

BFRC HAFTALIK BÜLTEN

14 - 20 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

- Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri 4
- Konut Fiyat Endeksi ve Yeni Kiracı Kira Endeksi 5
- Uluslararası Yatırım Pozisyonu Gelişmeleri 6
- Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri 7
- Hazine Borçlanma İşlemler 7

Küresel Ekonomi

- Fed Faiz Artırırken Küresel Merkez Bankalarında Yeni Sıkılaşma Döngüsü Belirginleşti..... 8
- BoJ Politika Faizini 31 Yılın Zirvesine Çıkarırken Ek Sıkılaşma Sinyali Verdi..... 8
- BoE Faizi %3,75'te Sabit Tutarken Enflasyon Tahminini %4'ün Üzerine Çıkard..... 8
- İran Kaynaklı Enerji Şoku Küresel Enflasyon ve Büyüme Görünümünü Yeniden Baskılıyor..... 9
- Küresel Hisse Fonlarından Dokuz Ayın En Yüksek Haftalık Çıkışı Gerçekleşti..... 10
- ABD'de İmalat Üretimi Yedi Aylık Artışın Ardından Ağustos'ta Geriledi..... 10
- Çin Gösterge Kredi Faizlerini 16'ncı Ayda da Sabit Tuttu..... 11
- Almanya'da 2026 Büyüme Tahmini %0,4'ten %1,2'ye Yükseltildi..... 11
- Fransa'nın Almanya'ya Karşı Tahvil Risk Primi 2012'den Bu Yana İlk Kez 100 Baz Puanı Aştı..... 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	13.284	▼ -8,18%	
\$/TL	48,78	▲ 0,53%	
€/TL	56,06	▼ -0,50%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	40,11	▲ 22 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	35,13	▲ 89 bps	
Gram Altın (₺)	6.872	▲ 1,18%	

Küresel & Emtia	Son Değer	Haftalık Değişim	Trend (1 Ay)
S&P 500	7.651	▼ -0,08%	
NASDAQ 100	29.644	▲ 0,94%	
2 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	4,74	▲ 11,79 bps	
10 Yıllık Devlet Tahvil Getirisi	5,00	▲ 2,92 bps	
FTSE 100	10.659	▬ 0,08%	
Nikkei 225	65.019	▲ 1,57%	
Dax	25.304	▼ -1,03%	
Altın Ons (\$)	4.379	▲ 0,68%	
Gümüş Ons (\$)	66,26	▲ 2,75%	
Ham Petrol (\$)	103,87	▼ -0,71%	
Bitcoin (\$)	81.097	▲ 4,90%	

Açıklanan Veriler

Deniz Nail Tekekoğlu

Açıklanan Veriler	Ülke	Tarih	Dönem	Son Değer	Beklenti*	Açıklanan
Sanayi Üretimi (Yıllık)	Çin	15.09.2026	Ağustos	4.5%	4.8%	5.2%
Perakende Satışlar (Yıllık)	Çin	15.09.2026	Ağustos	0.6%	0.8%	0.4%
İşsizlik Oranı	İngiltere	15.09.2026	Temmuz	4.9%	5.0%	4.9%
Ortalama Kazançlar (3 Aylık/Yıllık)	İngiltere	15.09.2026	Temmuz	4.2%	3.9%	3.9%
Bütçe Dengesi	Türkiye	15.09.2026	Ağustos	-378.1 Mlr TL	-	12.9 Mlr TL
ZEW Ekonomik Güven Endeksi	Almanya	15.09.2026	Eylül	34.2	37.0	34.7
NY Empire State İmalat Endeksi	ABD	15.09.2026	Eylül	20.60	14.75	22098
Enflasyon Oranı (Yıllık)	İngiltere	16.09.2026	Ağustos	2.9%	3.1%	3.1%
Sanayi Üretimi (Aylık)	Euro B.	16.09.2026	Temmuz	-0.1%	-0.2%	-0.1%
Perakende Satışlar (Aylık)	ABD	16.09.2026	Ağustos	-0.5%	0.8%	1.2%
Fed Faiz Kararı	ABD	16.09.2026	Eylül	3.75%	4.0%	4.0%
Enflasyon Oranı (Yıllık, Final)	Euro B.	17.09.2026	Ağustos	2.9%	3.3%	3.2%
BoE Faiz Kararı	İngiltere	17.09.2026	Eylül	3.75%	3.75%	3.75%
Konut Başlangıçları	ABD	17.09.2026	Ağustos	1.309 Mio	1.31 Mio	1.275 Mio
Enflasyon Oranı (Yıllık)	Japonya	18.09.2026	Ağustos	1.9%	-	1.9%
BoJ Faiz Kararı	Japonya	18.09.2026	Eylül	1.0%	1.25%	1.25%

Haftalık Ajanda

Deniz Nail Tekekoğlu

Haftalık Ajanda	Ülke	Tarih	Saat	Dönem	Son Değer	Beklenti*
Loan Prime Rate (1 Yıllık)	Çin	21.09.2026	04:15:00	Eylül	3.0%	3.0%
Reel Kesim Güven Endeksi	Türkiye	21.09.2026	10:00:00	Eylül	102.8	-
Kapasite Kullanım Oranı	Türkiye	21.09.2026	10:00:00	Eylül	73.5%	-
Merkezi Yönetim Borç Stoku	Türkiye	21.09.2026	17:30:00	Ağustos	15.463 Trl TL	-
Tüketici Güven Endeksi	Türkiye	22.09.2026	10:00:00	Eylül	90.8	-
Tüketici Güveni (Öncü)	Euro B.	22.09.2026	17:00:00	Eylül	-15.5	-16.5
Bileşik PMI (Öncü)	Euro B.	23.09.2026	11:00:00	Eylül	52.0	-
İmalat PMI (Öncü)	ABD	23.09.2026	16:45:00	Eylül	53.9	53.6
Hizmet PMI (Öncü)	ABD	23.09.2026	16:45:00	Eylül	56.5	56.0
İmalat PMI (Öncü)	Japonya	24.09.2026	03:30:00	Eylül	54.9	55.0
Ifo İş Ortamı Endeksi	Almanya	24.09.2026	11:00:00	Eylül	88.8	89.2
Döviz Rezervleri	Türkiye	24.09.2026	14:30:00	Haftalık	68.444 Mlr \$	-
İşsizlik Maaşı Başvuruları	ABD	24.09.2026	15:30:00	Haftalık	196K	202K
Yeni Konut Satışları	ABD	24.09.2026	17:00:00	Ağustos	0.607 Mio	0.61 Mio
Turist Sayısı (Yıllık)	Türkiye	25.09.2026	11:00:00	Ağustos	-0.3%	-
Dayanıklı Mal Siparişleri (Aylık)	ABD	25.09.2026	15:30:00	Ağustos	1.1%	-0.5%

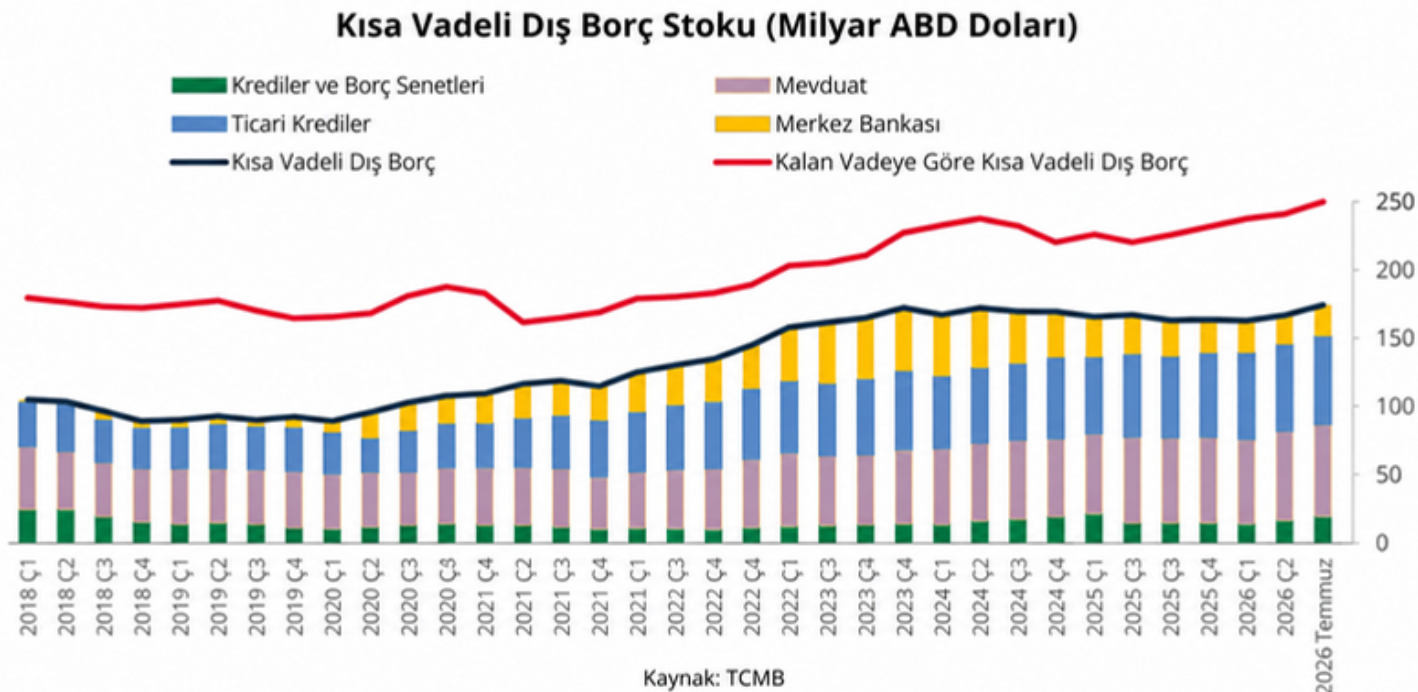
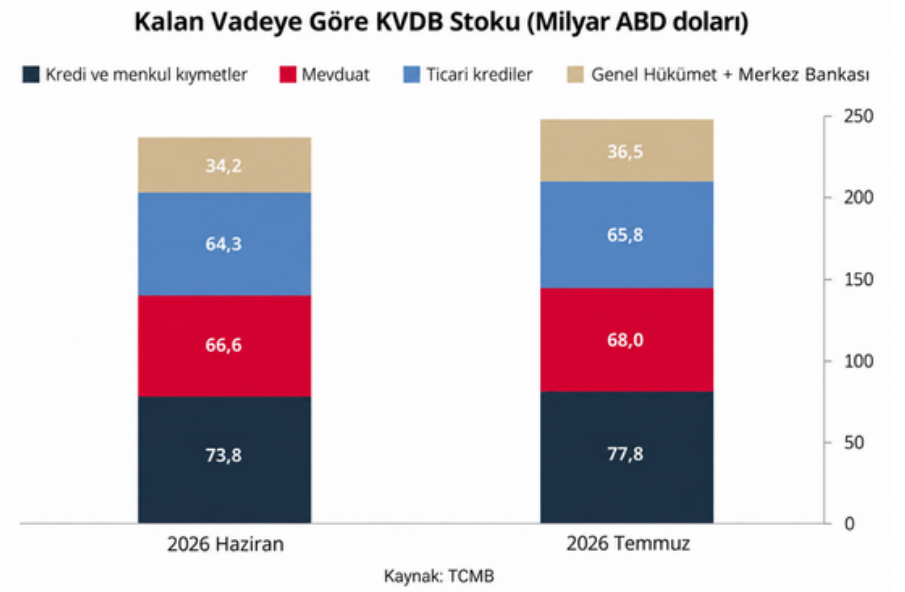
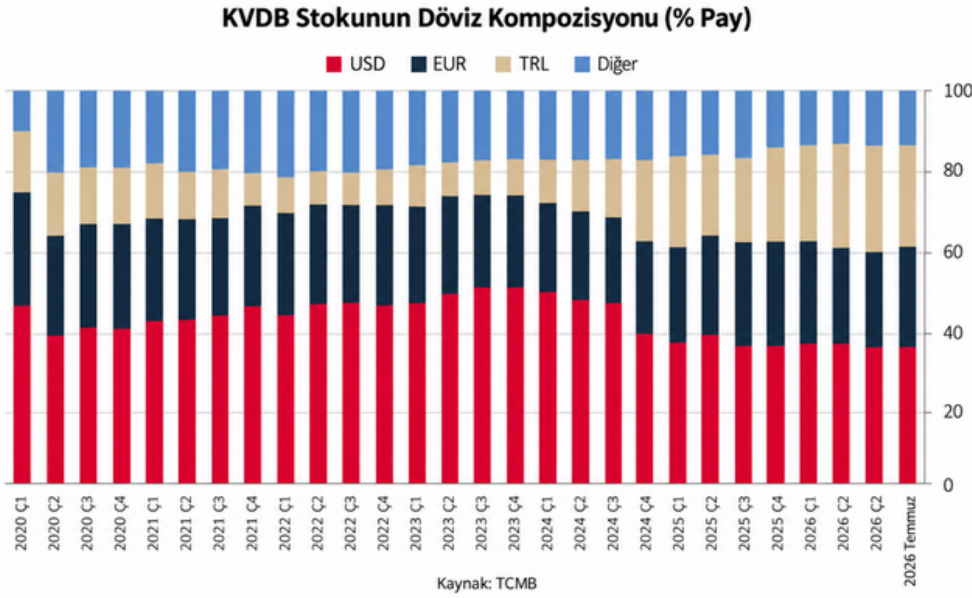
Not: Veriler Trading Economics takviminden alınmıştır. Beklenti* sütununda consensus, Açıklanan sütununda actual verileri kullanılmıştır.

