

BFRC HAFTALIK BÜLTEN

7 - 13 Eylül 2026

Atakan Üstün
Deniz Nail Tekekoğlu



Bülten İçeriği

Piyasa Verileri - Türkiye 2

Piyasa Verileri - Küresel & Emtia 2

Açıklanan Veriler - Türkiye & Küresel 3

Haftalık Ajanda 3

Türkiye Ekonomisi

- Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi Gelişmeleri 4
- Piyasa Katılımcıları Anketi 5
- Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları 6
- Ödemeler Dengesi Gelişmeleri 7

Küresel Ekonomi

- ABD'de Enflasyon %3,4'te Kalırken Enerji Şoku Fed'in Eylül Faiz Artışı Beklentisini %87'ye Taşdı..... 8
- ECB Faizleri 25 Baz Puan Artırırken Ekim Ayında Yeni Sıkılaşma İhtimali Gündeme Geldi..... 9
- ABD Hazinesi 6 Mlr \$'lık Geri Alıma Rağmen Treasury Getirilerindeki Yükselişi Durduramadı..... 9
- ABD Bütçe Açığı 11 Ayda 1,97 Trln \$'a Ulaşırken Faiz Giderleri %13 Arttı..... 10
- Petrol 100 \$'ın Üzerine Çıkarken Hürmüz ve Kızıldeniz'deki Aksamalar Küresel Enerji Arzını Sıkılaştırdı..... 10
- BoJ'nin Eylülde Faizi %1,25'e Yükseltmesi Beklenirken Sıkılaşma Patikasının Hızlanabileceği Sinyali Güçlendi..... 10
- IMF Küresel Büyümenin 2026'da %3 Olmasını Beklerken Enerji Şoku ve Borç Risklerine Dikkat Çekti..... 11
- Çin BRICS İçinde Ticaret, Yapay Zekâ ve Özel Ekonomik Bölge İş Birliğini Derinleştirme Çağrısı Yaptı..... 11
- Yükselen Petrol ve Faiz Endişeleri Küresel Hisse Fonlarından Çıkışı Hızlandırdı..... 11

Haftalık Para ve Banka Verileri

- Banka Faizleri 12
- Kredi Büyümeleri 12
- Net Döviz Pozisyonu.....12
- Net Döviz Pozisyonu .Değişimi 12
- Brüt Rezerv 13
- Haftalık DTH Değişimi 13
- Yurt İçi Yerleşiklerin Yurt Dışı Portföyleri 13
- Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Portföyleri 13

Yasal Uyarı 14

Piyasa Verileri

Türkiye	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
BIST-100	14.467	▲ 3,25%	
\$/TL	48,52	▲ 0,17%	
€/TL	56,34	▲ 0,15%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	39,89	▲ 32 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	34,24	▲ 3 bps	
Gram Altın (₺)	6.791	▼ -1,56%	

Küresel & Emtia	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
S&P 500	7.657	▼ -0,80%	
NASDAQ 100	29.368	▼ -0,59%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	4,63	▲ 25,93 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	4,97	▲ 18,48 bps	
FTSE 100	10.650	▼ -1,67%	
Nikkei 225	64.011	▼ -1,55%	
Dax	25.569	▼ -1,83%	
Altın Ons (\$)	4.349	▼ -1,83%	
Gümüş Ons (\$)	64,49	▼ -2,60%	
Ham Petrol (\$)	104,61	▲ 8,65%	
Bitcoin (\$)	77.311	▼ -3,04%	

Açıklanan Veriler

Deniz Nail Tekekoğlu

Açıklanan Veriler	Ülke	Tarih	Dönem	Son Değer	Beklenti*	Açıklanan
Sanayi Üretimi (Aylık)	Almanya	7.09.2026	Temmuz	0.0%	0.1%	-1.1%
Büyüme (Çeyreklik, 3. Tahmin)	Euro B.	7.09.2026	2. Çeyrek	0.0%	0.4%	0.6%
Hazine Nakit Dengesi	Türkiye	7.09.2026	Ağustos	395.698 Mlr T	-	49.816 Mlr TL
Büyüme (Çeyreklik, Final)	Japonya	8.09.2026	2. Çeyrek	0.5%	0.4%	0.4%
Dış Ticaret Dengesi	Çin	8.09.2026	Ağustos	112.5 Mlr \$	119.1 Mlr \$	119.1 Mlr \$
Enflasyon Oranı (Yıllık)	Çin	9.09.2026	Ağustos	0.5%	0.8%	0.8%
ÜFE (Yıllık)	Çin	9.09.2026	Ağustos	3.5%	3.7%	3.8%
Sanayi Üretimi (Yıllık)	Türkiye	10.09.2026	Temmuz	-1.3%	-	-0.3%
TCMB Faiz Kararı	Türkiye	10.09.2026	Eylül	37.0%	37.0%	37.0%
ECB Faiz Kararı	Euro B.	10.09.2026	Eylül	2.4%	2.65%	2.65%
ÜFE (Aylık)	ABD	10.09.2026	Ağustos	0.1%	0.4%	0.4%
İşsizlik Maaşı Başvuruları	ABD	10.09.2026	Haftalık	207K	205K	206K
Cari İşlemler Dengesi	Türkiye	11.09.2026	Temmuz	-4.333 Mlr \$	0.65 Mlr \$	0.036 Mlr \$
Perakende Satışlar (Yıllık)	Türkiye	11.09.2026	Temmuz	11.5%	-	10.4%
Enflasyon Oranı (Aylık)	ABD	11.09.2026	Ağustos	0.1%	0.4%	0.4%
Enflasyon Oranı (Yıllık)	ABD	11.09.2026	Ağustos	3.4%	3.4%	3.4%
Çekirdek Enflasyon Oranı (Aylık)	ABD	11.09.2026	Ağustos	0.2%	0.2%	0.3%
Çekirdek Enflasyon Oranı (Yıllık)	ABD	11.09.2026	Ağustos	2.5%	2.4%	2.4%

Haftalık Ajanda

Deniz Nail Tekekoğlu

Haftalık Ajanda	Ülke	Tarih	Saat	Dönem	Son Değer	Beklenti*
Sanayi Üretimi (Yıllık)	Çin	15.09.2026	05:00:00	Ağustos	4.5%	4.8%
Perakende Satışlar (Yıllık)	Çin	15.09.2026	05:00:00	Ağustos	0.6%	0.8%
İşsizlik Oranı	İngiltere	15.09.2026	09:00:00	Temmuz	4.9%	5.0%
Ortalama Kazançlar (3 Aylık/Yıllık)	İngiltere	15.09.2026	09:00:00	Temmuz	4.1%	3.9%
Bütçe Dengesi	Türkiye	15.09.2026	11:00:00	Ağustos	-378.1 Mlr TL	-
ZEW Ekonomik Güven Endeksi	Almanya	15.09.2026	12:00:00	Eylül	34.2	37.0
NY Empire State İmalat Endeksi	ABD	15.09.2026	15:30:00	Eylül	20.60	15.0
Enflasyon Oranı (Yıllık)	İngiltere	16.09.2026	09:00:00	Ağustos	2.9%	3.1%
Sanayi Üretimi (Aylık)	Euro B.	16.09.2026	12:00:00	Temmuz	0.0%	-0.7%
Perakende Satışlar (Aylık)	ABD	16.09.2026	15:30:00	Ağustos	-0.6%	0.9%
Fed Faiz Kararı	ABD	16.09.2026	21:00:00	Eylül	3.75%	4.0%
Enflasyon Oranı (Yıllık, Final)	Euro B.	17.09.2026	12:00:00	Ağustos	2.9%	3.3%
BoE Faiz Kararı	İngiltere	17.09.2026	14:00:00	Eylül	3.75%	3.75%
Konut Başlangıçları	ABD	17.09.2026	15:30:00	Ağustos	1.239 Mio	1.320 Mio
Enflasyon Oranı (Yıllık)	Japonya	18.09.2026	02:30:00	Ağustos	2.0%	-
BoJ Faiz Kararı	Japonya	18.09.2026	06:00:00	Eylül	1.0%	1.25%

Not: Veriler Trading Economics takviminden alınmıştır. Beklenti* sütununda consensus, Açıklanan sütununda actual verileri kullanılmıştır.

- İnşaat Maliyet Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık artış %28,66 → %28,33, Aylık değişim %0,45 → %1,15.
- Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık değişim -%1,3 → -%0,3, Aylık değişim %0,1 → -%1,0.
- Ciro Endeksleri (Temmuz 2026): Yıllık değişim %25,9 → %30, Aylık değişim -%0,3 → %1,0.
- Ticaret Satış Hacim Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık değişim -%4,5 → -%0,6, Aylık değişim %1,9 → -%2,5.

Uluslararası Rezervler ve Döviz Likiditesi Gelişmeleri

Resmi rezerv varlıkları haftalık %2,1 azalarak 184,2 milyar dolara geriledi. Döviz varlıkları %1,1 düşüşle 62,7 milyar dolar, altın rezervleri %2,8 azalışla 113,8 milyar dolar, IMF rezerv pozisyonu ve SDR toplamı ise 7,8 milyar dolar oldu.

Kamu sektörünün kısa vadeli döviz yükümlülükleri %3,8 artarak 120,9 milyar dolara yükselirken, önceden belirlenmiş yükümlülükler 50,8 milyar dolar, şarta bağlı yükümlülükler 70,1 milyar dolar olarak gerçekleşti. TCMB'nin yabancı para swaplarından kaynaklanan net döviz yükümlülüğü 16,5 milyar dolar, altın swaplarından kaynaklanan net alacağı 4,3 milyar dolar oldu.

