

EKONOMİ VE FİNANS GÜNDEMİ

11 Eylül – 6 Ekim Gündemi

GENEL MAKROEKONOMİK VERİLERE KISA BİR BAKIŞ (06/10/2025)

USD Kuru	41,69
EUR Kuru	48,70
Parite	1,17
Altın Ons	3.939
Altın Gr.	5.276
Brent Petrol	64,76
NİKEL	15.342
CDS	254
Faiz (2Y)	%39,97
TL Ref	%40,28
Enflasyon Tüfe (TÜİK)	%33,29
Enflasyon ÜFE	%26,59
BİST	10.790

HAFTANIN ÖNE ÇIKAN GÜNDEM MADDELERİ

YURT İÇİ GÜNDEM

- Türkiye ile ABD arasında 20 yıllık doğal gaz anlaşması imzalandı.
- Trump ile Erdoğan Beyaz sarayda 2 saat süren bir görüşme yaptı. Zirvenin ardından Trump'tan ilk mesaj: Harika bir görüşmeydi.
- TCMB başkanı Karahan, enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin biçimde ayrışması durumunda para politikasının daha da sıkılaştırılacağını işaret etti.
- CHP İstanbul il kongresinde Özgür Çelik yeniden seçildi.
- CHP Kurultayı: Özgür Özel yeniden Genel Başkan.
- 3 haftalık düşüş bitti, döviz rezervi arttı.
- İşsizlik oranı ağustosta %0.04 yükselerek yüzde 8.5'a çıktı.
- Dış ticaret açığı ağustosta yıllık bazda %15,8 azalarak 5.4 milyar USD'dan, 4.21 USD'a geriledi.
- Vakıfbank 500 milyon USD'lık ana sermayeye ilave edilebilir nitelikte tahvil ihraç etti.

- **Can Holding'ten sonra Ciner Grubuna, Őimdi de İstanbul Altın Rafinesi A.Ő. ve bağlı Őirketlerine operasyon yapıldı.**
- Bakan Kurum: 500 bin sosyal konut için düğmeye basıldığını açıkladı.
- **İTO ağustos ayı enflasyonunu % 3.19, TUİK % 3.23 açıkladı. Yıllık enflasyon %33.29'a yükseldi.**
- **Vergi denetiminde "KURGAN" sistemi 1 Ekim 2025 itibariyle devreye girdi.**

YURT DIŐI GÜNDEM

- Meksika'nın ardından, Kanada, Avusturalya, İngiltere, Portekiz ve Fransa da Filistin'i tanıyan ülkeler arasına katıldı.
- ABD ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 3.8 büyüdü.
- **Beyaz Sarayda kritik görüşme. Netenyahu Gazze planını kabul etti.**
- Hamas, Gazze planını görüşmeye hazır olduğunu açıkladı.
- **İran'a yönelik BM yaptırımları 10 yıl sonra tekrar yürürlüğe girdi.**
- Meclise ayak basmadan gitti: Fransa Başbakanı Lecornu istifa etti.
- ABD'de federal hükümet bütçe anlaşmazlığı nedeniyle kapandı.

SONUÇ VE DEęERLENDİRME

Herkese merhaba,

Geçtiğimiz dönemde hem içerde hem dışarda önemli günler yaşadık. Őöyle kabaca bir bakarsak; **Erdoğan-Trump görüşmesi, Gazze planı, BM İran yaptırımları, Eylül ayı enflasyon rakamı, Can holding- Park grubu ve İstanbul Altın Rafineri operasyonları, CHP Kurultayları** ana gündemimizi oluŐturmaktadır.

Öncelikle Eylül ayı enflasyon rakamları ve olası etkilerinden başlayalım. **Moraller fena bozuldu.** Piyasanın aylık enflasyon beklentisi %2.5 seviyelerinde iken açıklanan rakam **%3,23** oldu. Beklenti oranı bile yüksek bir seviye olarak değerlendirilirken beklentinin çok üstünde gelen aylık enflasyon rakamı sonucu yıllık enflasyon rakamı Nisan ayından bu yana ilk defa yükselmiş oldu ve **%33,29'a** yükseldi. Böylece hükümetin %28 hedefi neredeyse imkansız bir hal aldı ve yıl sonu enflasyon beklentisi % 30 ve üstüne çıktı.

Eylül ayında enflasyonu tetikleyen kalemlere bakınca özellikle **gıda ve alkolsüz içki kalemindeki % 4,62'lik artışla, eğitim kalemindeki %17'lik** artış çok dikkat çekici olmuŐtur. Bakanımızın "don" etkisi ile açıklamaya çalıştığı bu artışta eğitiminde geçen seneki (%14) aylık artışın üzerinde bir performans gösterdiğini görüyoruz.