- İhracat Birim Değer Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık değişim %12,6 → %8,2.
- İhracat Miktar Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık değişim %8,1 → -%4,9.
- İthalat Birim Değer Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık değişim %12,9 → %12,8.
- İthalat Miktar Endeksi (Temmuz 2026): Yıllık değişim %9,0 → -%6,9.
- Ücretli Çalışan İstatistikleri (Temmuz 2026): Yıllık değişim %2,5 → %1,7, Aylık değişim %1,0 → %0,0.
- Motorlu Kara Taşıtları (Ağustos 2026): Yıllık değişim -%19,4 → -%20,1, Aylık değişim %6,6 → -%17,2.
- İlk El Konut Satışları (Ağustos 2026): Yıllık değişim -%8,6 → -%4,5.
- İkinci El Konut Satışları (Ağustos 2026): Yıllık değişim -%20,8 → -%19,4.

Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri

Türkiye'nin kısa vadeli dış borç stoku Temmuz ayında aylık %3,8 artarak 177,1 milyar dolara yükseldi. Kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç stoku 248,1 milyar dolar oldu. Bankalar kaynaklı kısa vadeli dış borç stoku %4,3 artışla 77,8 milyar dolar, diğer sektörler kaynaklı stok ise %3,6 artışla 74,7 milyar dolar olarak gerçekleşti. Ticari kredi yükümlülükleri %2,4 artarak 65,1 milyar dolara, nakit kredi yükümlülükleri %13,1 artarak 9,7 milyar dolara yükseldi.

Döviz kompozisyonunda kısa vadeli dış borç stokunun %34,3'ünü ABD doları, %26,5'ini euro, %26,0'ını Türk lirası ve %13,2'sini diğer döviz cinsleri oluşturdu. Kalan vadeye göre stokta mevduat yükümlülükleri 68,0 milyar dolar, kredi ve menkul kıymet yükümlülükleri ise 77,8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.



Konut Fiyat Endeksi ve Yeni Kiracı Kira Endeksi

Konut Fiyat Endeksi (KFE) Ağustos ayında aylık %0,9 artarak 236,8 seviyesine yükseldi. Endeks yıllık nominal %23,0 artarken reel olarak %6,5 azaldı. İstanbul, Ankara ve İzmir'de konut fiyatları aylık sırasıyla %1,9, %1,5 ve %2,7; yıllık ise %26,3, %24,8 ve %23,3 arttı. Bölgesel bazda yıllık artış %27,0 ile Bingöl, Elazığ, Malatya, Tunceli, Van, Bitlis, Hakkâri ve Muş bölgesinde en yüksek, %13,0 ile Edirne, Kırklareli ve Tekirdağ bölgesinde en düşük seviyede gerçekleşti.

Yeni Kiracı Kira Endeksi (YKKE) aylık %2,3 artarken, yıllık nominal artış %26,4 oldu; endeks reel olarak %3,9 geriledi. İstanbul, Ankara ve İzmir'de kiralara aylık sırasıyla %4,9, %2,6 ve %5,4; yıllık ise %34,5, %28,3 ve %25,5 arttı. Bölgesel bazda yıllık kira artışı %34,5 ile İstanbul'da en yüksek, %17,3 ile Edirne, Kırklareli ve Tekirdağ bölgesinde en düşük seviyede kaydedildi.

Yeni Kiracı Kira Endeksleri (2023=100)

	TÜRKİYE	İSTANBUL	ANKARA	İZMİR
Yeni Kiracı Endeksi	336,2	324,9	368,9	334,2
Yıllık Değişim	%26,4	%34,5	%28,3	%25,5
Aylık Değişim	%2,3	%4,9	%2,6	%5,4

Kaynak: TCMB

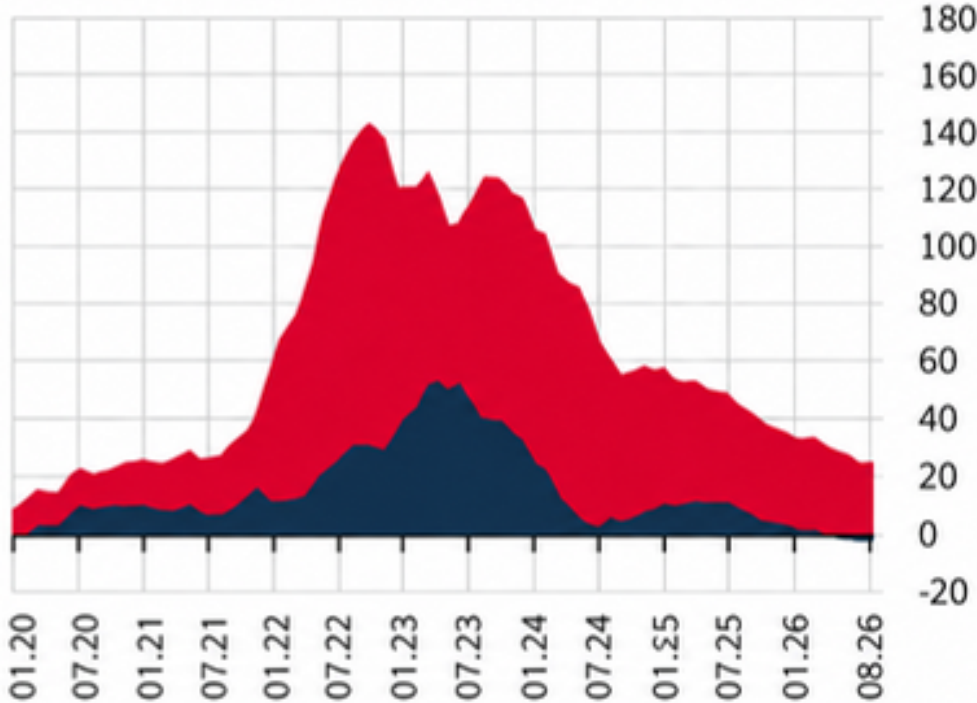
Konut Fiyat Endeksleri (2023=100)

	TÜRKİYE	İSTANBUL	ANKARA	İZMİR
Konut Fiyat Endeksi	236,8	226,6	265,0	229,6
Yıllık Değişim	%23,0	%26,3	%24,8	%23,3
Aylık Değişim	%0,9	%1,9	%1,5	%2,7

Kaynak: TCMB

Yeni Kiracı Kira Endeksi (Yıllık % Değişim)

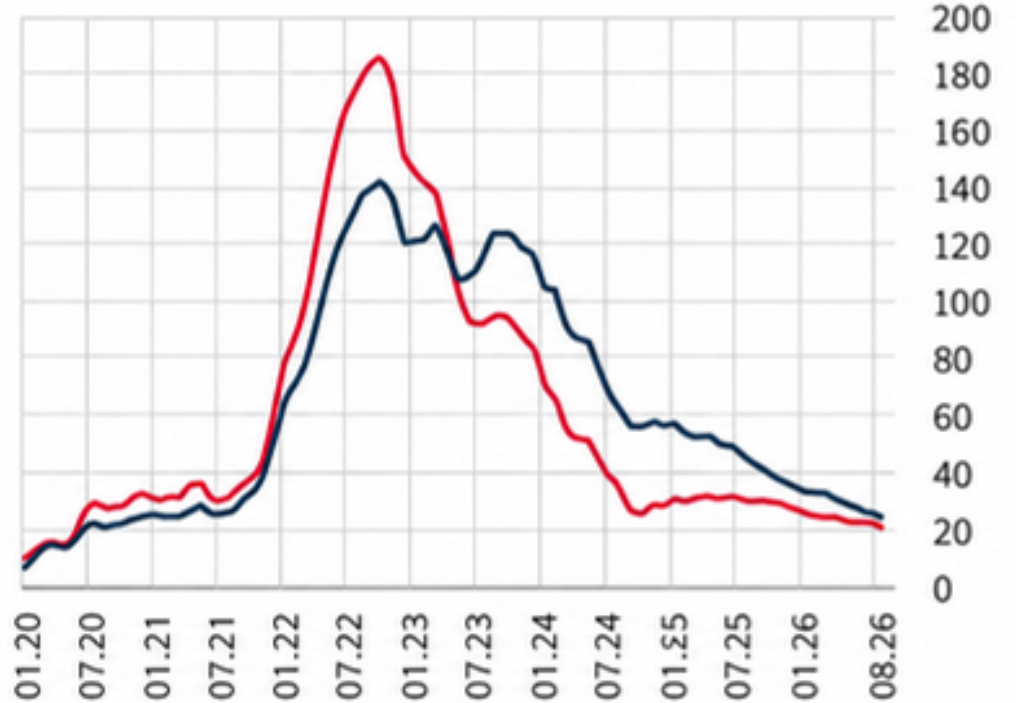
■ Nominal ■ Reel (TÜFE ile Düzeltilmiş)



Kaynak: TCMB

Konut Fiyat Endeksi ve Yeni Kiracı Kira Endeksi (Yıllık % Değişim)

— Konut Fiyat Endeksi — Yeni Kiracı Kira Endeksi

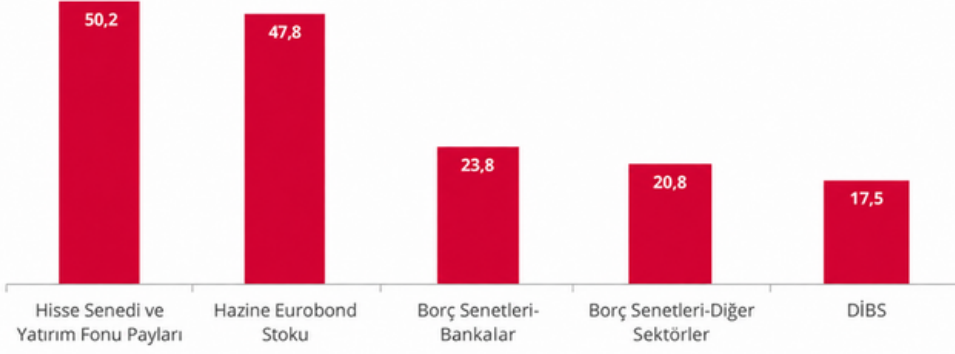


Uluslararası Yatırım Pozisyonu Gelişmeleri

Türkiye'nin net Uluslararası Yatırım Pozisyonu Temmuz 2026 itibarıyla -398,7 milyar dolar oldu. Yurt dışı varlıklar aylık %4,2 artarak 419,6 milyar dolara, yükümlülükler ise %1,0 artarak 818,3 milyar dolara yükseldi. Rezerv varlıklar 17 milyar dolar artışla 164,4 milyar dolar olarak gerçekleşti.