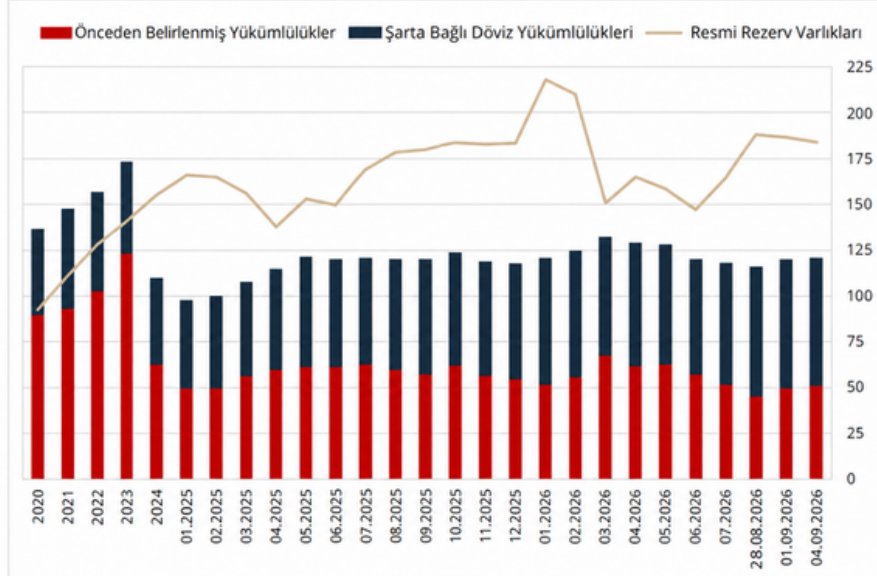
Döviz Yükümlülükleri (Milyon ABD Doları)

	28.08.2026	Ağustos 2026	04.09.2026	Bir önceki haftaya göre		Ağustos 2026'ya göre	
				Değişim	Yüzde Değişim	Değişim	Yüzde Değişim
II. Yükümlülükler (a+b) (*)	116.483	120.726	120.900	4.417	3,8	174	0,1
a) Önceden belirlenmiş yükümlülükler	45.544	49.586	50.756	5.212	11,4	1.170	2,4
Döviz kredileri, menkul kıymetler ve mevduatlar	34.821	38.670	38.514	3.693	10,6	-156	-0,4
Döviz swapları kaynaklı açık/fazla pozisyon	16.516	16.546	16.519	3	0,02	-27	-0,2
Açık Pozisyon	16.516	16.546	16.519	3	0,02	-27	-0,2
Fazla Pozisyon	0	0	0			-27	-0,2
Diğer (Altın swapları dahil)	-5.793	-5.630	-4.277	1.516	-26,2	1.353	-24,0
b) Şarta bağlı döviz yükümlülükleri	70.939	71.140	70.144	-795	-1,1	-996	-1,4

(*) Negatif rakamlar vadedeki alacaklarımızı gösterir.

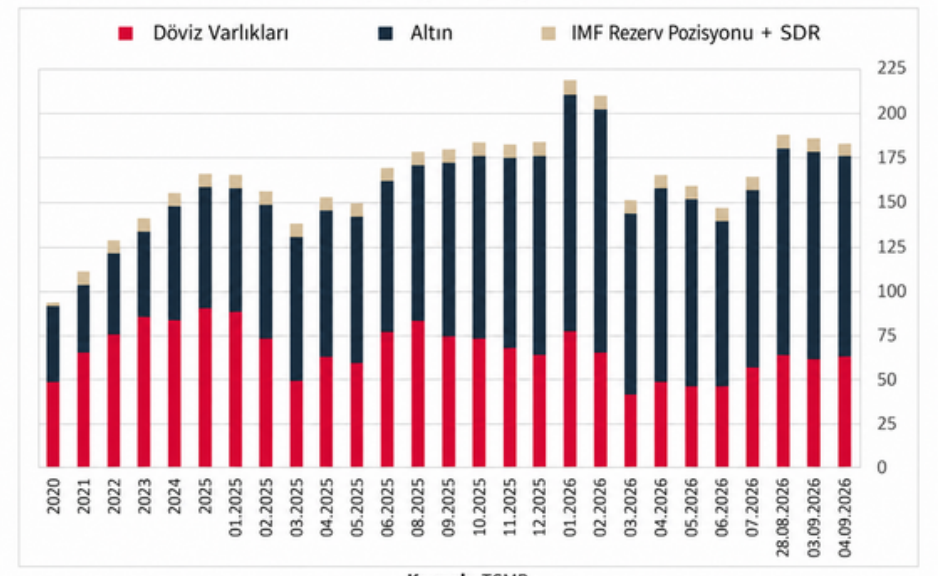
Kaynak: TCMB

Resmi Rezerv Varlıkları ve Döviz Yükümlülükleri (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Resmi Rezerv Varlıklarının Kompozisyonu (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Cari yıl sonu ABD doları/TL beklentisi 51,66'dan 51,57'ye gerilerken, 12 ay sonrası kur beklentisi 57,43'ten 58,60'a yükseldi. Katılımcıların 2026 yılı GSYH büyüme beklentisi %3,1'den %3,0'a, 2027 yılı büyüme beklentisi ise %4,0'tan %3,9'a geriledi.

Line graph showing the number of deaths per 100,000 population in Turkey for COVID-19, comparing the period 12 months after the start of the pandemic (12 Ay Sonrası) and 24 months after (24 Ay Sonrası). The x-axis shows dates from 01.25 to 08.26. The y-axis shows the number of deaths per 100,000 population, ranging from 0 to 35. The 12 Ay Sonrası line (dark blue) is consistently higher than the 24 Ay Sonrası line (light blue). Both lines show a slight downward trend until around 06.25, followed by a slight upward trend.

Date	12 Ay Sonrası (Deaths per 100,000)	24 Ay Sonrası (Deaths per 100,000)
01.25	23.5	18.5
02.25	24.0	19.0
03.25	24.5	19.5
04.25	25.0	20.0
05.25	24.5	19.5
06.25	23.5	18.5
07.25	23.0	18.0
08.25	23.0	18.0
09.25	23.0	18.0
10.26	23.0	18.0
11.25	24.0	19.0
12.26	25.0	20.0
01.26	25.5	20.5
02.26	25.5	20.5
03.26	25.5	20.5
05.26	25.5	20.5
06.26	25.5	20.5
07.26	25.5	20.5
08.26	25.5	20.5

■ TCMB politika faiz beklentisi (%)

Tarih	TCMB politika faiz beklentisi (%)
09.25	39,0
10.25	38,0
11.25	37,5
12.25	
01.26	
02.26	
03.26	29,2
04.26	
05.26	
06.26	27,2
07.26	
08.26	23,4

Month	Cases per 100,000 population
09.25	4.1
10.25	4.3
11.25	4.2
12.25	4.4
01.26	4.4
02.26	4.3
03.26	4.2
04.26	3.9
05.26	3.7
06.26	3.6
07.26	3.5
08.26	3.5
09.26	3.4

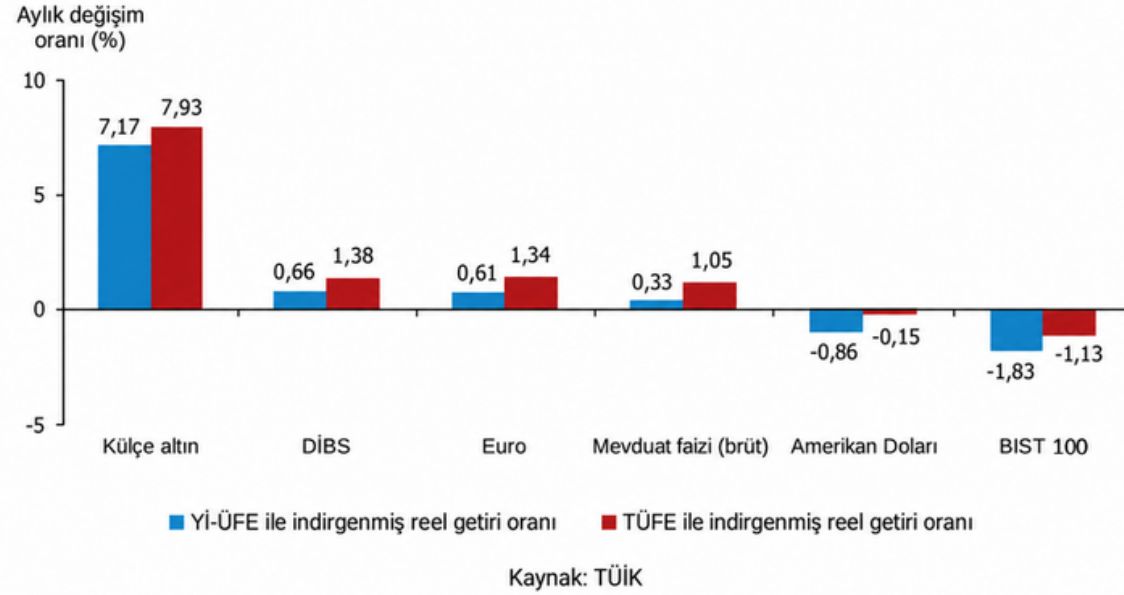
5

Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları

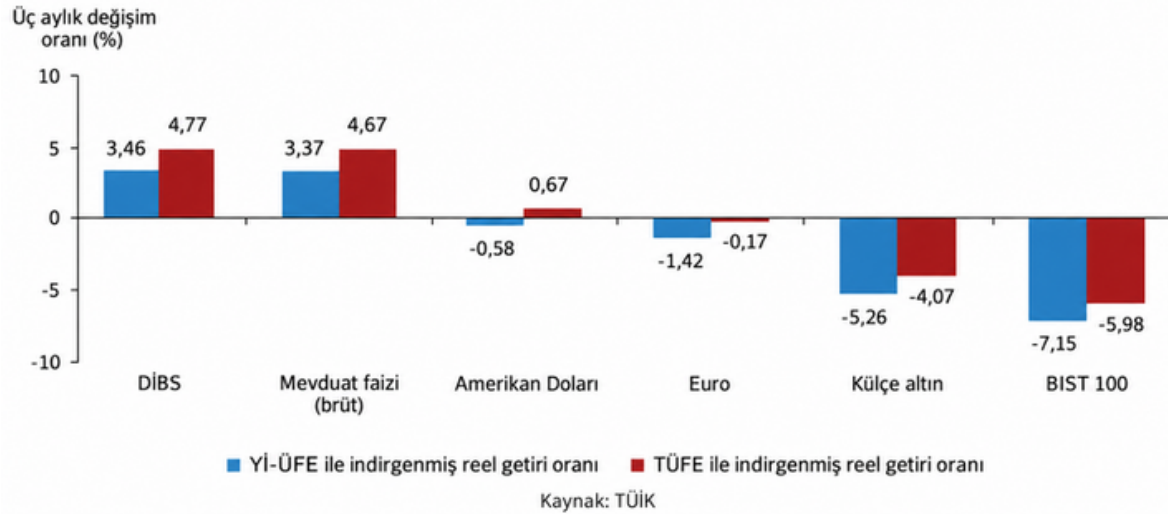
Aylık bazda en yüksek reel getiri külçe altında gerçekleşti. Külçe altın, Yİ-ÜFE ile indirgenğinde %7,17, TÜFE ile indirgenğinde %7,93 reel getiri sağladı. TÜFE bazında DİBS %1,38, Euro %1,34 ve mevduat faizi %1,05 reel getiri sağlarken, Amerikan Doları %0,15 ve BIST 100 %1,13 reel kayıp kaydetti.

