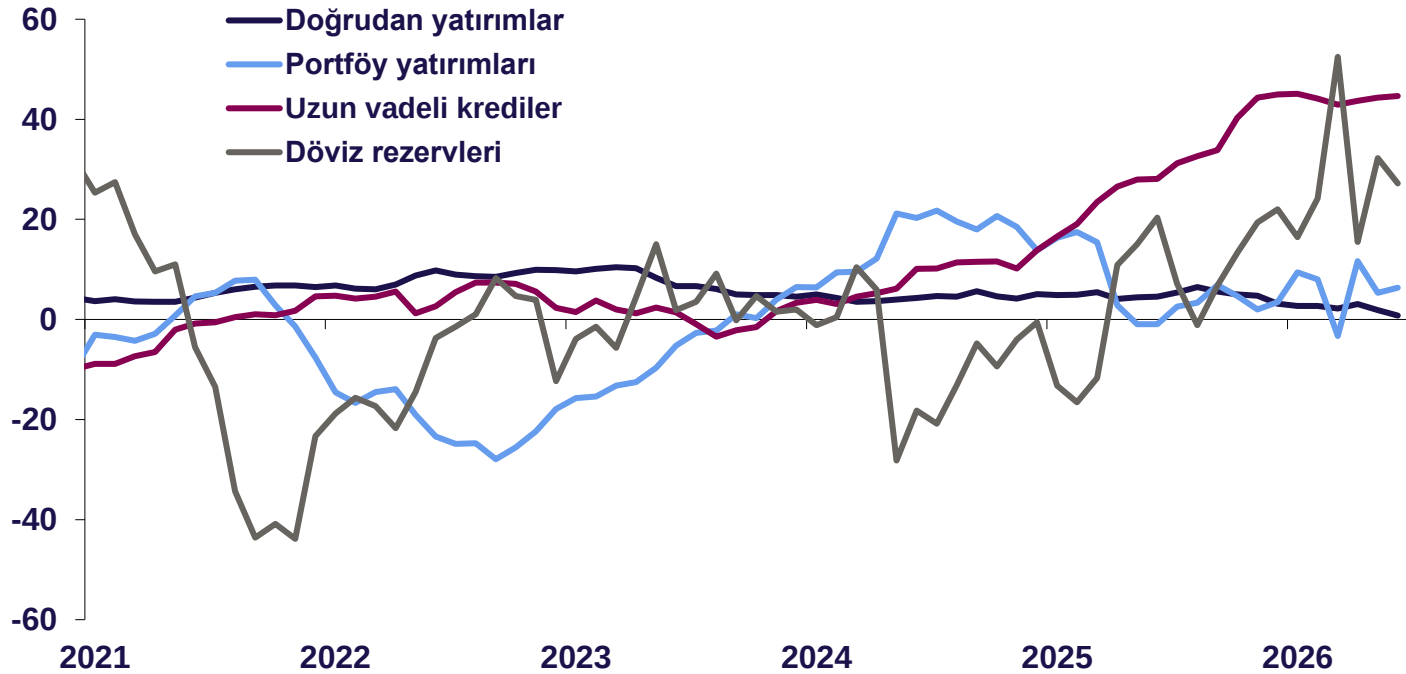
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