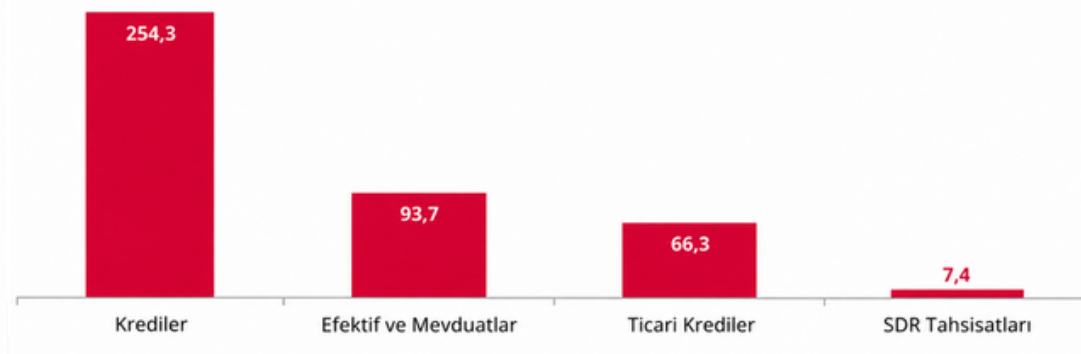
Varlık kalemlerinde doğrudan yatırımlar %0,8 artarak 81,8 milyar dolar, diğer yatırımlar %0,5 azalarak 161,7 milyar dolar oldu. Yükümlülüklerde doğrudan yatırımlar %0,3 azalışla 232,5 milyar dolar, portföy yatırımları %3,5 artışla 160,2 milyar dolar, diğer yatırımlar ise %1,6 artışla 421,6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Portföy Yükümlülüklerinin Kompozisyonu (Stok, Milyar ABD Doları)



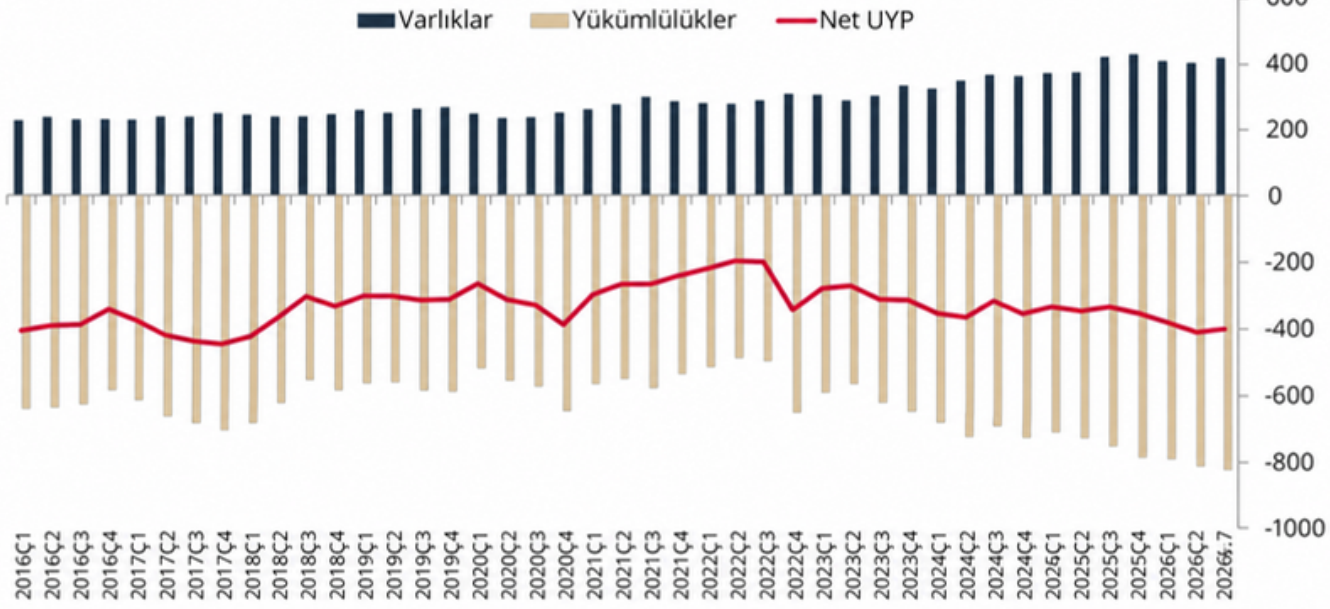
Kaynak: TCMB

Diğer Yatırım Yükümlülüklerinin Kompozisyonu (Stok, Milyar ABD Doları)



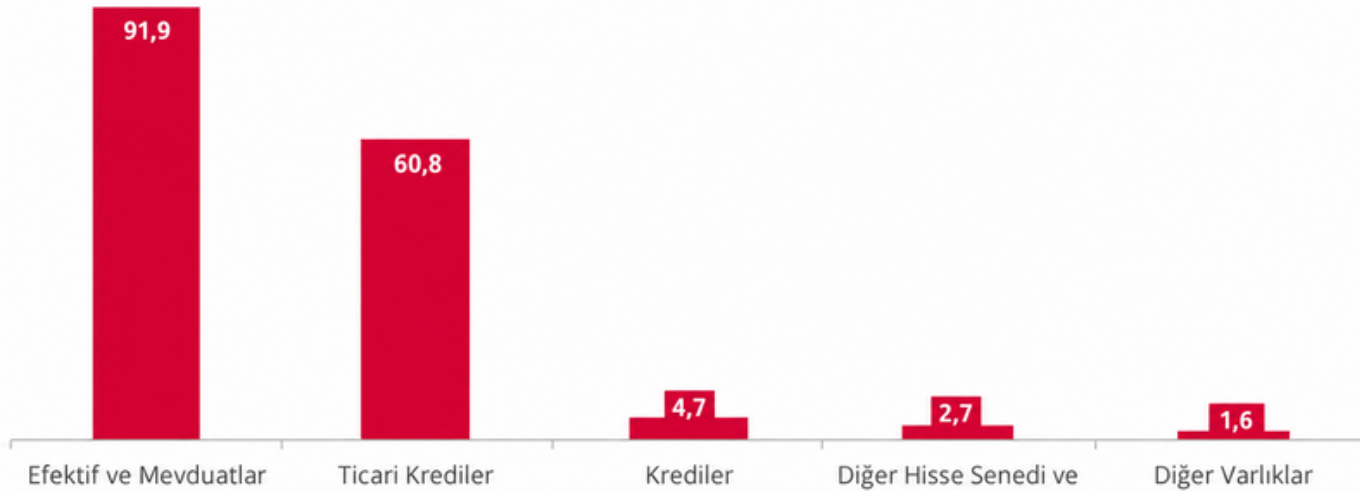
Kaynak: TCMB

Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Stok, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Diğer Varlıklar Kaleminin Kompozisyonu (Stok, Milyar ABD Doları)