Üç aylık dönemde en yüksek reel getiri DİBS'te, altı aylık dönemde ise mevduat faizinde gerçekleşti. Yıllık değerlendirmede külçe altın, Yİ-ÜFE bazında %19,73 ve TÜFE bazında %16,49 ile en yüksek reel getiriyi sağladı. TÜFE bazında yıllık reel getiri DİBS'te %1,39, mevduat faizinde %0,56 olurken; BIST 100 %2,90, Amerikan Doları %10,84 ve Euro %11,16 reel kayıp kaydetti.

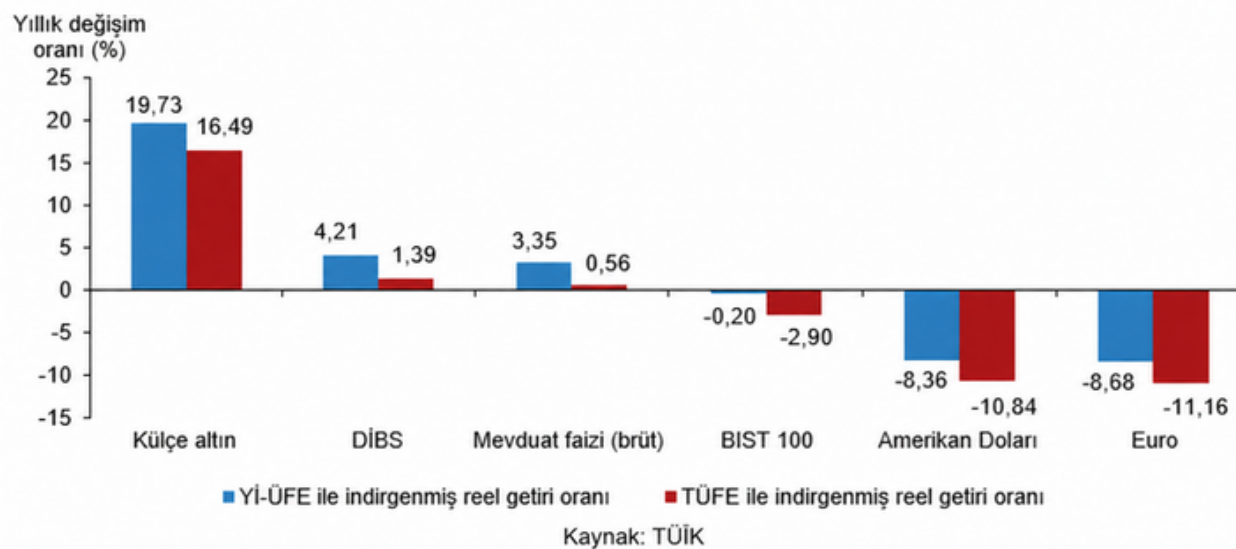
Finansal yatırım araçlarının aylık reel getiri oranları, Ağustos 2026



Finansal yatırım araçlarının üç aylık reel getiri oranları, Ağustos 2026



Finansal yatırım araçlarının yıllık reel getiri oranları, Ağustos 2026

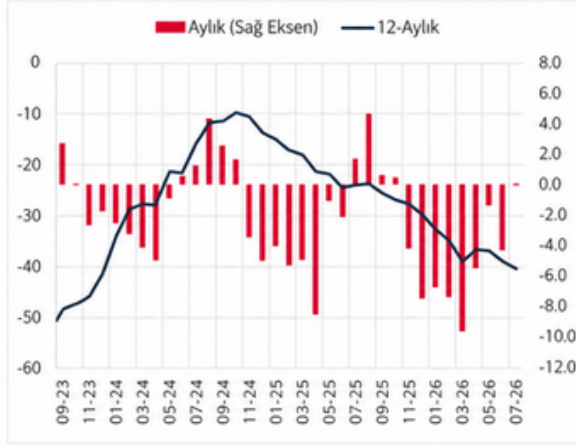


Ödemeler Dengesi Gelişmeleri

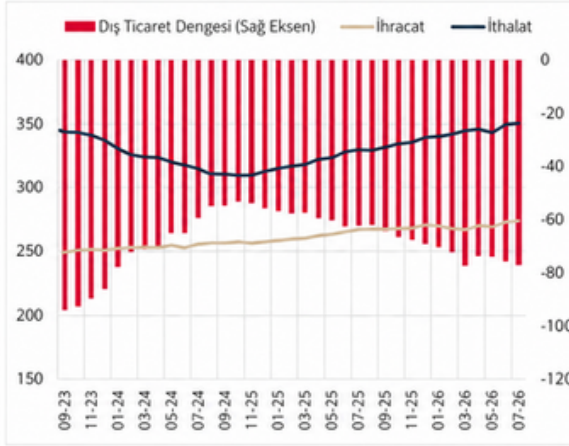
Cari işlemler hesabı Temmuz ayında 36 milyon dolar fazla verirken, altın ve enerji hariç cari fazla 4,97 milyar dolar, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı ise 5,58 milyar dolar oldu. Yıllıklandırılmış cari açık 40,7 milyar dolar, dış ticaret açığı 77,2 milyar dolar ve hizmetler dengesi fazlası 63,5 milyar dolar olarak gerçekleşti. Temmuz ayında hizmetler kaynaklı net giriş 8,23 milyar dolar olurken, seyahat gelirleri 5,97 milyar dolar, taşımacılık gelirleri 2,89 milyar dolar oldu.

Temmuz ayında doğrudan yatırımlardan 514 milyon dolar, portföy yatırımlarından 5,84 milyar dolar net giriş kaydedildi. Yurt dışı yerleşikler hisse senedi ve yatırım fonlarında 1,97 milyar dolar, DİBS piyasasında 2,37 milyar dolar net alım yaptı. Bankalar ve diğer sektörlerin net kredi kullanımı sırasıyla 1,71 milyar dolar ve 2,00 milyar dolar olurken, resmi rezervler 14,25 milyar dolar arttı.

Cari İşlemler Hesabı (Aylık ve 12-Aylık, Milyar ABD Doları)



Ödemeler Dengesi Tanımlı Dış Ticaret Dengesi (12-Aylık, Milyar ABD Doları)



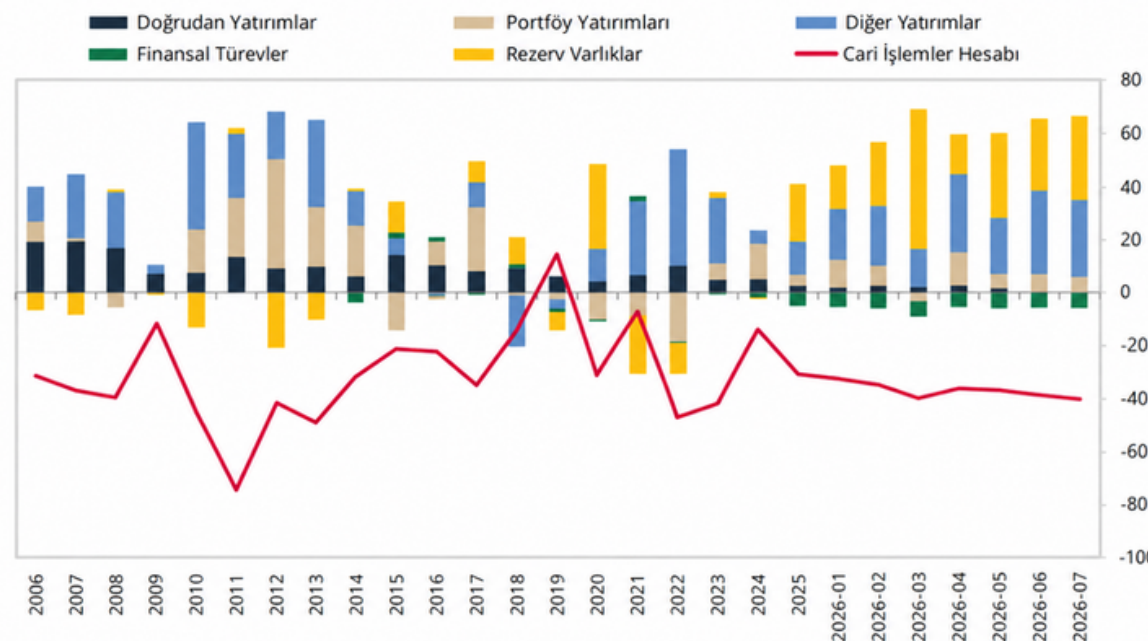
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Hesabı (Milyon ABD Doları)

	Temmuz 2025	Temmuz 2026	2025 Ocak-Temmuz	2026 Ocak-Temmuz	2026 Haziran 12-aylık	2026 Temmuz 12-aylık
CARI İŞLEMLER HESABI	1.762	36	-24.254	-34.830	-38.980	-40.706
ÖDE tanımlı DİŞ TİCARET DENGESİ	-4.561	-5.579	-41.342	-49.365	-76.148	-77.166
Toplam Mal İhracatı	24.620	25.185	155.619	158.245	272.701	273.266
Toplam Mal İthalatı	29.181	30.764	196.961	207.610	348.849	350.432
HİZMETLER DENGESİ	8.015	8.228	31.278	31.797	63.302	63.515
Gelir	13.122	13.325	66.085	65.943	124.575	124.728
Gider	5.147	5.097	34.807	34.146	61.273	61.223
BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-1.539	-2.557	-13.671	-15.418	-24.168	-25.186
Gelir	791	553	6.452	4.993	9.983	9.745
Gider	2.330	3.110	20.123	20.411	34.151	34.931
İKİNCİL GELİR DENGESİ	-153	-56	-519	-1.844	-1.966	-1.869

Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Hesabı ve Finansmanı* (12-Aylık, Milyar ABD Doları)



(*) Finans Hesabı'nın ana kalemleri eksi ile çarpılmıştır.

Kaynak: TCMB

ABD'de Enflasyon %3,4'te Kalırken Enerji Şoku Fed'in Eylül Faiz Artışı Beklentisini %87'ye Taşıdı

ABD'de tüketici fiyatları ağustosta aylık %0,4 artarken, yıllık enflasyon temmuzdaki gibi %3,4 seviyesinde kaldı. Manşet veri beklentiyle uyumlu gelirken, gıda ve enerji hariç çekirdek TÜFE aylık %0,3 artarak %0,2'lik beklentiyi aştı ve son dört ayın en yüksek artışını kaydetti. Çekirdek enflasyon yıllık bazda ise %2,5'ten %2,4'e geriledi. Temmuzdaki yalnızca %0,1'lik aylık artışın ardından ağustosta fiyat baskılarının yeniden belirginleşmesi, enflasyonun Fed'in %2 hedefinden uzak kalmaya devam ettiğini gösterdi.