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

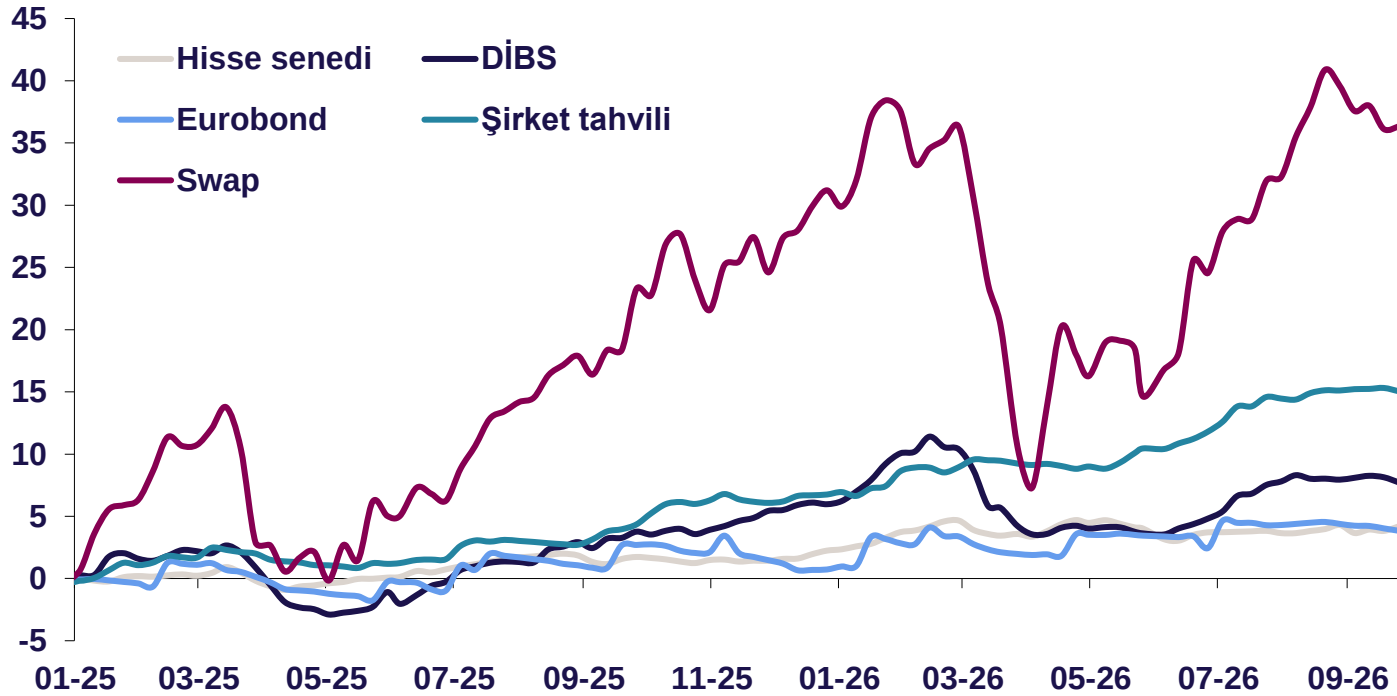
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Yurt dışından portföy girişleri kısa vadeli dalgalanmalar haricinde güçlü seyretti.

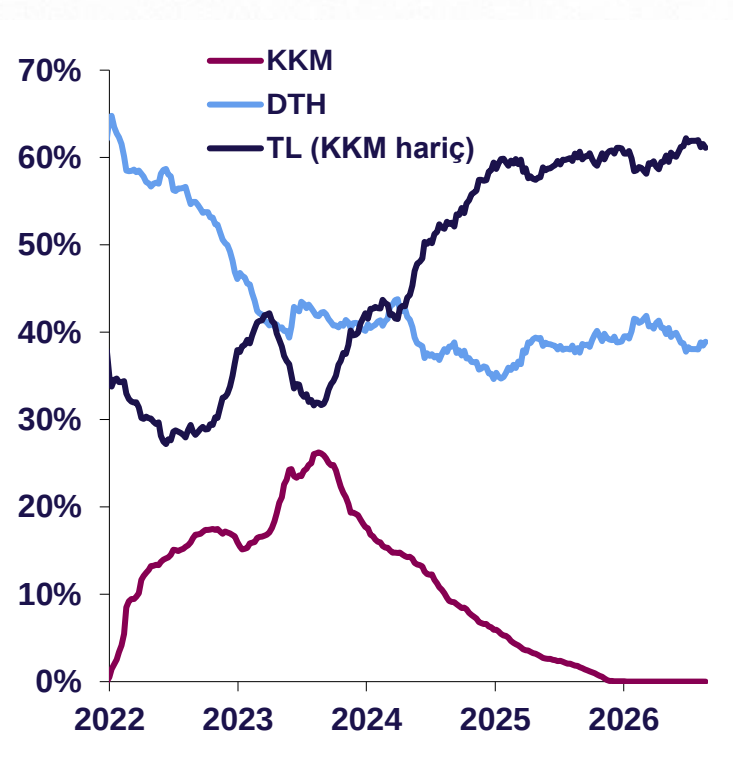
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Yurt içi tasarruflardaki döviz payı son aylarda düşük seviyelerde kaldı.