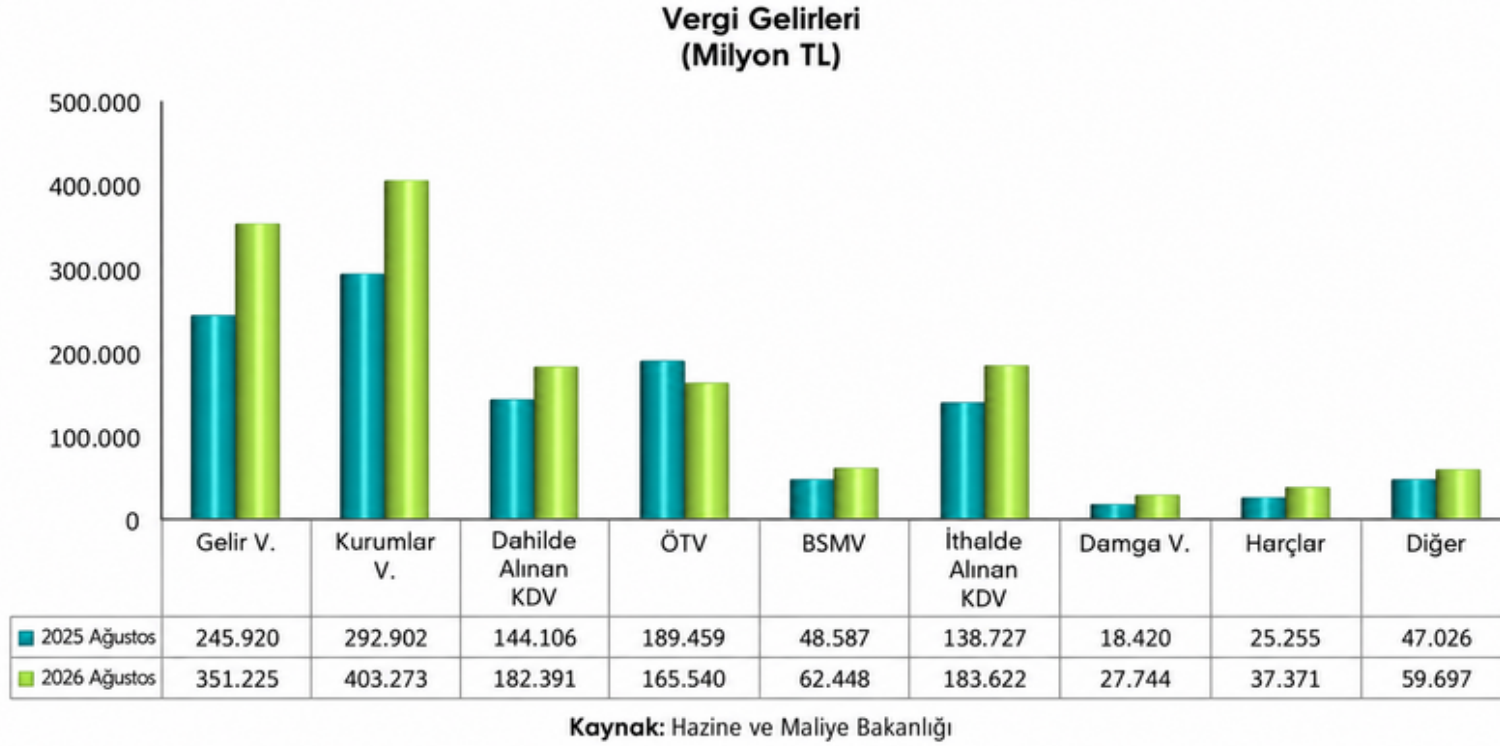
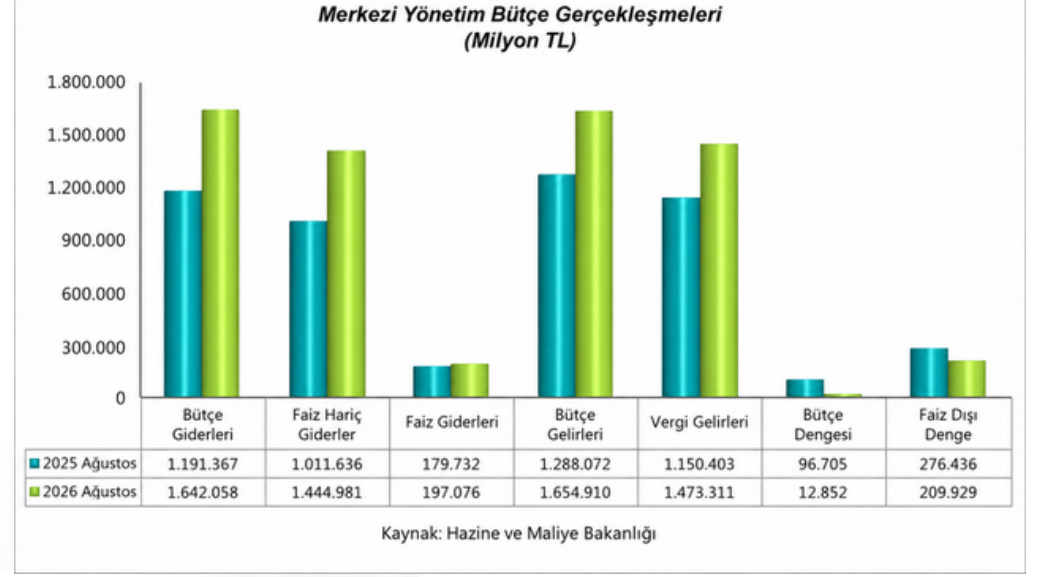
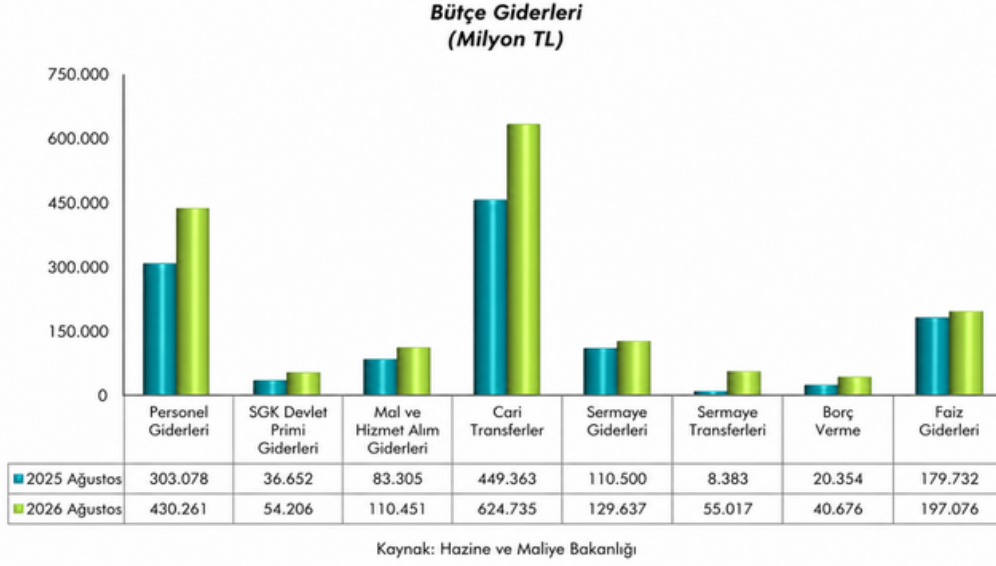


Kaynak: TCMB

Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri

Merkezi yönetim bütçe giderleri Ağustos ayında yıllık %37,8 artarak 1 trilyon 642,1 milyar TL, bütçe gelirleri %28,5 artarak 1 trilyon 654,9 milyar TL oldu. Bütçe 12,9 milyar TL fazla verirken, faiz dışı fazla 209,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Faiz hariç giderler %42,8 artışla 1 trilyon 445,0 milyar TL, faiz giderleri %9,7 artışla 197,1 milyar TL oldu.

Vergi gelirleri yıllık %28,1 artarak 1 trilyon 473,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Gelir vergisi 351,2 milyar TL, kurumlar vergisi 403,3 milyar TL, dahilde alınan KDV 182,4 milyar TL, ithalde alınan KDV 183,6 milyar TL ve ÖTV 165,5 milyar TL oldu. ÖTV gelirleri yıllık %12,6 azalırken, gelir vergisi %42,8 ve kurumlar vergisi %37,7 arttı.



Hazine Borçlanma İşlemleri

14 Eylül 2026

Hazine, 2 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili ihalesinde 59,7 milyar TL, 4 yıl vadeli TLREF'e endeksli devlet tahvili ihalesinde 84,3 milyar TL satış gerçekleştirdi. Ortalama yıllık bileşik faizler sırasıyla %39,98 ve %40,76 oldu.

15 Eylül 2026

Hazine, 5 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili ihalesinde 66,0 milyar TL, 8 yıl vadeli sabit kuponlu devlet tahvili ihalesinde 51,9 milyar TL satış gerçekleştirdi. Ortalama yıllık bileşik faizler sırasıyla %38,73 ve %35,19 oldu. Ayrıca 32,2 milyar TL tutarında 2 yıl vadeli sabit getirili kira sertifikası ihraç edildi.

Fed Faiz Artırırken Küresel Merkez Bankalarında Yeni Sıkılaşma Döngüsü Belirginleşti

Fed, 16 Eylül toplantısında politika faizini 25 baz puan artırarak %3,75-4,00 aralığına yükseltti ve böylece 2023'ten bu yana ilk faiz artırımını gerçekleştirdi. Kararın oybirliğiyle alınması piyasalarda şahin bir sinyal olarak değerlendirilirken, Fed'in yeni projeksiyonlarında 18 yetkilinin 16'sı yıl sonuna kadar en az bir 25 baz puanlık artış daha öngördü. Fed fon vadeli işlemleri ise Ekim toplantısında yeni bir artışa yaklaşık %50 olasılık fiyatladı.

Fed'in kararı, küresel para politikasında daha geniş bir sıkılaşma eğiliminin parçası oldu. ECB'nin bir önceki hafta gerçekleştirdiği faiz artışını Fed ve BoJ izlerken, BoE faizleri sabit tutmasına rağmen enflasyon baskılarının sürmesi halinde ek sıkılaşma sinyali verdi. Merkez bankalarının ortak endişesini, İran savaşıyla yüksek seyreden petrol ve doğal gaz fiyatlarının enflasyon beklentilerini yeniden yukarı taşıma riski oluşturuyor.

Avrupa'da ECB için Ekim ayında yeni bir faiz artışı ihtimali gündemde kalırken, Reuters'a konuşan kaynaklara göre Aralık ayında bir artış daha olasılığı daha yüksek. BoE tarafında ise piyasalar toplantı sonrasında gelecek 12 ay içerisinde yaklaşık dört adet 25 baz puanlık faiz artışı fiyatladı. Buna karşın mevcut küresel sıkılaşma döngüsünün 2022-2023 döneminden daha sınırlı olması bekleniyor; Fed'in en şahin projeksiyonları dahi politika faizinin 2027 sonunda %4,25-4,50 aralığında olacağını gösteriyor.

Fed kararının ardından S&P 500 %0,45 gerilerken, ABD 10 yıllık tahvil getirisi kısa süreliğine %5'in üzerine çıktı ve ardından %4,95 civarına çekildi; 30 yıllık getiri ise %5,30 seviyesinde gerçekleşti. Önümüzdeki dönemde küresel faiz patikasında enerji fiyatları, Orta Doğu'daki gelişmeler ve enflasyonun kalıcılığı belirleyici olmaya devam edecek. (Kaynak: Reuters)

BoJ Politika Faizini 31 Yılın Zirvesine Çıkarırken Ek Sıkılaşma Sinyali Verdi

Japonya Merkez Bankası (BoJ), politika faizini 25 baz puan artırarak %1,00'den %1,25'e yükseltti ve faizi 31 yılın en yüksek seviyesine taşıdı. Karar 7'ye karşı 2 oyla alınırken, BoJ Başkanı Kazuo Ueda bankanın odağının enflasyonu %2 hedefine yükseltmekten, enflasyonun hedefi aşmasını önlemeye doğru değiştiğini belirtti.

BoJ, toptan eşya enflasyonunun yüksek seyrini koruduğunu ve şirketler arası fiyat baskılarının tüketici fiyatlarına yansımaya başladığını vurguladı. Banka, faiz artışına rağmen finansal koşulların destekleyici olmaya devam ettiğini belirtirken, %1,25'lik politika faizi BoJ'un %1,1-2,5 olarak tahmin ettiği nominal nötr faiz aralığına girmiş oldu.

Ueda, enflasyon risklerinin güçlenmesi halinde arka arkaya faiz artırımlarının veya 50 baz puanlık artışların dışlanmadığını söyledi. Reuters anketine katılan ekonomistler politika faizinin Mart 2027 sonuna kadar %1,50'ye, 2027'nin ikinci çeyreğinde ise %1,75'e yükselmesini bekliyor.

Şahin mesajlara rağmen yen karar sonrasında değer kaybetti. Piyasalar faiz artışını büyük ölçüde önceden fiyatlarken, iki kurul üyesinin artışa karşı çıkması yakın vadede daha agresif bir sıkılaşma beklentisini sınırladı. BoJ'un bundan sonraki faiz patikasında enflasyonun seyri ve enerji maliyetlerinin fiyatlara geçişi yakından izlenecek. (Kaynak: Reuters)

BoE Faizi %3,75'te Sabit Tutarken Enflasyon Tahminini %4'ün Üzerine Çıkardı

İngiltere Merkez Bankası (BoE), politika faizini %3,75'te sabit tuttu. Para Politikası Kurulu kararı 6'ya karşı 3 oyla alırken, üç üye faizin 25 baz puan artırılarak %4'e çıkarılmasını destekledi. BoE, İran savaşının uzaması ve enerji maliyetlerindeki yükselişin kalıcı hale gelmesi durumunda faiz artışlarının gerekebileceği yönünde daha şahin bir ton benimsedi.