Ağustos enflasyonunun ana sürükleyicisi enerji oldu. Benzin fiyatları iki aylık düşüşün ardından aylık %3,9 yükselerek manşet TÜFE artışının üçte birinden fazlasını oluşturdu; dizeli de içeren diğer motor yakıtları aylık %9,6, yıllık ise %44 arttı. Brent petrolün hafta içinde yeniden 100 \$/varilin üzerine çıkması ve ABD'de ortalama dizel fiyatının ilk kez 6 \$/galonu aşması, enerji şokunun ulaşım ve üretim maliyetleri üzerinden daha geniş fiyat baskılarına dönüşebileceği endişesini artırdı. Buna karşılık gıda fiyatları aylık yalnızca %0,1, market fiyatları ise değişmeden kaldı.

Çekirdek tarafta da hizmet enflasyonu dirençli kaldı. Uçak biletleri yüksek jet yakıtı maliyetlerinin etkisiyle aylık %2,7, mobil telefon hizmetleri %5,9, otel ve motel fiyatları %2,4 yükselirken kiralalar %0,2 arttı. Öte yandan yıllık enflasyonun ücret artışını aşmasıyla reel ortalama saatlik kazançlar ağustosta %0,3 geriledi. University of Michigan tüketici güven endeksi de eylül öncü verisinde 51,7'den 47,8'e düşerken, tüketicilerin hem bir yıllık hem de uzun vadeli enflasyon beklentileri yükseldi.

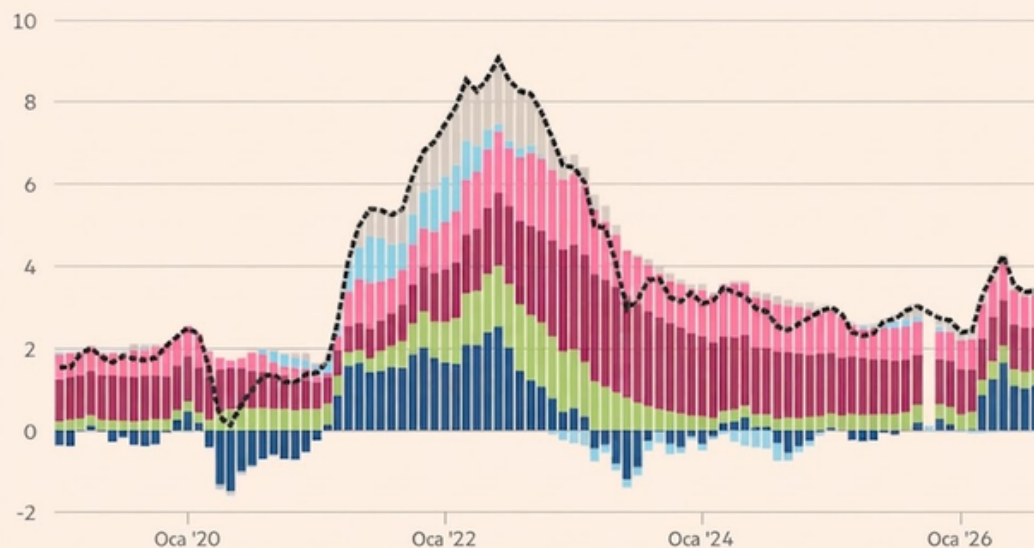
Veriler Fed'in 15-16 Eylül toplantısında 25 baz puanlık faiz artışı yapacağı beklentisini belirgin biçimde güçlendirdi. CME FedWatch'e göre olasılık perşembe günü %72 seviyesindeyken veri sonrasında kısa süreliğine %91'e, ardından yaklaşık %87'ye yerleşti. Fed politika faizi halen %3,50-%3,75 aralığında bulunuyor. Ağustosta güçlü gelen istihdam verisinin ardından enflasyonun da yeterince soğumaması, Fed'in çift mandatında ağırlığın yeniden fiyat istikrarına kaymasına neden olurken, piyasalarda ekim veya aralık ayında ikinci bir artış ihtimali de tartışılmaya başlandı.

Tahvil piyasasında 10 yıllık ABD getirisi veri sonrasında %4,9915'e kadar yükseldikten sonra %4,92 civarına gerilerken, dolar yatay seyretti. Petrol fiyatlarının gün içinde geri çekilmesi Wall Street'e destek verse de, uzun vadeli ABD borçlanma maliyetlerinin üç yıla yakın zirvelerde kalması finansal koşullar üzerindeki baskının sürdüğünü gösterdi. Böylece ağustos TÜFE raporu, enerji kaynaklı fiyat baskılarının artık geçici bir emtia şokundan ziyade Fed'in para politikası patikasını yeniden şekillendiren temel makro risklerden biri haline geldiğine işaret etti. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)

Enflasyon artık öncelikle **enerji** ve **barınma** maliyetleri tarafından yönlendiriliyor

TÜFE'ye katkılar, yüzde puan, yıllık değişim. Kesikli çizgi manşet TÜFE'yi gösterir

■ Enerji ■ Gıda ■ Barınma ■ Barınma hariç çekirdek hizmetler ■ İkinci el araçlar ■ Diğer her şey --- TÜFE



Kaynak: BLS • FT grafiği: Sam Learner. "Barınma", konutların toplam kira ve ev sahiplerinin eşdeğer kirasını temsil eder, bu da ev sahiplerinin mülklerinin ne kadar kira getireceğine inandıkları bir ölçümdür. "Çekirdek" "Çekirdek hizmetler", enerji "Çekirdek hizmetler", enerji hizmetleri hariç hizmetleri ifade eder.

FINANCIAL TIMES

ECB Faizleri 25 Baz Puan Artırırken Ekim Ayında Yeni Sıkılaşıma İhtimali Gündeme Geldi

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 10 Eylül toplantısında ana refinansman faizini 25 baz puan artırarak %2,40'tan %2,65'e, mevduat faizini ise %2,50'ye yükseltti. Böylece ECB 2026 yılında ikinci kez faiz artırımına gitmiş oldu. Kararın arkasında, İran savaşıyla yükselen petrol ve doğal gaz fiyatlarının Euro Bölgesi enflasyonunu ağustosta %3,3'e taşıması ve fiyat baskılarının ECB'nin %2 hedefinin üzerinde kalması yer aldı.

ECB, enerji şokunun daha önce öngörülenden uzun süre etkili olabileceğini belirtti. Banka 2026 yılı ortalama enflasyon tahminini %3,0, 2027 tahminini ise %2,5 olarak açıklarken, enflasyonun %2 hedefine ancak 2027 sonuna doğru dönmesini bekliyor. Buna karşılık büyüme görünümü bir miktar yukarı revize edildi; 2026 Euro Bölgesi büyüme tahmini %0,8'den %0,9'a, 2027 tahmini ise %1,2'den %1,4'e yükseltildi. Faiz kararının ardından piyasanın odağı ECB'nin 29 Ekim toplantısına çevrildi. Reuters'a konuşan politika yapıcılara göre, enerji fiyatlarındaki yükselişin ücretlere ve hizmet fiyatlarına yayılması halinde yeni bir faiz artırımını gündeme gelebilir. Christine Lagarde ise gelecekteki faiz patikasına ilişkin yönlendirme vermeyerek kararların toplantı bazında ve verilere bağlı alınacağını yineledi. Swap piyasaları yıl sonuna kadar ilave 25 baz puanlık artışı fiyatlamaya devam ediyor. Kararın ardından 10 yıllık Alman Bund getirisi %3,50'ye yükselirken, Brent petrolün hafta içinde 105 \$/varile kadar çıkması enflasyon görünümüne ilişkin endişeleri güçlendirdi. Buna karşın çekirdek enflasyon ve ücret artışlarının yavaşlaması, ECB'nin bundan sonraki adımlarının enerji şokunun ekonominin geneline ne ölçüde yayıldığına bağlı olacağını gösteriyor. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)

ABD Hazinesi 6 Mlr \$'lık Geri Alıma Rağmen Treasury Getirilerindeki Yükselişi Durduramadı

ABD Hazine Bakanlığı, 10 Eylül'de gerçekleştirilen geri alım operasyonunda 10-20 yıl vadeli Hazine tahvillerinden 6 Mlr \$'a kadar alım yapacağını açıkladı. Bu tutar, önceki uzun vadeli geri alım operasyonunun yaklaşık üç katına karşılık gelirken, Bakanlığın geçen ay duyurduğu "en az 4 Mlr \$" seviyesinin de üzerinde gerçekleşti. Programın amacı, daha eski ve daha az likit tahvilleri piyasadan çekerek 32 Trln \$ büyüklüğündeki Treasury piyasasında likiditeyi desteklemek ve uzun vadeli borçlanma maliyetlerindeki yükselişi sınırlamak. Ancak açıklama piyasalarda beklenen rahatlamayı yaratmadı. Wall Street'te bazı tahminler geri alım tutarının 8-10 Mlr \$ seviyesinde olabileceğine işaret ederken, 6 Mlr \$'lık açıklama sonrasında 10 yıllık ABD tahvil getirisi %4,85'in üzerine çıkarak Kasım 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine yaklaştı; 30 yıllık getiri ise %5,35 ile 19 yılın zirvesine ulaştı. Yükselen faizler, yatırımcıların ABD'nin yüksek bütçe açıkları ve hızla artan borç stokuna ilişkin kaygılarının yalnızca likidite operasyonlarıyla giderilemediğini gösterdi.

Treasury piyasasındaki yapısal değişim de bu baskıyı artırıyor. Yaklaşık 19 yıl önce ABD Hazine tahvillerinin %76'sı merkez bankaları ve benzeri fiyat duyarlı yatırımcıların elindeyken, bu oran bugün yaklaşık %43'e geriledi. Buna karşılık hanehalkları, yatırım fonları ve diğer fiyat duyarlı yatırımcıların payı çoğunluğa yükseldi. Çin başta olmak üzere büyük resmi rezerv yöneticilerinin Treasury paylarını azaltması, altına yönelmesi ve küresel rezerv birikiminin yavaşlaması, ABD'nin yeni borçlanmalarını finanse etmek için yatırımcılara daha yüksek getiri sunmasını gerektiriyor.