Mevduat dağılımı



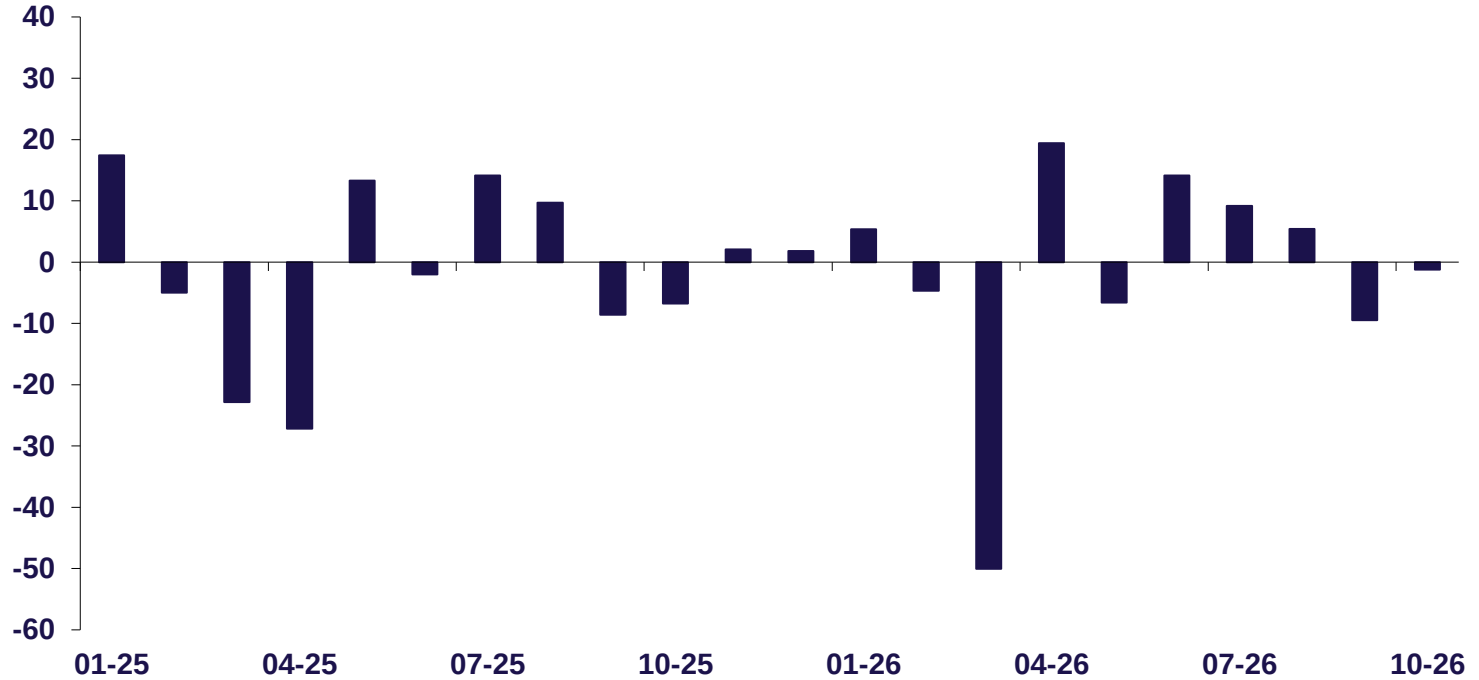
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

Küresel risk iştahındaki bozulma ve yurtiçi gelişmelerin etkisi ile TCMB son dönemde dövizde satıcı konuma geçti.