BoE, Temmuz ayında %3,2 ile zirve yapmasını beklediği enflasyon tahminini belirgin biçimde yukarı revize ederek, enflasyonun 2027 başında %4'ün biraz üzerine çıkabileceğini açıkladı. Ağustos ayında enflasyon %3,1 seviyesinde gerçekleşirken, banka enerji fiyatlarındaki yükselişin ücretlere ve şirketlerin fiyatlama davranışlarına ikinci tur etkilerinin henüz belirginleşmediğini ancak bu riskin arttığını vurguladı.

Banka buna karşılık üçüncü çeyrek büyüme tahminini %0,1'den %0,4'e yükseltti. Piyasalar kararın ardından gelecek 12 ay için yaklaşık dört adet 25 baz puanlık faiz artışı fiyatlarken, Başkan Andrew Bailey görünümün bu fiyatlamayı değerlendirmek için fazla belirsiz olduğunu belirtti.

BoE ayrıca bilanço küçültme politikasında değişikliğe giderek aktif devlet tahvili satışlarını altı ay süreyle durdurdu. Banka, para politikası amacıyla tuttuğu tahvil stokunu 2034'e kadar sıfırlamayı hedeflerken, yeni tahvil satış planının ayrıntılarının Nisan 2027'den önce açıklanacağını bildirdi. (Kaynak: Reuters)

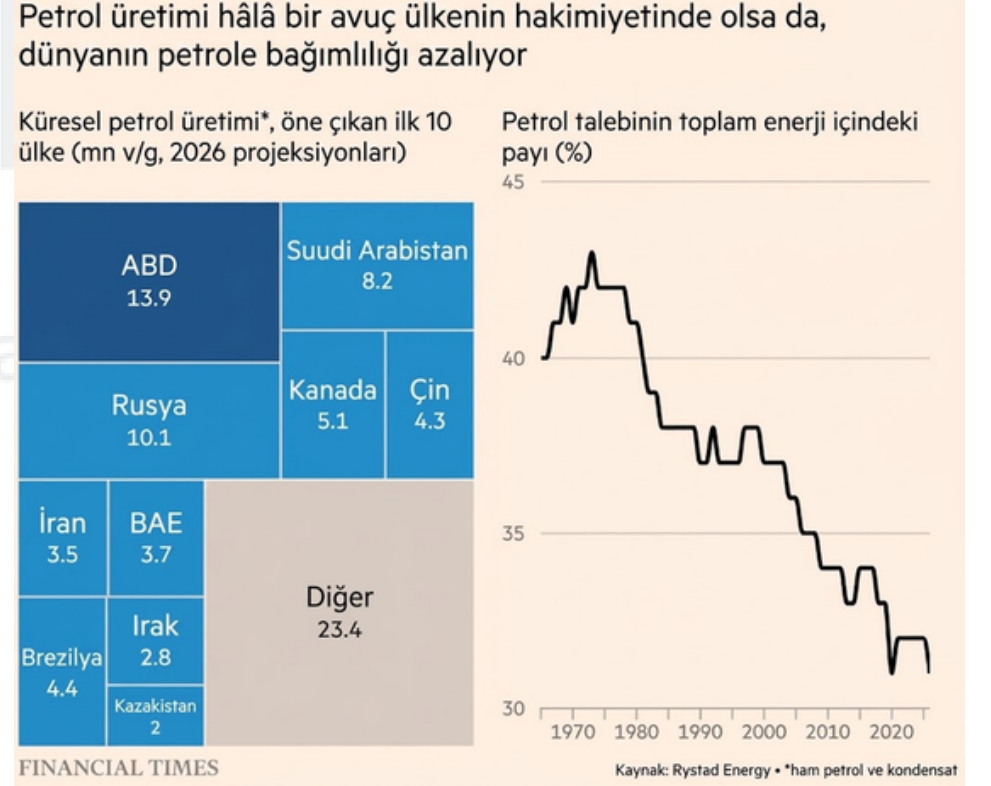
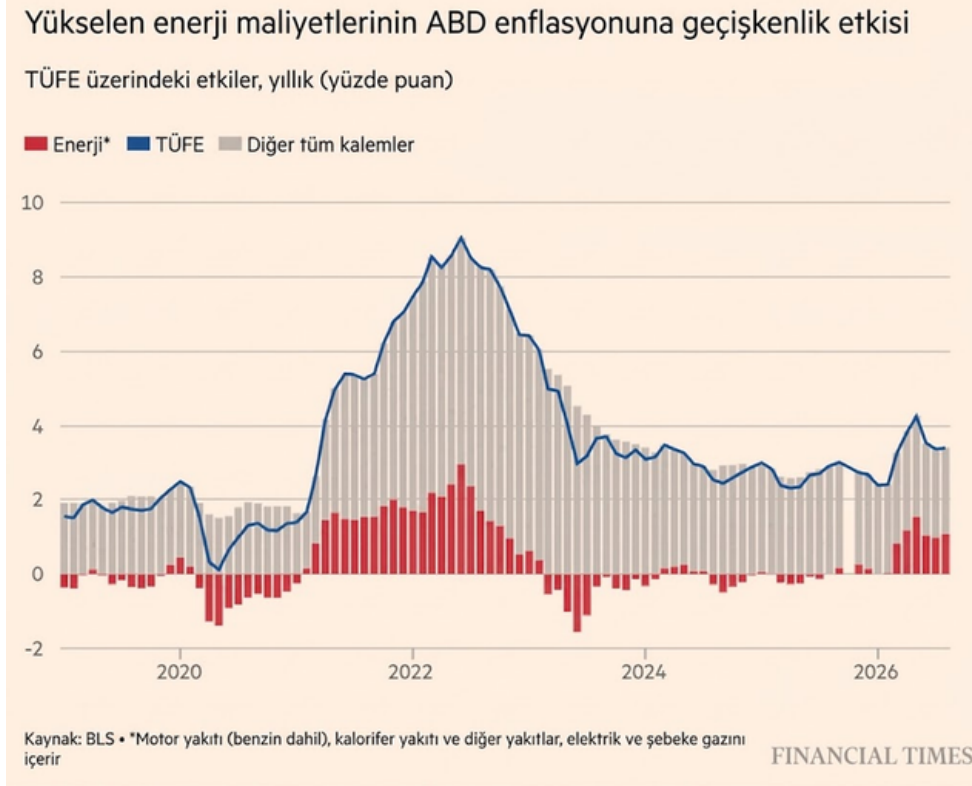
İran Kaynaklı Enerji Şoku Küresel Enflasyon ve Büyüme Görünümünü Yeniden Baskılıyor

İran savaşının uzamasıyla küresel enerji piyasalarındaki baskı yeniden güçlenirken, ham petrol fiyatları Eylül ayında 100 \$/varilin üzerine çıktı. Haziran ayında ABD ile İran arasındaki geçici anlaşmanın Hürmüz Boğazı'nı yeniden açması piyasalarda rahatlatma yaratmış olsa da anlaşmanın çökmesi ve çatışmaların sürmesi, sonbahar ve kış döneminde petrol ve doğal gaz arzının daha da sıkılaşabileceği endişelerini artırdı. Enerji fiyatlarındaki yükseliş ABD, Euro Bölgesi ve İngiltere'de enflasyon baskılarını yeniden güçlendirirken Fed, ECB ve BoJ'un faiz artırımlarına yönelmesi küresel para politikasında yeniden sıkılaşma sürecini beraberinde getirdi.

Krizin temel baskısı yalnızca ham petrolden kaynaklanmıyor. Rafineri kapasitesindeki kayıplar ve lojistik sorunlar nedeniyle rafine yakıt arzı çok daha sıkı durumda. Rusya'nın rafineri üretimi son bir yılda %30 gerilerken, Orta Doğu'dan dizel ihracatı Ağustos ayında savaş öncesinin yaklaşık dörtte birine düştü. Küresel rafine yakıt üretimi Ağustos ayında bir yıl öncesine göre günlük 4 Mio varilden fazla azalırken, ABD ve Avrupa'da dizel fiyatları 200 \$/varili, ABD'de pompa fiyatları ise ilk kez 6 \$/galonu aştı.

Enerji şokunun küresel ekonomi üzerindeki etkisi ise savaşın ilk aylarında beklenenden daha sınırlı kaldı. Stratejik rezervlerden 400 Mio varillik koordineli salım, Çin'in ham petrol alımlarındaki düşüş ve küresel ticaret sisteminin dayanıklılığı arz şokunu kısmen absorbe etti. Ancak FT'nin aktardığı Capital Economics tahminine göre Brent petrolün önümüzdeki altı ay boyunca 110-120 \$/varil bandında kalması, küresel büyümeyi yaklaşık %2'ye düşürebilir; bu oran geçen yılki %3,5 büyümenin belirgin şekilde altında. Doğal gaz fiyatlarının da savaşın başlangıcından bu yana %160 yükselmesi, özellikle kış aylarına girilirken riskleri artırıyor.

Krizin etkileri ülkeler arasında da farklılaşıyor. IEA verilerine göre 94 ülke, tüketicileri yüksek enerji maliyetlerinden korumak amacıyla vergi indirimleri, fiyat tavanları veya sübvansiyonlar uygularken, enerji ithalatına bağımlı düşük gelirli ekonomiler daha fazla baskı altında kalıyor. IMF bazı petrol ithalatçıların büyüme tahminlerini aşağı çekerken, petrol ihracatçıları tahminlerini yukarı yönlü revize etti. Küresel petrol stoklarının savaşın başlangıcından bu yana 507 Mio varil azalması ve özellikle Çin'deki stok seviyelerine ilişkin veri eksikliği, enerji fiyatlarının önümüzdeki dönemde izleyeceği yön üzerindeki belirsizliği yüksek tutuyor. (Kaynak:Financial Times)



Küresel Hisse Fonlarından Dokuz Ayın En Yüksek Haftalık Çıkışı Gerçekleşti

Küresel hisse fonlarından 16 Eylül ile sona eren haftada net 23,21 Mlr \$ çıkış gerçekleşerek Aralık 2025'ten bu yana en yüksek haftalık çıkış kaydedildi. Petrol fiyatlarının dört ayın zirvesine yükselmesiyle artan enflasyon endişeleri ve Fed'in faiz artıracığı beklentisi yatırımcıların risk iştahını baskıladı.

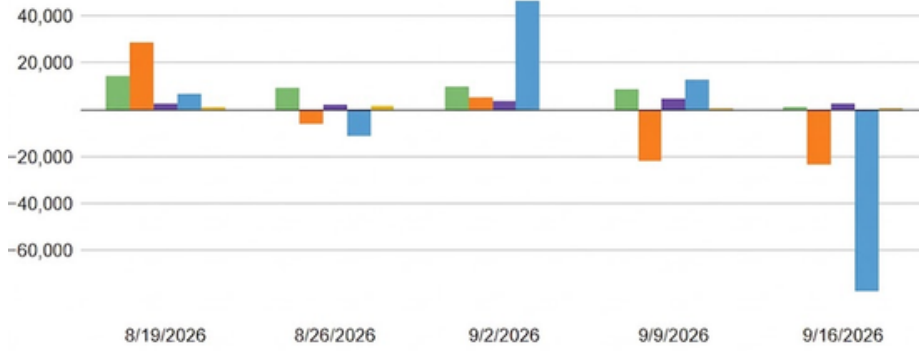
Bölgesel olarak çıkışların büyük bölümü ABD'de yoğunlaştı. ABD hisse fonlarından 31,44 Mlr \$ ile üst üste dördüncü haftada çıkış yaşanırken, Avrupa fonlarından 295 Mio \$ çıkış gerçekleşti. Buna karşılık Asya hisse fonları 6,26 Mlr \$ net giriş kaydetti. Sektörel fonlara ise toplam 4,49 Mlr \$ giriş olurken teknoloji 1,94 Mlr \$, finans 1,31 Mlr \$ ve tüketici ürünleri 621 Mio \$ girişle öne çıktı. Küresel tahvil fonlarına haftalık giriş 855 Mio \$ ile Nisan başından bu yana en düşük seviyede kaldı. Yüksek getirili tahvil fonlarından 3,85 Mlr \$ çıkış yaşanırken, devlet tahvili fonlarına 2,96 Mlr \$, kısa vadeli tahvil fonlarına ise 1,96 Mlr \$ giriş gerçekleşti. Para piyasası fonlarından da 77,42 Mlr \$ çıkış kaydedildi.