Mali görünüm de tahvil piyasası üzerindeki baskıyı güçlendiriyor. ABD bütçe açığı halen GSYH'nin yaklaşık %6'sı seviyesinde seyrederken, yıllık net faiz gideri 1 Trln \$'ı aşmış durumda. FT analizine göre, faiz oranlarında kalıcı 1 puanlık ek yükseliş, önümüzdeki on yılda federal faiz maliyetlerine yaklaşık 3,2 Trln \$ ekleyebilir. Bu nedenle 6 Mlr \$'lık geri alım operasyonu kısa vadeli piyasa işleyişini desteklese de, uzun vadeli Treasury getirilerinin yönünü belirleyen temel unsur yüksek borç arzı ile daha fiyat duyarlı yatırımcı tabanı arasındaki dengesizlik olmaya devam ediyor. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)

Artık **Fiyata duyarlı** yatırımcılar ABD Hazine Tahvillerinin çoğunluğunu elinde tutuyor

Yatırımcı türüne göre tedavüldeki Hazine Tahvillerinin payı (%)



Kaynak: Benn Steil ve Yuma Schuster, Federal Rezerv Ekonomik Verileri, Hazine Uluslararası Sermaye, yazarların hesaplamaları • **Fiyata duyarlı sahipler** hanehalklarını, finansal dış işletmeleri, sigorta şirketlerini, emeklilik fonlarını, yatırım fonlarını, broker-bayileri, özel yabancı yatırımcıları ve getiriyi önceleyen diğer alıcıları içerir. **Fiyata duyarlısız sahipler** Federal Rezerv'i, bankaları, yabancı hükümetleri ve merkez bankalarını ve büyük ölçüde getiriye kayıtsız diğer alıcıları içerir.

FINANCIAL TIMES

ABD Bütçe Açığı 11 Ayda 1,97 Trln \$'a Ulaşırken Faiz Giderleri %13 Arttı

ABD federal bütçe açığı ağustosta 167 Mlr \$ olarak gerçekleşerek geçen yılın aynı ayına göre %52 daraldı. Ancak Hazine Bakanlığı, bu düşüşün büyük ölçüde Medicare ve sosyal güvenlik ödemelerinin takvim etkisiyle temmuz ayına kaymasından kaynaklandığını belirtti. Bu etki düzeltilindiğinde ağustos açığı 248 Mlr \$ ile geçen yılın aynı ayına göre 7 Mlr \$ daha yüksek gerçekleşti.

Mali yılın ilk 11 ayında toplam bütçe açığı 1,97 Trln \$ seviyesinde kaldı ve şimdiden 2025 mali yılının tamamındaki 1,775 Trln \$'lık açığı aşmış durumda. Ağustos ayında federal harcamalar %24 düşüşle 527 Mlr \$, gelirler ise %5 artışla 360 Mlr \$ oldu. Kamu borcuna ilişkin faiz ödemeleri ağustosta takvim ve enflasyon düzeltmelerinin etkisiyle gerilese de, mali yıl genelinde faiz giderleri geçen yıla göre 143 Mlr \$ veya %13 arttı.

Tarife gelirleri de bütçeye katkı sağlamaya devam etti. Hazine yılbaşından bu yana 292,5 Mlr \$ gümrük vergisi tahsil ederken, 125,2 Mlr \$ iade sonrasında net gelir 167,3 Mlr \$ oldu. Buna rağmen yüksek bütçe açığı ve artan faiz maliyetleri, ABD'nin borçlanma ihtiyacını yüksek tutarak uzun vadeli Treasury getirileri üzerindeki yapısal baskının sürmesine neden oluyor. (Kaynak: Reuters)

Petrol 100 \$'ın Üzerine Çıkarken Hürmüz ve Kızıldeniz'deki Aksamalar Küresel Enerji Arzını Sıkılaştırdı

Brent petrol, ABD-İran çatışmasının yeniden tırmanmasıyla 9 Eylül'de 100 \$/varil eşikini aşarken, hafta içinde yaklaşık 110 \$/varile kadar yükseldi. 11 Eylül kapanışında Brent 104,61 \$/varil, WTI ise 100,05 \$/varil seviyesinde gerçekleşti; her iki gösterge de haftalık bazda %8'in üzerinde değer kazandı. Şubat sonunda başlayan İran savaşı sonrası Hürmüz Boğazı'ndaki sevkiyatların kısıtlanması, düşük stoklar ve Orta Doğu ihracatındaki kayıplar fiyatlardaki yükselişi destekledi. Arz tarafındaki baskı belirgin biçimde arttı. Vortexa tahminlerine göre İran savaşı nedeniyle yaklaşık 10 Mio varil/gün, yani küresel petrol talebinin yaklaşık %10'una karşılık gelen ihracat hâlâ piyasadan eksik. IEA'ya göre küresel petrol üretimi ağustosta 1,6 Mio varil/gün düşerek 100 Mio varil/günün biraz üzerine gerilerken, Suudi Arabistan'ın arzı Husi saldırılarının ardından aylık 2,3 Mio varil/gün azalarak 6 Mio varil/gün ile 30 yılı aşkın sürenin en düşük seviyesine indi. Hürmüz'den günlük gemi geçişi de savaş öncesinde yaklaşık 125 emtia gemisinden, 10 Eylül'de yalnızca 7 gemiye kadar düştü.

Rafine ürünlerdeki sıkışma tüketici fiyatlarına da yansıdı. ABD'de ortalama dizel fiyatı tarihte ilk kez 6 \$/galonun üzerine çıkarken, IEA 2026 küresel petrol talebi tahminini sert biçimde aşağı revize ederek talebin 2,5 Mio varil/gün azalacağını öngördü; önceki tahmin 1,6 Mio varil/gün düşüş yönündeydi. Ajans, Hürmüz Boğazı'nın 2026 içinde tamamen normale dönmesini artık beklemediğini ve yüksek yakıt fiyatlarının 2026-2027 dönemini petrol talebi açısından bir "kayıp dönem" haline getirebileceğini belirtti. Enerji şokunun etkisi finansal piyasalara da yayıldı. Haftalık tabloda ham petrol %8,65 yükselirken, ABD 2 yıllık tahvil getirisi yaklaşık 26 baz puan, 10 yıllık getiri ise yaklaşık 18 baz puan arttı; buna karşılık S&P 500, Nasdaq 100, DAX, FTSE 100, Nikkei 225, altın ve Bitcoin haftayı düşüşle tamamladı. Petrolün 100 \$ üzerindeki seyrinin kalıcı hale gelmesi, ulaştırma ve üretim maliyetleri üzerinden enflasyonu yeniden hızlandırarak Fed ve ECB gibi büyük merkez bankalarının faizleri daha uzun süre yüksek tutma ihtimalini artırıyor. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)

BoJ'nin Eylülde Faizi %1,25'e Yükseltmesi Beklenirken Sıkılaşma Patikasının Hızlanabileceği Sinyali Güçlendi

Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) 17-18 Eylül toplantısında politika faizini 25 baz puan artırarak %1,00'den %1,25'e yükseltmesi bekleniyor. Böyle bir adım, politika faizini 31 yılın en yüksek seviyesine taşıyacak. Reuters'ın 1-8 Eylül tarihleri arasında yaptığı ankette 68 ekonomistin 66'sı, yani %97'si, eylül ayında faiz artışı beklerken bu oran önceki ankette %57 seviyesindeydi. Ekonomistlerin yaklaşık üçte biri ise BoJ'nin ekim veya aralıkta bir artış daha yaparak faizi %1,50'ye çıkarabileceğini öngörüyor. Sıkılaşma beklentisinin arkasında artan fiyat baskıları bulunuyor. Japonya'da yıllık toptan eşya enflasyonu ağustosta %7,6'ya yükselirken, BoJ çekirdek tüketici enflasyonunun Mart 2027'de sona erecek mali yılda %2,5, sonraki mali yılda ise %2,4 olmasını bekliyor. Brent petrolün yeniden 100 \$/varilin üzerine çıkması da ithal enerji maliyetlerini artırarak yenin son dönemdeki değer kazancından gelen dezenflasyonist etkiyi sınırlıyor. BoJ üyeleri, temel enflasyonun %2 hedefine yaklaşması nedeniyle fiyatların daha hızlı yükselmesi halinde faiz artışlarının hızlandırılabilirliğini belirtiyor.

Reuters anketine göre politika faizinin Mart 2027'ye kadar en az %1,50'ye, 2027'nin ikinci çeyreğinde ise %1,75'e ulaşması bekleniyor. Katılımcıların yarısı terminal faizin %1,75 olacağını öngörürken, %2,00 veya üzerini bekleyenlerin oranı temmuzdaki %23'ten eylülde %40'a yükseldi. Bununla birlikte BoJ içinde nihai faiz seviyesi veya artışların hızı konusunda henüz ortak bir görüş bulunmuyor; bu nedenle Başkan Kazuo Ueda'nın toplantı sonrasında belirli bir faiz patikasına bağlı kalmaktan kaçınması bekleniyor.

Para politikasındaki normalleşme beklentileri yen ve Japon tahvilleri üzerinde de etkili oldu. Yen, temmuzdaki ABD-Japonya ortak müdahalesinden bu yana %6'dan fazla değer kazanarak dolar karşısında 153 seviyelerine güçlenirken, 10 yıllık Japon devlet tahvili getirisi %3'ün üzerine çıkarak yaklaşık 30 yılın zirvesini gördü. ABD Hazine Bakanı Scott Bessent'in BoJ'yi daha kararlı sıkılaşmaya çağırması da faiz artışı beklentilerini güçlendirirken, piyasalarda eylül sonrası dönemde BoJ'nin üç aylık aralıklarla faiz artırılabileceği görüşü öne çıkıyor. (Kaynak: Reuters ve Financial Times)

IMF Küresel Büyümenin 2026'da %3 Olmasını Beklerken Enerji Şoku ve Borç Risklerine Dikkat Çekti

IMF, küresel ekonominin Orta Doğu'daki savaşa bağlı enerji şokuna beklenenden daha dirençli kaldığını ve dünya ekonomisinin 2026'da yaklaşık %3 büyüme patikasında olduğunu açıkladı. Bu oran 2024 ve 2025'teki ortalama %3,5 büyümenin altında kalırken, IMF'nin nisan ayındaki %3,1 tahmininden de daha zayıf bir görünüme işaret ediyor. Kurum, güncellenmiş tahminlerini 12-18 Ekim'de Bangkok'ta yapılacak IMF-Dünya Bankası yıllık toplantılarında açıklayacak.