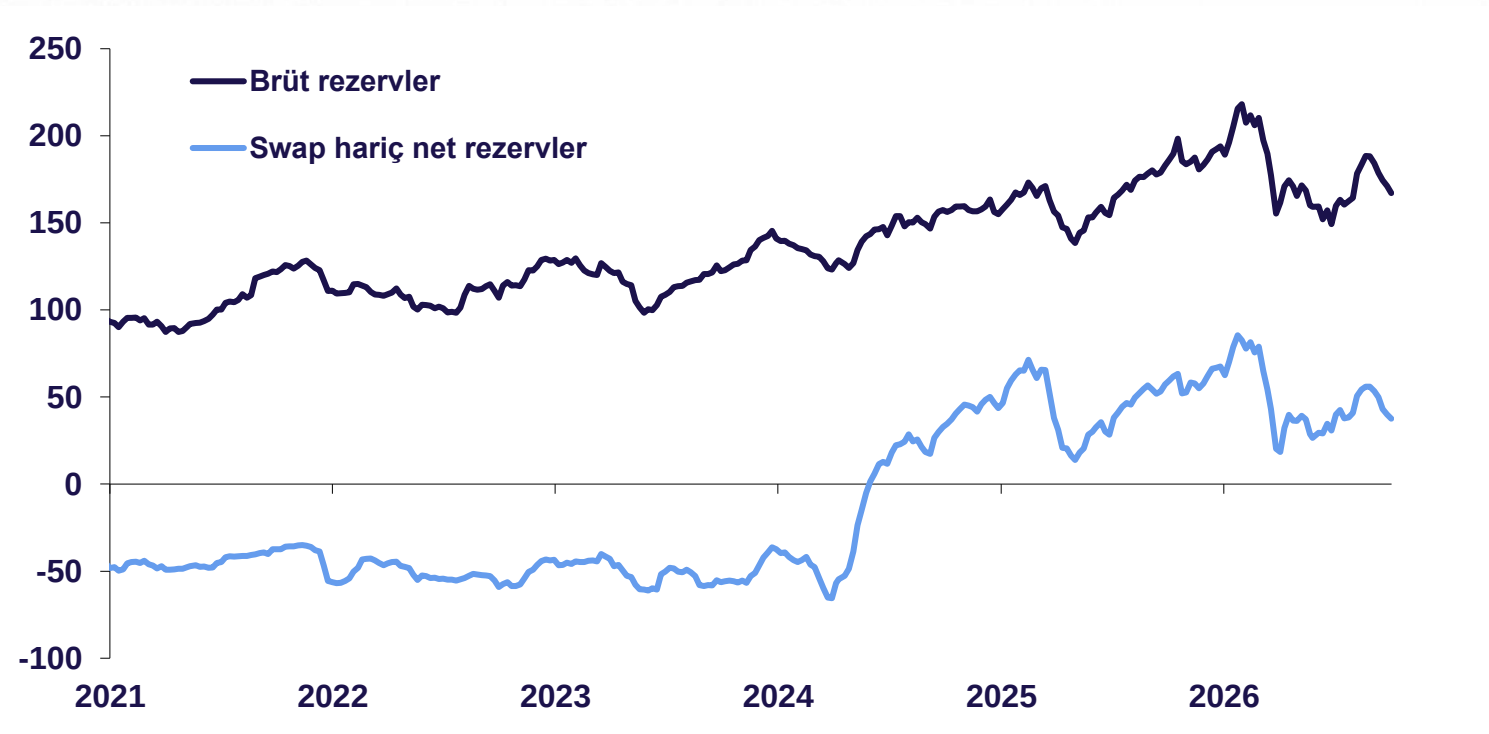
TCMB'nin net döviz alış/satış işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

TCMB'nin döviz rezervleri, döviz satışı ve altın fiyatlarındaki düşüşün etkisi ile son dönemde bir miktar geriledi.

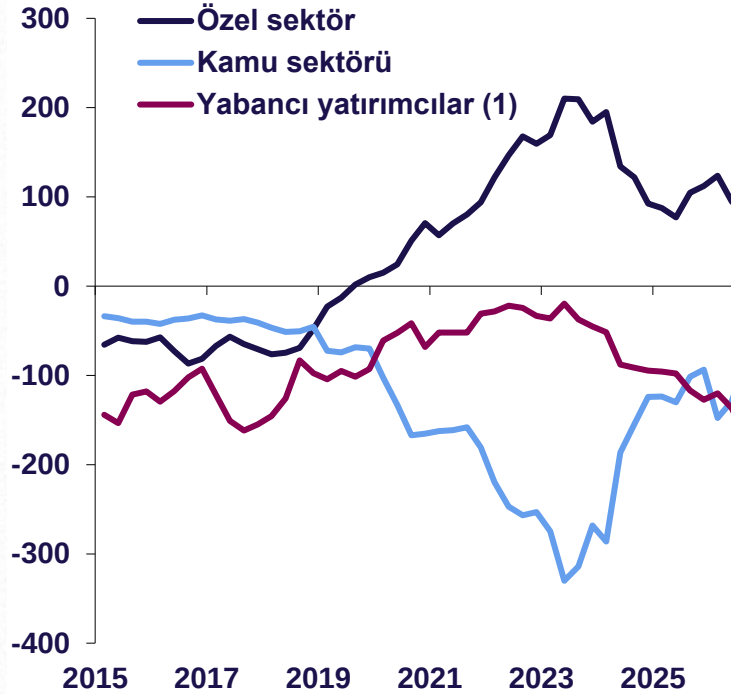
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