Emtia tarafında altın ve diğer değerli metal fonlarına 1,17 Mlr \$ giriş gerçekleşerek son 10 haftanın dokuzunda net giriş kaydedilmiş oldu. Gelişmekte olan ülke hisse fonlarından ise ikinci haftada da çıkış yaşanarak haftalık net çıkış 1,61 Mlr \$ seviyesinde gerçekleşti.(Kaynak: Reuters)

Sermaye Akımları: Küresel Hisse Senedi, Tahvil ve Para Piyasaları

Akımlar (\$ milyon)

Tahvil Hisse Senedi Karma Varlıklar Para Piyasası Diğer

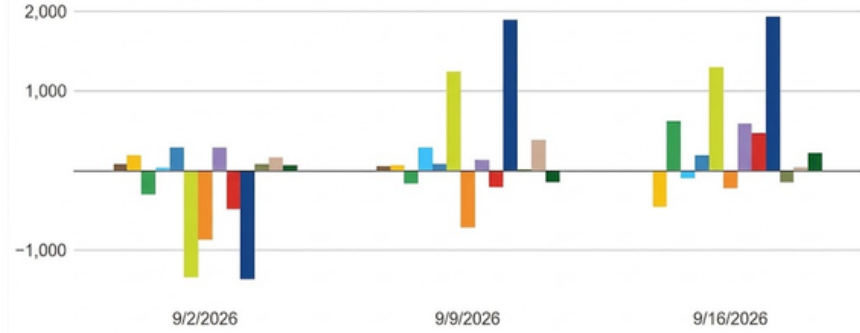


Kaynak: LSEG

Fon Akımları: Küresel Hisse Senedi Sektörleri

(\$ Milyon Cinsinden Akımlar)

Biyoteknoloji İletişim Hizmetleri Keyfi Tüketim Malları Temel Tüketim Malları Enerji Finansallar Altın ve Değerli Metaller Sağlık Hizmetleri Sanayi/Endüstri Bilişim Teknolojileri Temel Malzemeler Gayrimenkul Kamu Hizmetleri



Kaynak: LSEG

ABD'de İmalat Üretimi Yedi Aylık Artışın Ardından Ağustos'ta Geriledi

ABD'de imalat sanayi üretimi Ağustos ayında aylık %0,3 gerileyerek, yedi ay üst üste kaydedilen artış serisini sonlandırdı. Reuters anketinde üretimin %0,3 artması beklenirken, Temmuz ayındaki artış %0,2 seviyesindeydi. İmalat üretimi yıllık bazda ise %0,9 arttı. Alt kalemlerde dayanıklı mal üretimi %0,5, motorlu taşıt ve parça üretimi %1,2, bilgisayar ve çevre birimleri üretimi ise %1,4 geriledi. Buna karşılık yarı iletken ve ilgili elektronik bileşenlerin üretimi aylık %0,1 düşmesine rağmen yıllık %12,4 artış göstererek yapay zekâ yatırımlarından gelen desteğin sürdüğüne işaret etti.

Toplam sanayi üretimi Ağustos'ta aylık bazda değişmezken, yıllık %1,4 arttı. Madencilik üretimi %0,1 ve kamu hizmetleri üretimi %1,8 yükseldi. Sanayi genelinde kapasite kullanım oranı %76,3'te sabit kalırken, imalat sanayinde oran 0,3 puan düşüşle %75,7'ye geriledi. Fed'in politika faizini %3,75-4,00 aralığına yükseltmesi ve petrol fiyatlarının 100 \$/varilin üzerinde seyretmesi, yılın geri kalanında üretim üzerindeki maliyet baskılarının artabileceğine işaret ediyor. Buna karşılık yapay zekâ altyapı yatırımları, savunma harcamaları ve olası stok yenileme sürecinin imalat sektörünü destekleyebileceği değerlendiriliyor. (Kaynak: Reuters)

ABD Sanayi Üretimi



Kaynak: LSEG Datastream / Stephen Culp 18/09/2026

Çin Gösterge Kredi Faizlerini 16'ncı Ayda da Sabit Tuttu

Çin, Eylül ayında gösterge kredi faizlerinde değişikliğe gitmeyerek oranları 16'ncı ay üst üste sabit tuttu. Bir yıllık kredi ana faiz oranı (LPR) %3,00, konut kredileri için referans niteliğindeki beş yıllık LPR ise %3,50 seviyesinde korundu. Reuters anketine katılan 21 piyasa katılımcısının tamamı faizlerin değişmemesini bekliyordu.

Karar, Fed başta olmak üzere büyük merkez bankalarının daha şahin bir politika görünümüne yöneldiği dönemde Çin'in ilave parasal gevşeme alanının sınırlı kaldığına işaret etti. Fed'in faiz artırımının ardından ABD ile Çin 10 yıllık tahvil getirileri arasındaki fark tarihi zirvelere yakın seyrederken, yuanın güçlenmeye devam etmesi de para politikası görünümünde etkili oluyor.

Çin'de emlak ve yerel yönetim sektörlerinin küçülmesi kredi talebini baskılamak, Çin Merkez Bankası Başkanı Pan Gongsheng daha düşük kredi büyümesinin ekonomi açısından "yeni normal" haline geldiğini belirtti. BNP Paribas, Çin'in faiz indirim döngüsünün son aşamasına yaklaştığını ve ekonomik büyümede belirgin bir bozulma yaşanmaması halinde PBoC'nin yılın geri kalanında faizleri sabit tutmasını bekliyor. (Kaynak: Reuters)

Almanya'da 2026 Büyüme Tahmini %0,4'ten %1,2'ye Yükseltildi

Alman Ekonomi Enstitüsü (IW), Almanya ekonomisine ilişkin 2026 büyüme tahminini %0,4'ten yaklaşık %1,2'ye yükseltti. Tahmindeki belirgin yukarı yönlü revizyonda yılın ilk yarısında beklentileri aşan ekonomik performans, güçlü ihracat ve kamu harcamaları etkili oldu. Ifo, DIW, RWI ve IMK gibi diğer Alman ekonomi enstitüleri de son dönemde büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize etti.

IW, büyüme ivmesinin yılın ikinci yarısında yüksek enerji fiyatları, zayıf özel yatırımlar ve istihdam kayıpları nedeniyle yavaşlamasını bekliyor. Enstitü, 2027 için büyümenin yaklaşık %1'e gerileyeceğini, büyümeye tüketim ve yatırımların yaklaşık eşit katkı sağlayacağını öngörüyor.

Dış ticarete reel ihracatın 2026'da %2,8, ithalatın ise %2 artması bekleniyor. Ancak IW, ikinci çeyrekte ihracatta görülen güçlü artışın kısmen stok etkilerinden kaynaklandığını ve kalıcı olmayabileceğini belirtti. Yüksek üretim maliyetleri, korumacılık ve Çin kaynaklı rekabet Alman ekonomisi üzerindeki yapısal baskılar arasında gösterildi.

Enflasyonun %2,5'in üzerinde seyrederken hanehalkının satın alma gücünü sınırlaması nedeniyle özel tüketimin 2026 genelinde yalnızca %0,3 artması bekleniyor. (Kaynak: Reuters)

Fransa'nın Almanya'ya Karşı Tahvil Risk Primi 2012'den Bu Yana İlk Kez 100 Baz Puanı Aştı

Fransa'nın 10 yıllık devlet tahvili ile Almanya'nın 10 yıllık tahvili arasındaki getiri farkı 104 baz puanına yükselerek Euro Bölgesi borç krizinin yaşandığı 2012'den bu yana ilk kez 100 baz puanının üzerine çıktı. Küresel tahvil satışları ve yükselen enerji fiyatlarının yanında Fransa'nın yüksek bütçe açığı ve kamu borcu, yatırımcıların Fransız tahvilleri için daha yüksek risk primi talep etmesine neden oldu.

Fransa hükümeti bütçe açığını GSYH'nin %5,4'ünden gelecek yıl %5'e düşürmek amacıyla 54 Mlr € tutarında harcama kesintisi planlıyor. Ancak düşük büyüme ve yüksek enerji maliyetleri mali konsolidasyonu zorlaştırıyor. Fransa Maliye Bakanlığı'nın 19 Eylül'de açıkladığı projeksiyona göre kamu borcunun GSYH'ye oranının 2025'teki %115,7'den 2026'da %119,3'e ve 2027'de %121,7'ye yükselmesi bekleniyor.

Yükselen tahvil faizleri bütçe üzerindeki faiz yükünü de artırıyor. Hükümet, borç servis maliyetlerinin yüksek faizler nedeniyle 2026'da daha önce beklenenden 4,5 Mlr €, 2027'de ise 10 Mlr € daha yüksek gerçekleşmesini bekliyor. Fransa'nın düşük faizle ihraç edilen pandemi dönemi borçlarını daha yüksek faizlerden yeniden finanse etmek zorunda kalması, bütçe üzerindeki baskıyı artıran bir diğer unsur olarak öne çıkıyor.