IMF'ye göre başlıca aşağı yönlü risk enerji fiyatlarından geliyor. Petrol ve doğal gaz fiyatlarının yüksek kalması, Kuzey Yarımküre'de kış yaklaşırken ülkelerin enerji stoklarını yeniden doldurma ihtiyacı ve İran savaşı kaynaklı arz sorunları enflasyon üzerindeki baskıyı sürdürüyor. Buna karşılık AI yatırımlarının yarattığı güçlü teknoloji talebi küresel ekonomiye pozitif katkı sağlıyor; IMF küresel görünümün aynı anda negatif enerji arz şoku ile pozitif AI talep şoku arasında sıkıştığını belirtti.

Kurum ayrıca küresel kamu borcunun GSYH'nin yaklaşık %100'üne yaklaşarak İkinci Dünya Savaşı'ndan bu yana en yüksek seviyeye çıktığına dikkat çekti. Özellikle gelişmiş ekonomilerde yüksek borç oranları ve gelişmekte olan ülkelerde artan likidite sorunları kırılganlığı yükseltiyor. IMF, merkez bankalarının fiyat istikrarı hedeflerine bağlı kalmasını, maliye politikası tarafında ise borç ve açıkları azaltmaya yönelik orta vadeli ve güvenilir planlar oluşturulmasını tavsiye etti. (Kaynak: Reuters)

Çin BRICS İçinde Ticaret, Yapay Zekâ ve Özel Ekonomik Bölge İş Birliğini Derinleştirme Çağrısı Yaptı

Çin Devlet Başkanı Xi Jinping, 13 Eylül'de Yeni Delhi'de düzenlenen BRICS Zirvesi'nde grubun ekonomik ağırlığını artırmak amacıyla "Greater BRICS" çerçevesinde daha derin ticaret, yatırım ve teknoloji iş birliği çağrısında bulundu. Xi, sanayi ve tedarik zincirlerinin istikrarının korunmasını, daha bütünleşik bir pazar oluşturulmasını ve BRICS ülkeleri arasında ekonomik bağların güçlendirilmesini istedi. Çin ayrıca BRICS AI Open Source Zone kurulmasını önerirken, büyük dil modelleri, yapay zekâ eğitimi ve açık kaynak ekosistemi alanlarında ortak çalışmayı gündeme getirdi. Bunun yanında bir BRICS Özel Ekonomik Bölge ortaklığı kurulması ve Çin'in 2027'de bir BRICS Hizmet Ticareti Forumu düzenlemesi planlanıyor. Bu adımlar, grubun yalnızca siyasi bir platform değil, teknoloji ve ticaret alanında daha kurumsal bir ekonomik blok haline gelme hedefini güçlendiriyor.

BRICS'in yapısı da son yıllarda belirgin biçimde genişledi. Brezilya, Rusya, Hindistan, Çin ve Güney Afrika'ya ek olarak İran, Endonezya, Mısır, Etiyopya ve Birleşik Arap Emirlikleri de gruba katılırken, ayrıca 10 partner ülke Asya, Afrika, Latin Amerika ve Orta Doğu'dan daha geniş bir ekonomik çevre oluşturuyor. Hindistan Başbakanı Narendra Modi, BRICS içinde geliştirilen çözümlerin daha geniş Global South ülkelerine uygulanabilir olması gerektiğini savunurken, Rusya Devlet Başkanı Vladimir Putin grubu daha çok kutuplu bir küresel ekonomik düzenin önemli bir unsuru olarak tanımladı.

Zirve aynı zamanda Orta Doğu'daki çatışmaların sürdüğü bir dönemde gerçekleşti. BRICS ülkeleri, İran ve BAE'nin de desteklediği ortak bildiride bölgedeki gerilimin tırmanmasından duyulan endişeyi dile getirirken, daha fazla itidal ve istikrar çağrısında bulundu. Bu nedenle zirve, ekonomik entegrasyon hedeflerinin yanında jeopolitik risklerin ticaret ve tedarik zincirleri üzerindeki etkisinin de öne çıktığı bir toplantı oldu. (Kaynak: Reuters)

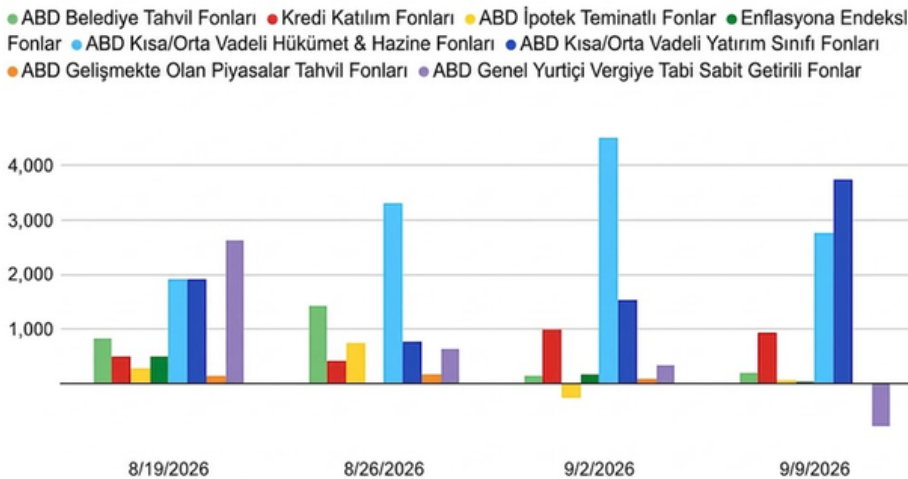
Yükselen Petrol ve Faiz Endişeleri Küresel Hisse Fonlarından Çıkışı Hızlandırdı

Küresel hisse fonlarında 9 Eylül ile biten haftada 15,52 Mlr \$ net çıkış gerçekleşerek 18 Mart'tan bu yana en yüksek haftalık çıkış kaydedildi. Hareketin ana kaynağı ABD oldu; ABD hisse fonlarından 32,27 Mlr \$ çekilirken, bu tutar Aralık 2025'ten bu yana görülen en yüksek çıkış oldu. Buna karşılık Avrupa hisse fonlarına 11,16 Mlr \$, Asya fonlarına ise 3,03 Mlr \$ net giriş gerçekleşti. Brent petrolün hafta içinde 109,97 \$/varile kadar yükselmesi, enflasyonun yüksek kalacağı ve büyük merkez bankalarının faizleri artırabileceği endişelerini güçlendirdi. ABD tarafında satışlar özellikle büyük ölçekli şirket fonlarında yoğunlaştı. Large-cap fonlardan haftalık 40,44 Mlr \$ ile rekor çıkış yaşanırken, mid-cap fonlardan 682 Mio \$ çekildi. Buna karşılık multi-cap fonlara 3,52 Mlr \$, small-cap fonlara 274 Mio \$ giriş oldu. Sektörel fonlarda ise teknoloji 1,71 Mlr \$, finans 720 Mio \$ net giriş çekerek genel hisse satışına rağmen yatırımcıların belirli sektörlerde pozisyonlarını koruduğunu gösterdi.

Tahvil tarafında küresel fonlara 8,95 Mlr \$ giriş gerçekleşirken bu, 29 Temmuz'dan bu yana en düşük haftalık giriş oldu. Kısa vadeli tahvil fonları 6,65 Mlr \$ ile güçlü talep görürken, kurumsal tahvil fonlarından 2,37 Mlr \$ çıkış yaşandı. Küresel para piyasası fonlarına 10,72 Mlr \$ giriş olurken, gelişmekte olan ülke hisse fonlarında sekiz haftalık giriş serisi sona erdi ve 1,56 Mlr \$ net çıkış kaydedildi. Genel görünüm, yatırımcıların enerji şoku ve faiz riskleri karşısında hisse senedi riskini azaltarak daha kısa vadeli ve daha defansif varlıklara yöneldiğine işaret etti. (Kaynak: Reuters)

Fon akımları: ABD tahvil fonları

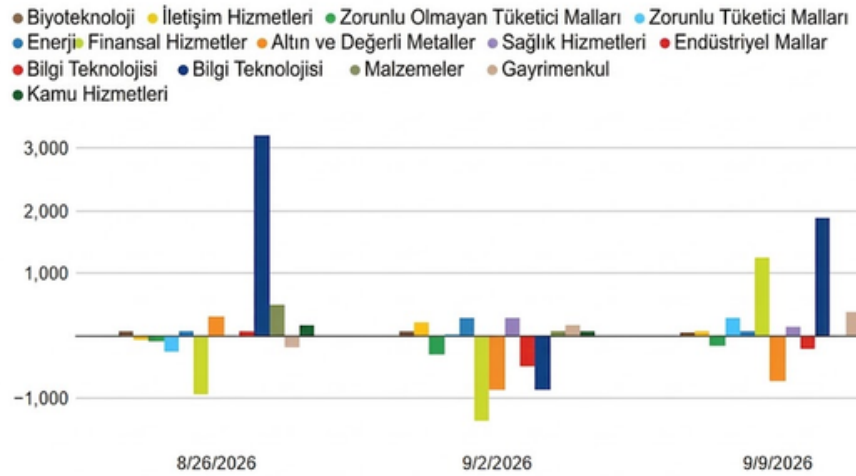
Milyon ABD doları cinsinden



Kaynak: LSEG

Fon Akımları: Küresel Hisse Senedi Sektörleri

Akımlar: Milyon \$



Kaynak: LSEG

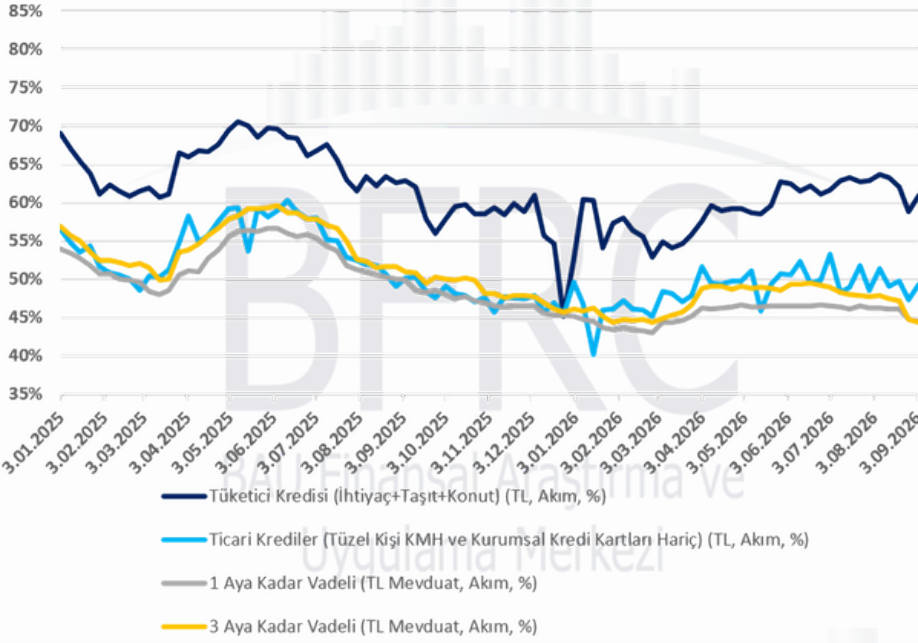
Para ve Bankacılık Verileri

[4 Eylül Haftası]