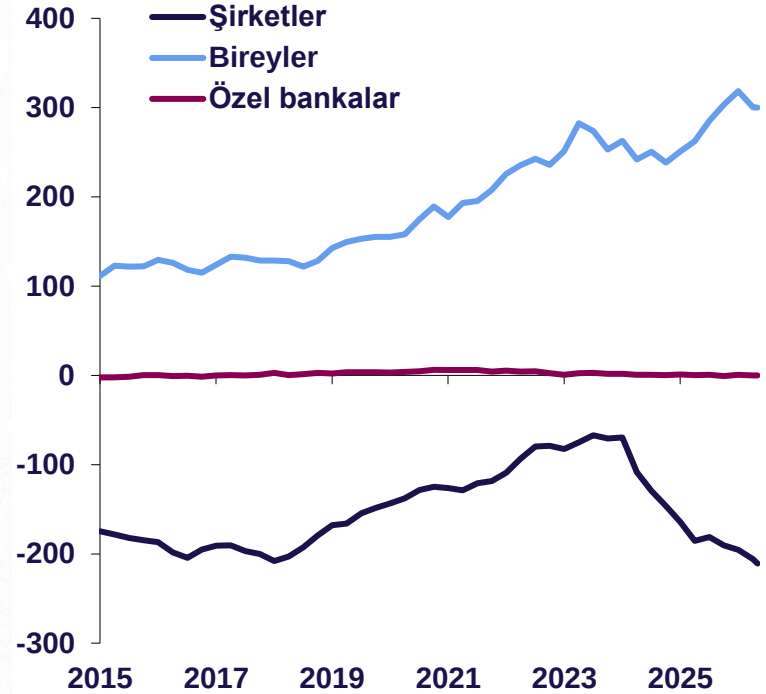
Döviz pozisyon değişimleri

Şirketler ve yabancı yatırımcıların TL uzun pozisyonlarındaki artışın etkisi ile kamu kesiminin döviz açık pozisyon riski 2020'den beri en düşük seviyesine gerilemiştir. Bireylerde ise döviz pozisyonu artmaya devam etmiştir.

Sektörlerin döviz pozisyonu (milyar USD)