Fransa'nın risk priminin İtalya'nın üzerine çıkması da piyasalardaki mali risk algısındaki değişimi gösteriyor; İtalya daha yüksek kamu borcuna ve daha düşük kredi notlarına sahip olmasına rağmen daha düşük spread ile işlem görüyor. Fransa-Almanya spreadi 2024'ten bu yana yaklaşık iki katına çıkarken, Haziran ayından bu yana artış yaklaşık 40 baz puanına ulaştı. (Kaynak: Reuters)

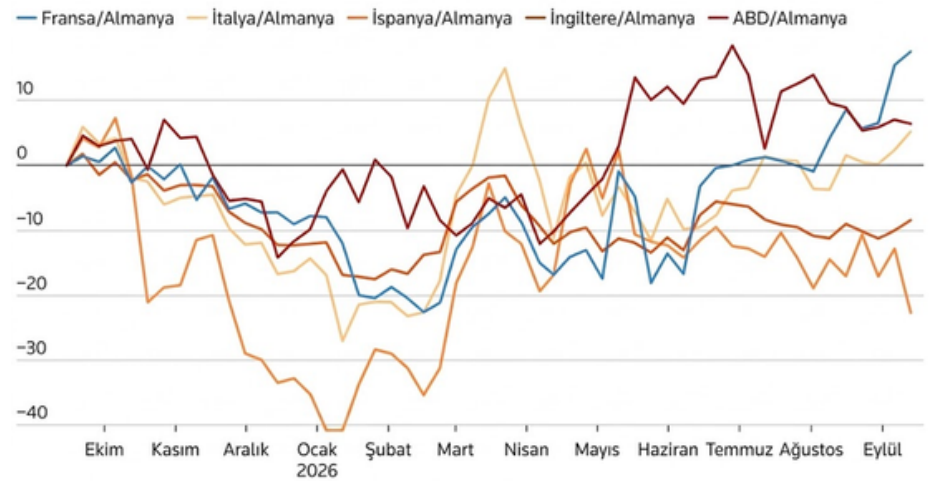
Fransa devlet tahvili risk primi

Gösterge niteliğindeki 10 yıllık devlet tahvili getirileri ile Almanya'nın eşdeğeri arasındaki fark



Fransa tahvil sahipleri için daha riskli hale geliyor

Kamuya borç vermek için daha yüksek risk primi talep eden yatırımcılar; Fransa en fazla baskı altında



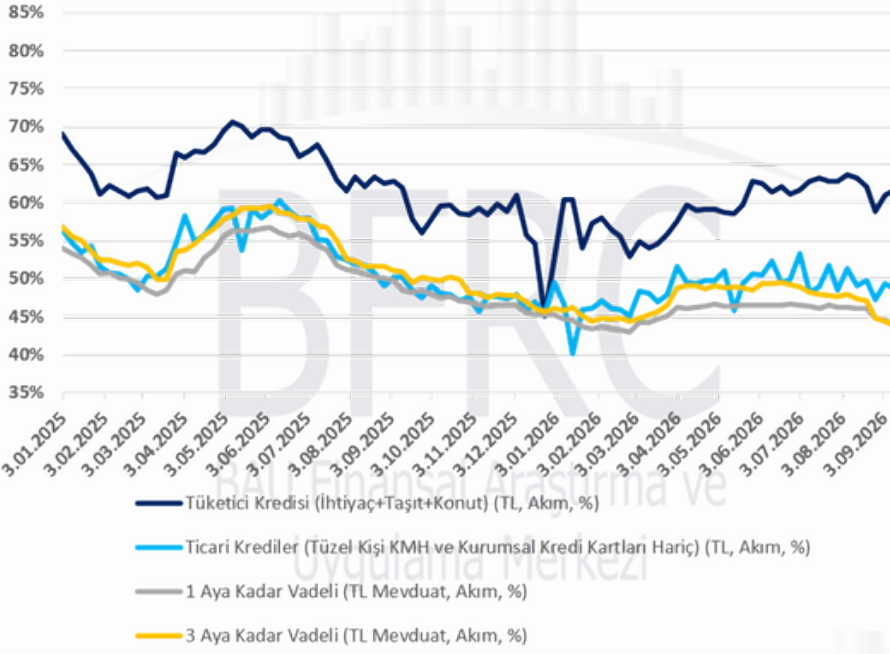
Para ve Bankacılık Verileri

[11 Eylül Haftası]

Deniz Nail Tekekoğlu

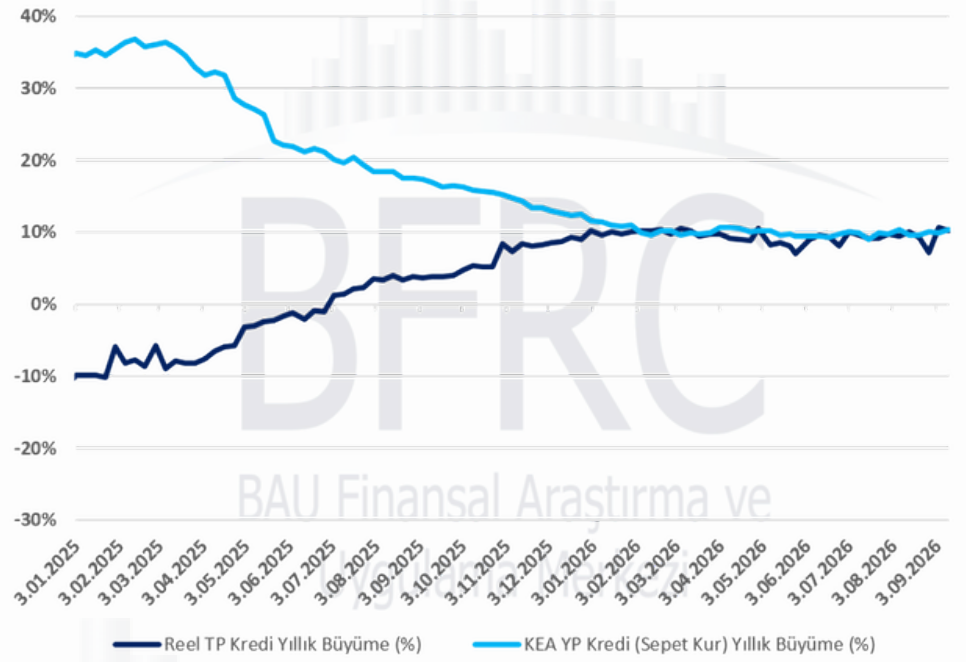
Tablo-1. Banka Faizleri

Son Tarih: 11 Eylül



Tablo-2. Kredi Büyümesi (%)

Son Tarih: 11 Eylül



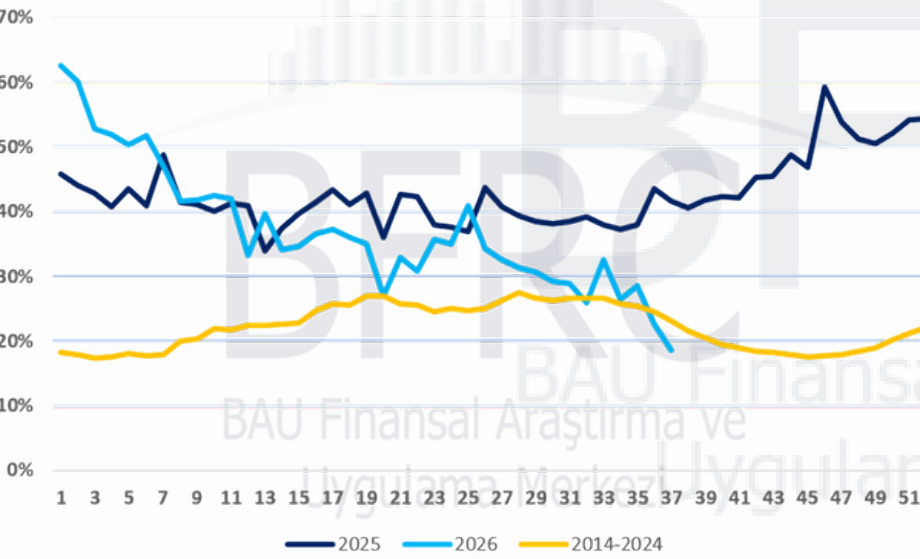
Tüketici Kredileri (İhtiyaç+Taşıt+Konut) %60,94 → %61,71 (+77 bps)

Ticari Kredileri (Tüzel Kişi KMH ve Kurumsal Kredi Kartları Hariç) %49,30 → %48,66 (-64 bps)

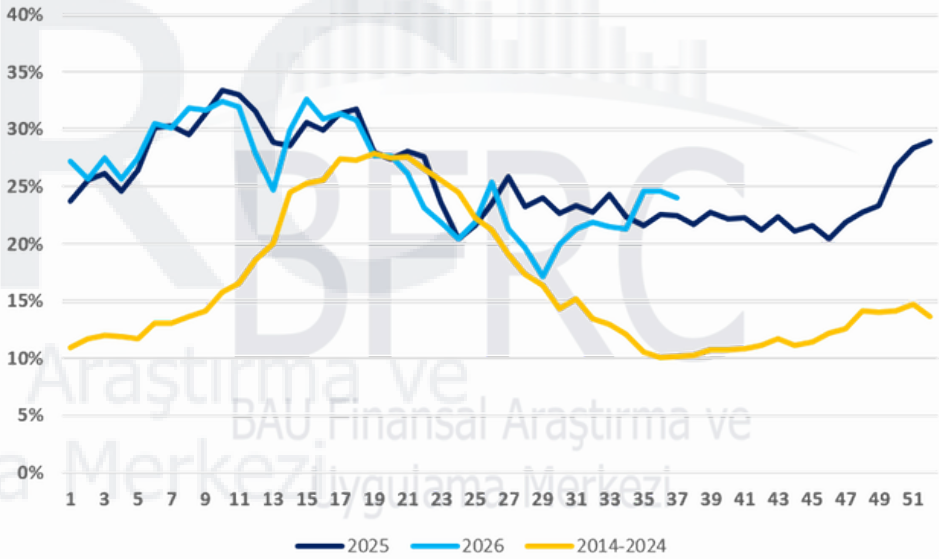
1 Ay Vadeli Mevduat %44,48 → %43,92 (-56 bps)

3 Ay Vadeli Mevduat %44,37 → %43,90 (-47 bps)

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

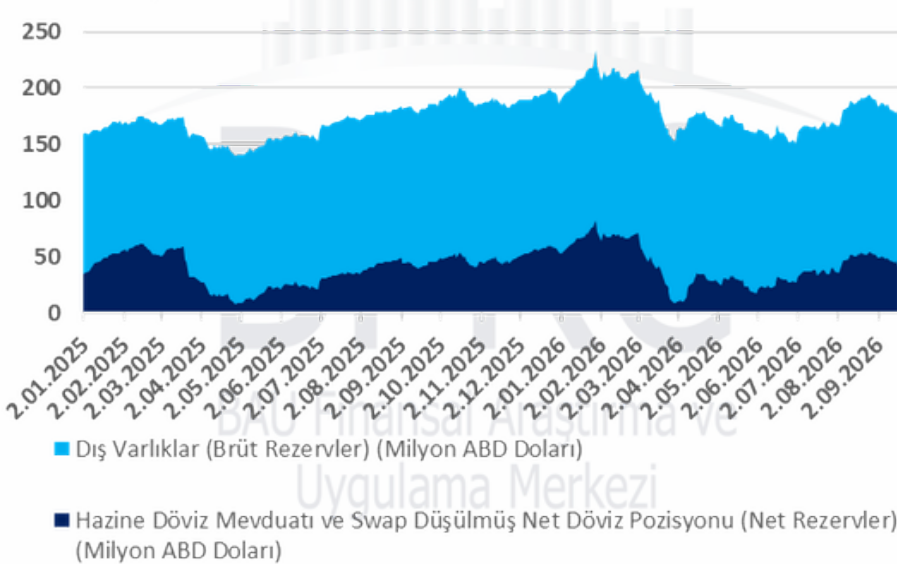


Tablo-4. Ticari Krediler Çeyreklik Büyümesi
(Yıllıklandırılmış, KEA, %)