Deniz Nail Tekekoğlu

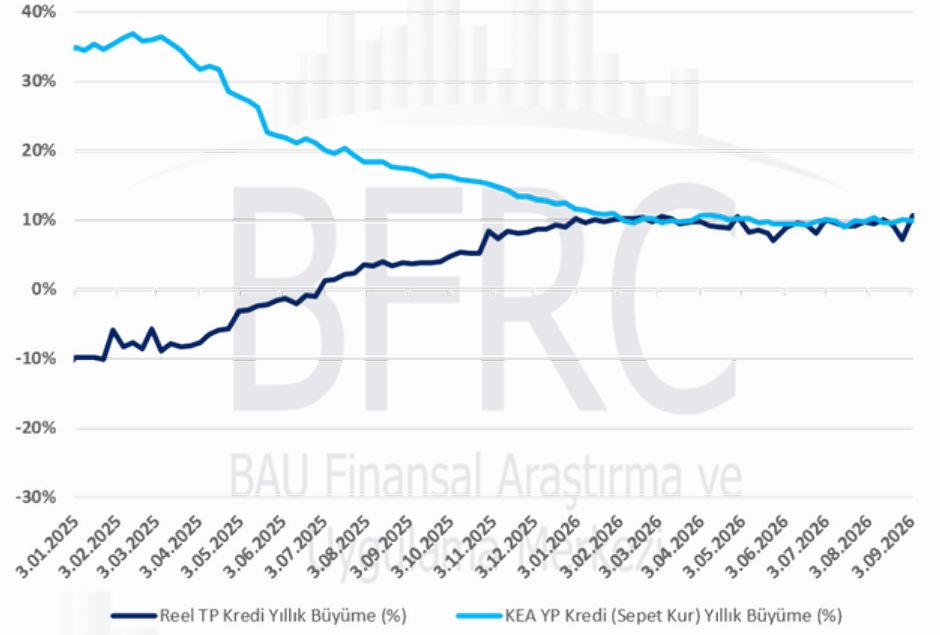
Tablo-1. Banka Faizleri

Son Tarih: 4 Eylül



Tablo-2. Kredi Büyümesi (%)

Son Tarih: 4 Eylül



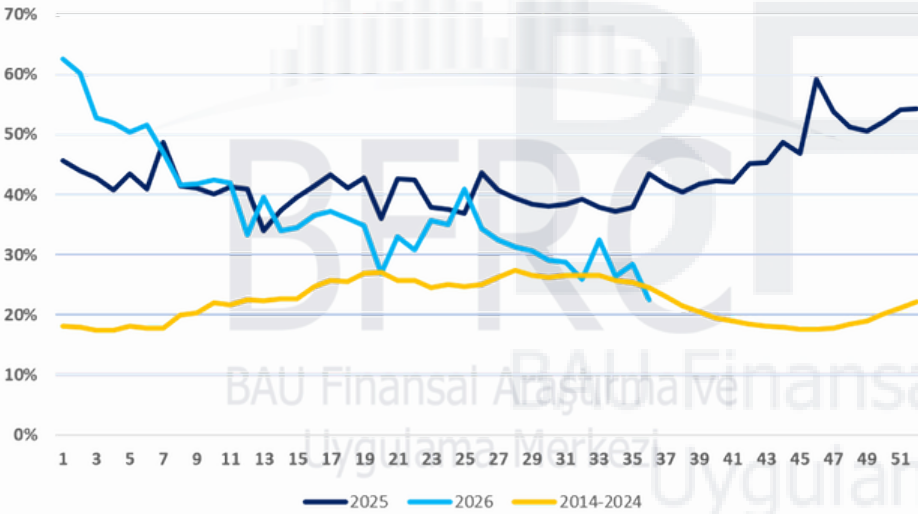
Tüketici Kredileri (İhtiyaç+Taşıt+Konut) %58,80 → %60,94 (+214 bps)

Ticari Kredileri (Tüzel Kişi KMH ve Kurumsal Kredi Kartları Hariç) %47,26 → %49,30 (+204 bps)

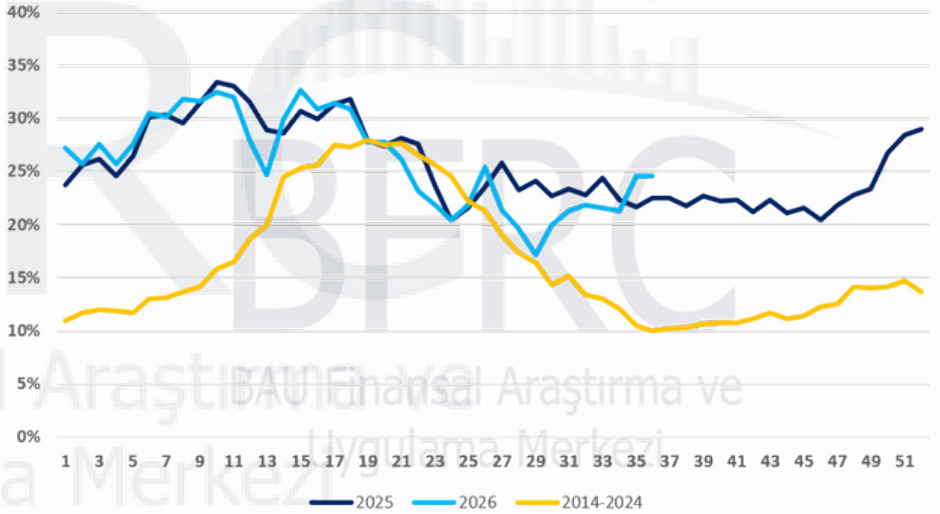
1 Ay Vadeli Mevduat %44,81 → %44,48 (-33 bps)

3 Ay Vadeli Mevduat %44,79 → %44,37 (-42 bps)

Tablo-3. Tüketici Kredileri Çeyreklik Büyümesi (Yıllıklandırılmış, %)

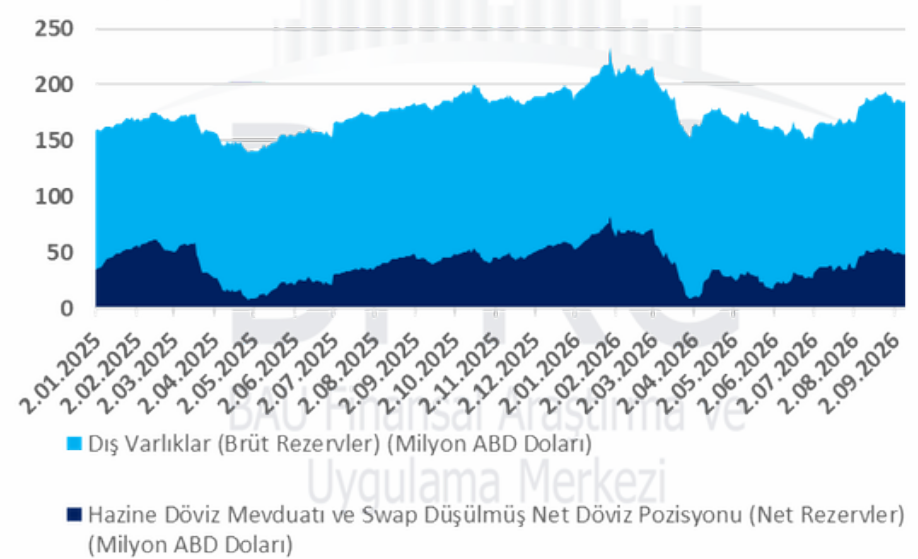


Tablo-4. Ticari Krediler Çeyreklik Büyümesi (Yıllıklandırılmış, KEA, %)



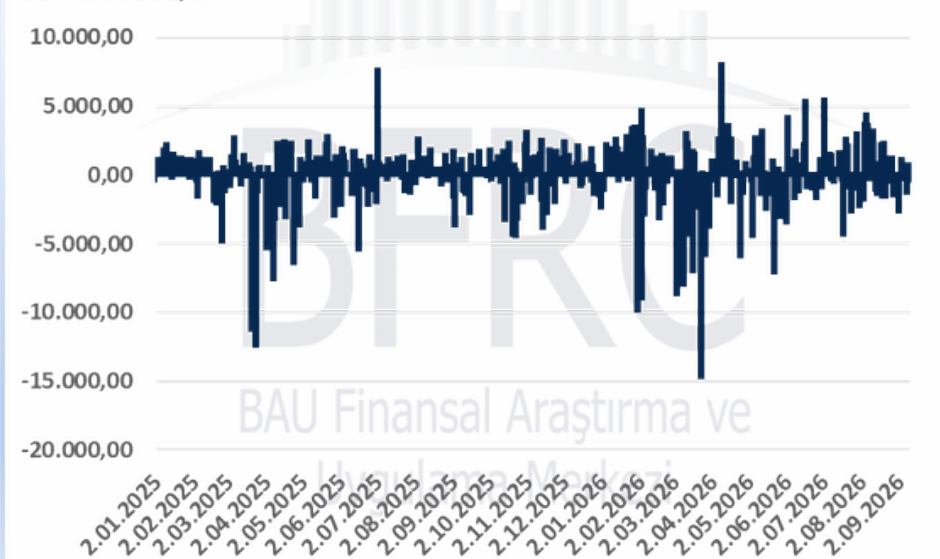
Tablo-5. TCMB Döviz Rezervleri (Milyar ABD Doları)

Son Tarih: 10 Eylül



Tablo-6. Net Döviz Pozisyonu Günlük Değişim (Milyon ABD Doları)

Son Tarih: 10 Eylül



Hazine Mevduatı ve Swap Hariç Net Döviz Pozisyonu (3 Eylül-10 Eylül)

49,46 Mlr \$ → 48,21 Mlr \$ (1,25 Mlr \$)