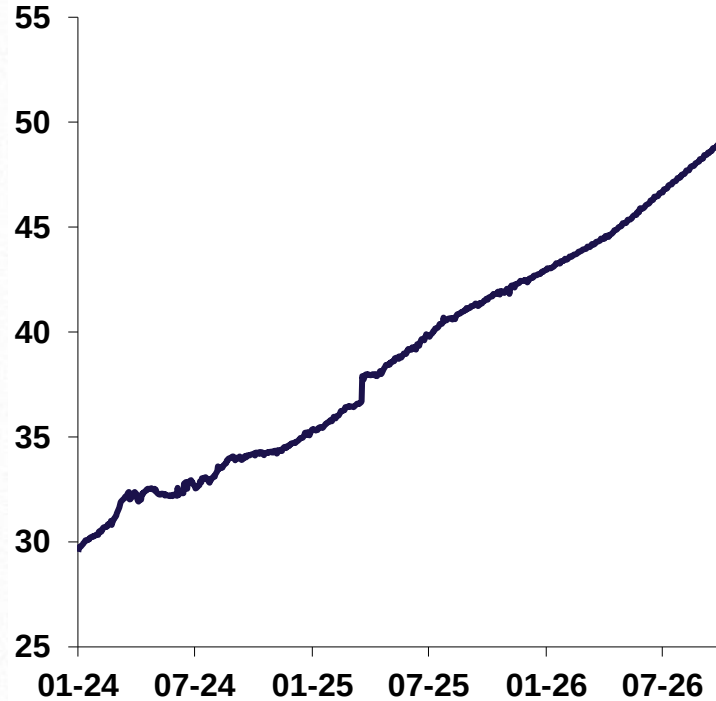
Yurt içi özel sektörün döviz pozisyonu



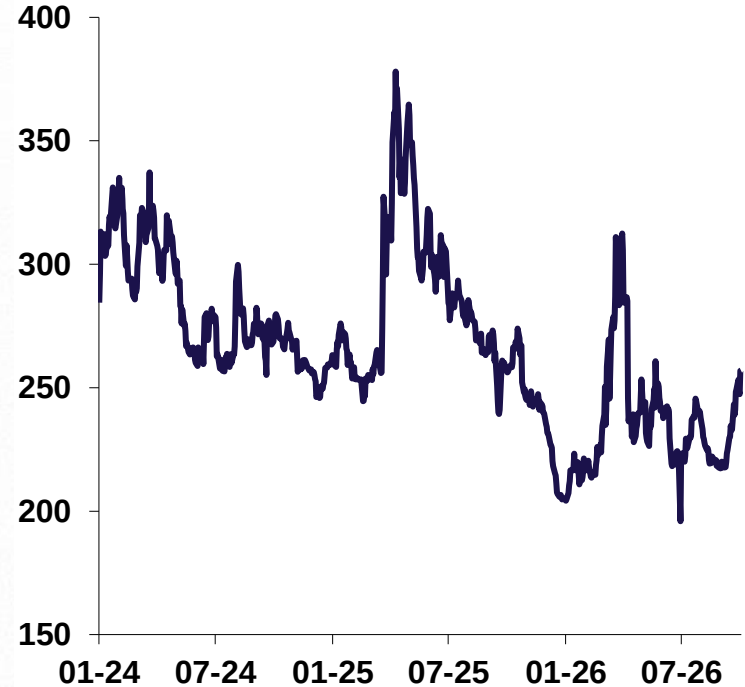
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, döviz kurlarını ılımlı bir artış patikasında yönetmeye devam etti. 5 yıllık CDS primi jeopolitik belirsizliklerin etkisiyle yükseldi.

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	86,291	114,869
Nominal GSYH, milyar \$	1,153	1,361	1,602	1,831	2,006
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	13,008	15,325	18,110	20,665	22,550
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.8%	44.4%	30.9%	29.0%	25.0%
ÜFE, yıl sonu	44.2%	28.5%	27.7%	28.8%	22.0%
TÜFE, ortalama	53.9%	58.5%	34.9%	30.9%	25.6%
ÜFE, ortalama	49.9%	41.1%	25.4%	27.9%	24.8%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-5.1%	-4.7%	-2.8%	-3.1%	-3.8%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	-2.6%	-1.9%	0.4%	0.4%	-0.2%
AB tanımlı kamu borcu	28.7%	23.6%	23.7%	24.0%	25.0%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-41.8	-13.0	-30.1	-44.0	-47.0
% GSYH	-3.6%	-1.0%	-1.9%	-2.4%	-2.3%
Dış ticaret dengesi	-106.3	-82.2	-92.1	-99.7	-104.7
İhracat	255.6	261.8	273.3	283.6	297.0
İthalat	362.0	344.0	365.4	383.3	401.6
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	29.44	35.28	42.61	51.3	60.8
EUR/TL, yıl sonu	32.57	36.74	49.90	59.5	71.7
EUR/USD, yıl sonu	1.10	1.04	1.17	1.16	1.18
USD/TL, ortalama	23.77	32.83	39.45	46.8	56.3
EUR/TL, ortalama	25.71	35.52	44.67	54.2	66.0
EUR/USD, ortalama	1.08	1.08	1.13	1.16	1.17
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%	36.0%	32.0%
10y tahvil faizi, % yıl sonu	26.4%	29.9%	30.3%	33.0%	31.0%



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 bulundururken 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.