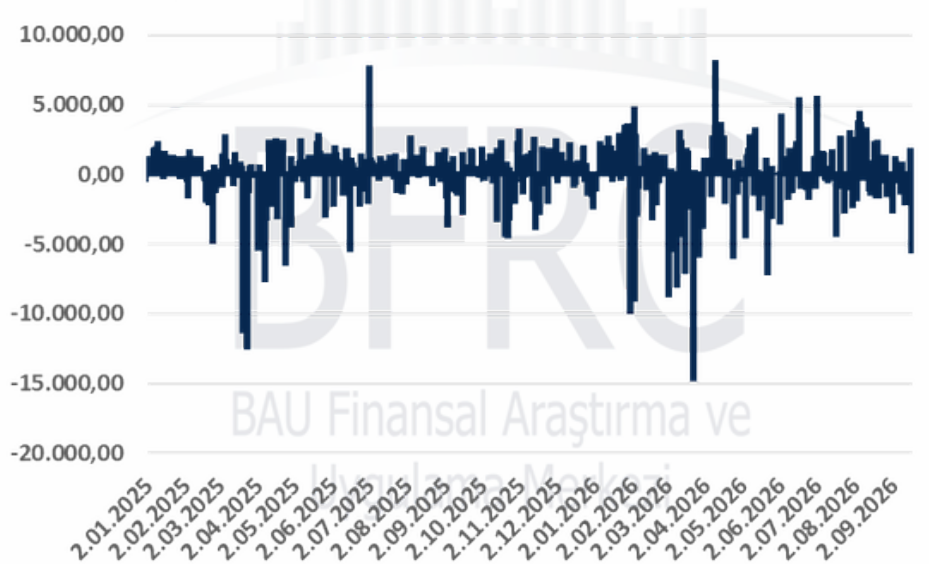
Tablo-5. TCMB Döviz Rezervleri
(Milyar ABD Doları)

Son Tarih: 17 Eylül



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

Son Tarih: 17 Eylül



Hazine Mevduatı ve Swap Hariç Net Döviz Pozisyonu (10 Eylül-17 Eylül)

48,21 Mlr \$ → 40,60 Mlr \$ (7,61 Mlr \$)

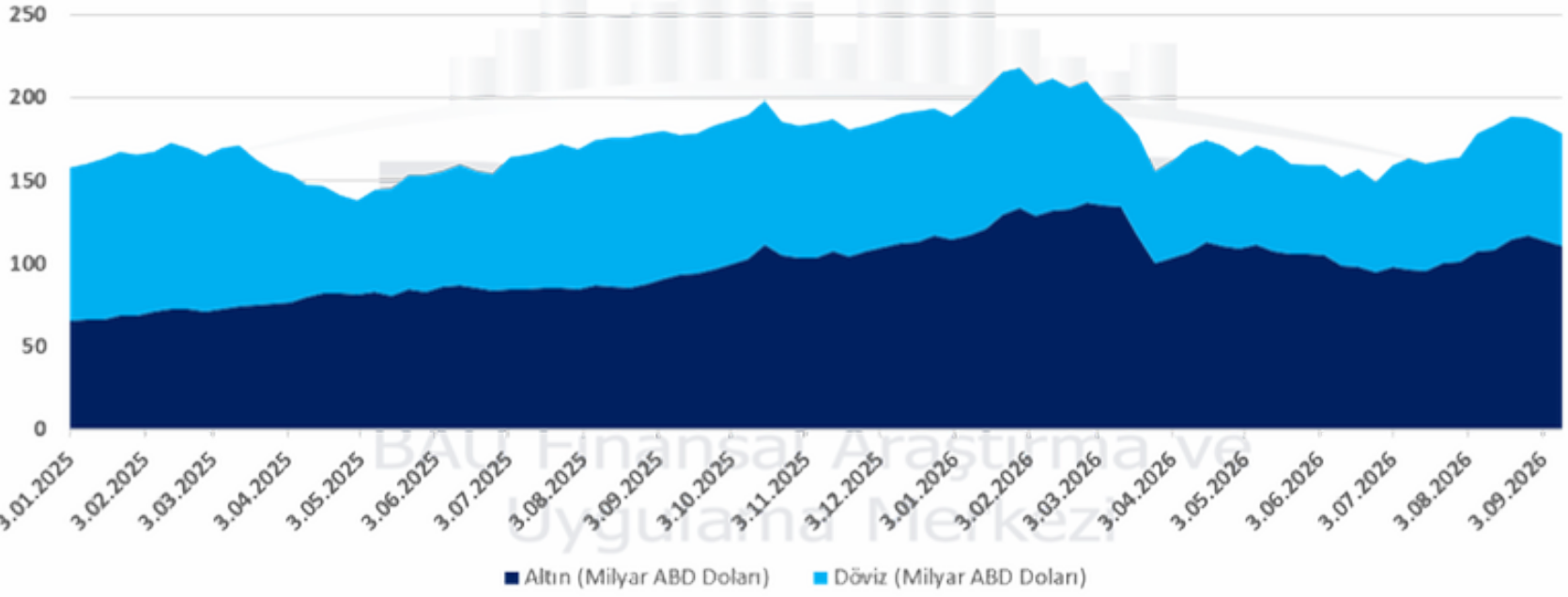
Para ve Bankacılık Verileri

11 Eylül Haftası]

Atakan Üstün

Tablo-7. Brüt Rezervler (Milyar ABD Doları)

Son Tarih: 11 Eylül



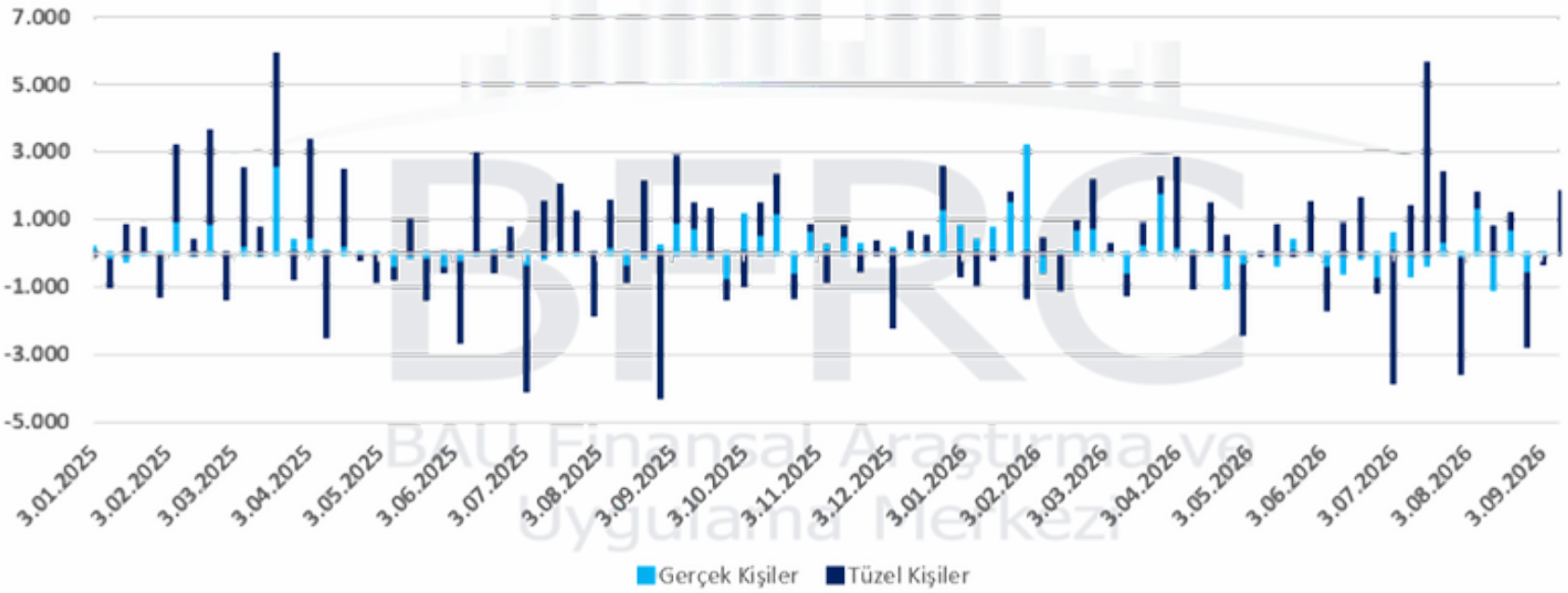
Altın Rezerv 113,84 Mlr \$ → 110,28 Mlr \$ (-3,56 Mlr \$)

Döviz Rezerv 70,41 Mlr \$ → 68,44 Mlr \$ (-1,96 Mlr \$)

Brüt Rezerv 184,25 Mlr \$ → 178,72 Mlr \$ (-5,52 Mlr \$)

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

Son Tarih: 11 Eylül

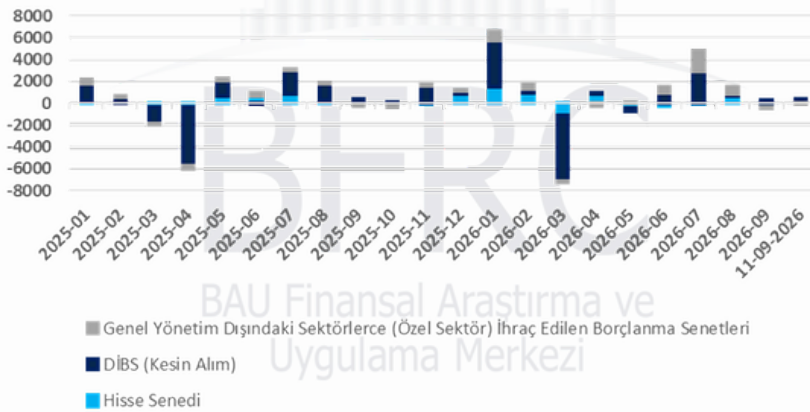


Gerçek Kişiler -168,02Mln \$ → 7,50 Mln \$

Tüzel Kişiler -108,87 Mln \$ → -1794,93 Mln \$

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

Son Tarih: 11 Eylül



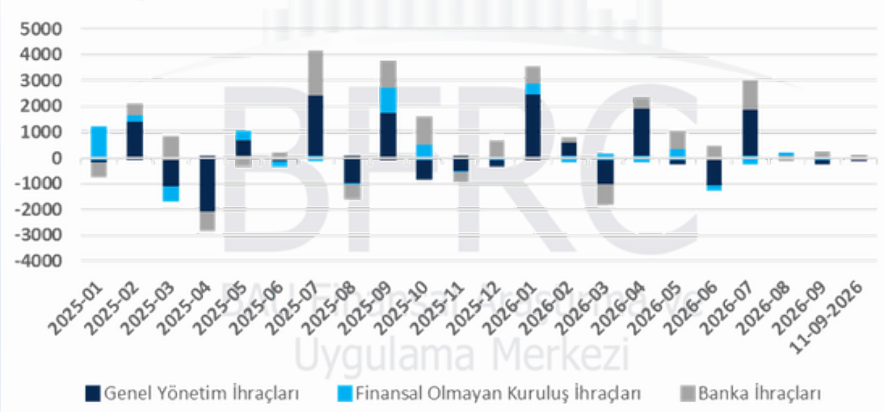
Hisse Senedi -647,63 Mln \$ → 277,67 Mln \$

DİBS (Kesin Alım) 156,72 Mln \$ → 151,15 Mln \$

Özel Sektör -23,80 Mln \$ → -5,76 Mln \$

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

Son Tarih: 11 Eylül



Genel Yönetim -129,67 Mln \$ → -52,28 Mln \$

Finansal Olmayan Kuruluşlar 29,03 Mln \$ → 2,60 Mln \$

Bankalar 133,88 Mln \$ → 22,80 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/UC...)