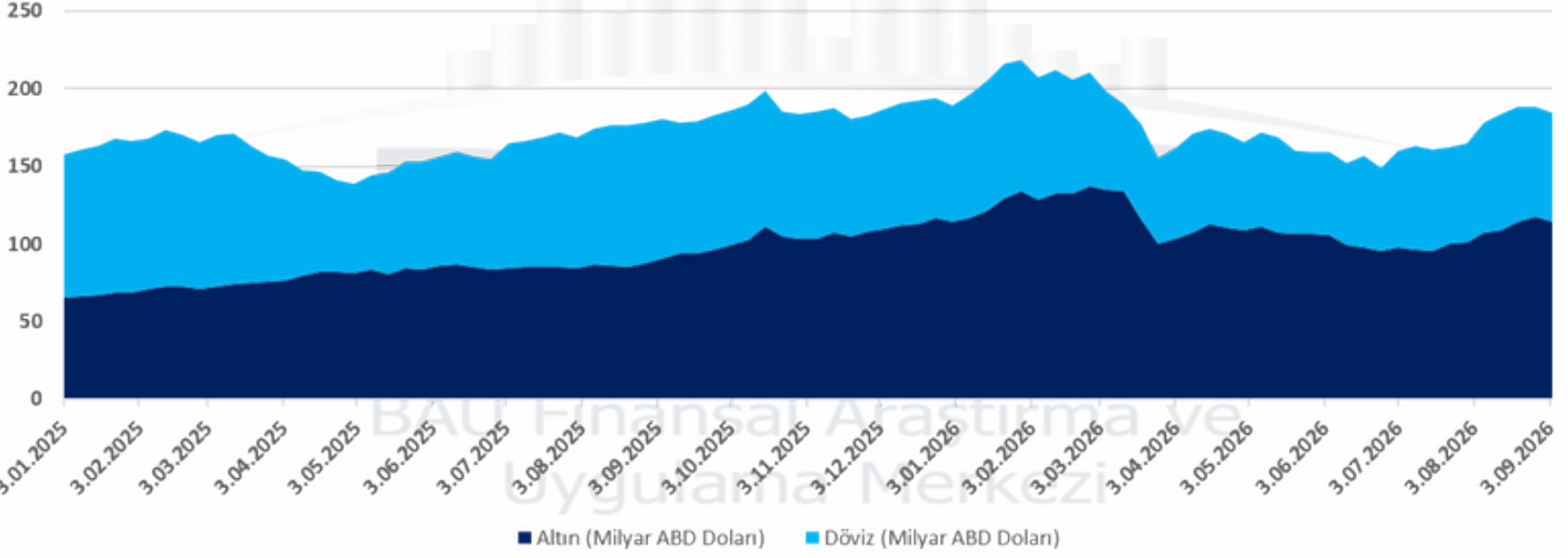
Para ve Bankacılık Verileri

[4 Eylül Haftası]

Atakan Üstün

Tablo-7. Brüt Rezervler (Milyar ABD Doları)

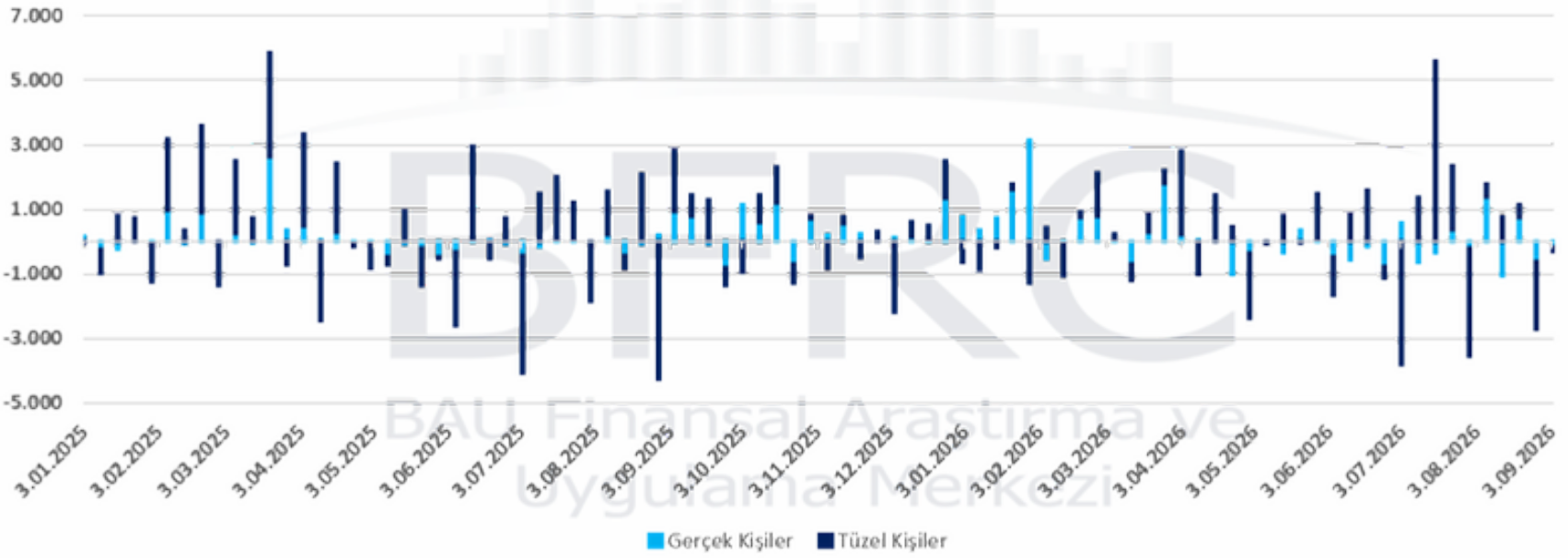
Son Tarih: 4 Eylül



Altın Rezerv 117,09 Mlr \$ → 113,84 Mlr \$ (-3,25 Mlr \$)
Döviz Rezerv 71,11 Mlr \$ → 70,41 Mlr \$ (-0,70 Mlr \$)
Brüt Rezerv 188,20 Mlr \$ → 184,25 Mlr \$ (-3,95 Mlr \$)

Tablo-8. Haftalık DTH Değişim (Arındırılmış, Milyon ABD Doları)

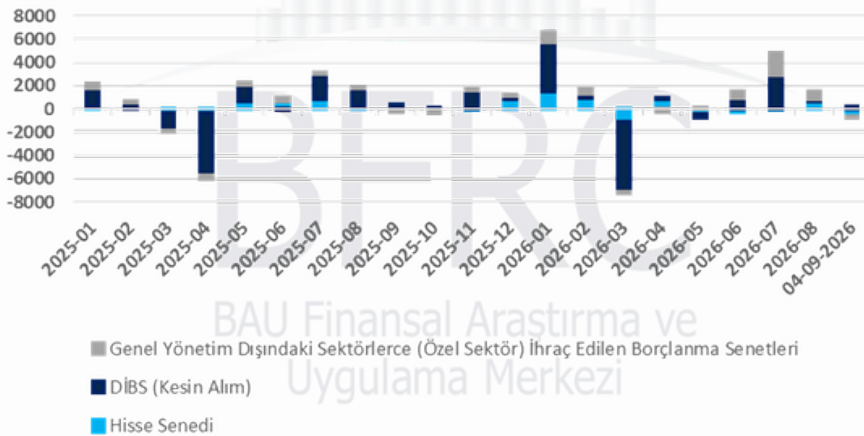
Son Tarih: 4 Eylül



Gerçek Kişiler -637,88 Mln \$ → -168,02 Mln \$
Tüzel Kişiler -2076,88 Mln \$ → -108,87 Mln \$

Tablo-9. Yurt Dışı Yerleşiklerin Türkiye Portföyleri Değişimi (Milyon ABD Doları)

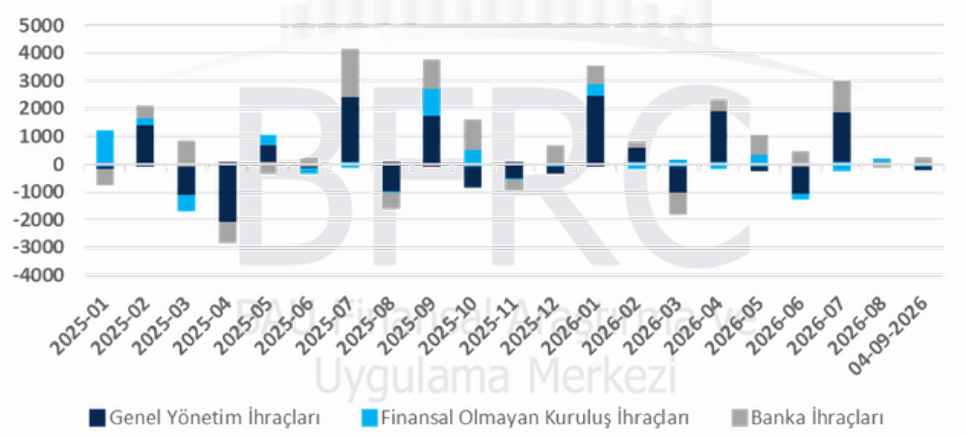
Son Tarih: 4 Eylül



Hisse Senedi 328,99 Mln \$ → -647,63 Mln \$
DİBS (Kesin Alım) -86,59 Mln \$ → 156,72 Mln \$
Özel Sektör -116,80 Mln \$ → -23,80 Mln \$

Tablo-10. Yurt Dışı Yerleşiklerin Yabancı Para Portföyleri Değişimi (Milyon ABD Doları)

Son Tarih: 4 Eylül



Genel Yönetim -148,70 Mln \$ → -129,67 Mln \$
Finansal Olmayan Kuruluşlar 11,91 Mln \$ → 29,03 Mln \$
Bankalar 63,70 Mln \$ → 133,88 Mln \$

Yasal Uyarı!

Bu bültende yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve mevduat kabul etmeyen bankalar tarafından, ilgili mevzuat çerçevesinde, müşteri ile imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi kapsamında sunulmaktadır.

Burada yer alan görüş ve analizler genel nitelikte olup, herhangi bir finansal enstrümanın alım-satımına yönelik tavsiye niteliği taşımamaktadır. Bu bilgiler, kişilerin risk ve getiri tercihleri ile mali durumlarına uygun olmayabilir. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

BFRC

BAU Finansal Araştırma ve
Uygulama Merkezi



<https://bfrc.bau.edu.tr>



[/bahcesehirbfrc](https://www.instagram.com/bahcesehirbfrc)



[/BahcesehirBFRC](https://twitter.com/BahcesehirBFRC)



[/Bahçeşehir Üniversitesi Finansal
Araştırma ve Uygulama Merkezi](https://www.linkedin.com/company/Bahcesehir-Universitesi-Finansal-Arastirma-ve-Uygulama-Merkezi)



[/bahcesehirbfrc3101](https://www.youtube.com/channel/UC3101)