Eğitim, gıda ve konut sorununu çözmediğimiz sürece bu kalemlerin etkisi ile enflasyonun kalıcı olması kaçınılmaz olduğunu artık anlamamız gerekiyor. Bu da demektir ki, hükümetin tarım, eğitim ve Őehirleşme politikalarını ciddi anlamda gözden geçirmesi ve yapısal dönüşümler yapması gerektiğini bize göstermektedir. Ama bu konularda duyduğumuz en son açıklama;

Cumhurbaşkanımızın “kiralık konut” ile ilgili yakında açıklamalar yapılacağı ve Bakan Kurum’un başlattığı “Konut seferberliği” haberleri. Bu haberler de yapısal çözümden daha çok seçmene umut veren seçimvari dönem haberleri gibi algılanıyor.

Biz dönelim eylül enflasyonunun yaratacağı sonuçlara. TCMB’nin faiz indirimi süreci ciddi şekilde zora girdi. Önceki iki indirimin biraz piyasa baskısı ile yapıldığını ve gaz almaya yönelik indirimler olduğunu düşünürsek, bu enflasyon verisi sonrası TCMB’nin bu sefer faiz indirimini pas geçmesi gerekir. Gerekir diyorum ama piyasa yangın yeri ve firmalar yüksek maliyetli krediler ve bu kredilere ulaşamamaktan o kadar şikayetçi ki, TCMB’nin bağımsız olarak davranıp buna kayıtsız kalması zor görünüyor. Onun için düzeyi azaltılmış bir faiz indirimi, mesala 150 baz indirim daha olası duruyor. Bu indirimin yapılması durumunda ise döviz üzerinde baskının artması söz konusu. Yani aşağı tükürsen sakal, yukarı tükürsen bıyık.

Diğer taraftan Merkez Bankası Başkanı’nın altın rezervlerimizin fazlalığı enflasyon ile mücadelede bizi yavaşlatıyor tarzı talihsiz açıklamasını da dikkate alınca, TCMB rezervlerindeki döviz pozisyonu ile piyasaya müdahale etme imkanının bundan sonra azaldığını anlıyoruz.

TCMB’nin faiz indirimi sürecini yavaşlatacağı varsayımı ile kredi faizlerinin de aşağı inişi duracak veya göstermelik olarak bir faiz indirimi olacaktır. Bu durumda da kredi muslukları açılmayacağı için yine bir faydası olmayacaktır. Bu dönemde muhtemelen beklenti kısıtlı tutarlarla kullandırmalar yapılan “nefes kredisi” tarzında kredi paket duyuruları ile sanki piyasanın ihtiyacı karşılanıyormuş algısı yaratılan krediler görmemiz olacaktır.

Mevduat faiz oranlarının gerilemesini beklemek ise çok mümkün durmuyor. Hem faizi indir, hem sene sonu enflasyon beklentisi yukarı çıksın, hem de mevduat faizini indirirsen döviz alevlenmez mi? İşte bu nedenle mevduatın faiz oranları %44 seviyelerinde kalmaya devam edecek gibi duruyor.

Enflasyon beklentisinin bozulması, TCMB’nin faiz indirim sürecini zora sokması ile birlikte başta banka hisseleri olmak üzere Borsa ‘da bir satış dalgası başlattı. Endeks 11.400 lerdan yeniden 11.000 endeksin altına geldi ve 10.700’lerde tutunma çabasına girdi. Bu demektir ki Borsa yatırımcısının para kazanma hayali yıl sonuna kadar ertelenmiş gibi duruyor. İçerde ve dışarda ekonomiyi olumlu etkileyecek haber verisine muhtaç bir şekilde öksüz evlat muamelesi beklemek yanlış olmaz.

İçerde ekonomiyi olumlu etkileyebilecek haber derken, CHP nin kurultaylarını yaparak Özgür Özel ve Özgür Çelik krizlerinin atlatıldığını “şimdilik” gördük. Ancak Can holding ile başlayan ve Park holdinge sıçrayan soruşturmanın, piyasa dedikodusu ile doğal soda külü piyasasında Park grubu ile ortaklık kurmuş Şişe Cam ile ilişkilendirme çabaları İş bankası grubunda rahatsızlık yarattığı ve basın açıklaması yapmak zorunda olduğunu görüyoruz. Nitekim Borsa’da iş grubu hisselerin Borsa endeks düşüşünden çok daha fazla düşüş yaşadığını ve yatırımcıları “dedikoduların” bile fazlası ile ürküttüğüne şahit oluyoruz. Şeytanın aklına bile gelmeyecek şekilde İş bankasına yönelik olma ihtimali olan bir dedikodunun bile piyasayı sarstığı bir durumda, ihtimalin gerçek olmasının yaratacağı etkiyi hiç düşünmek istemeyiz.

Gelelim Türkiye –ABD beyaz saray görüşmelerine. ABD ile Boeing uçak siparişleri, F16 alımları, gaz alım anlaşması, nükleer santral anlaşması, ABD mallarının gümrük vergilerinin indirilmesi,

Çin mallarına ilave vergi gelmesi vb. haberleri duyduk. Görüşmeden tarafların memnun ayrıldığı açıklamaları geldi. Trump tarafından Cumhurbaşkanımız övüldü. Bu övgü durumu Netenyahu- Trump görüşmesinde de yenilendi. Meşrutiyet açıklamaları duyduk.

Tüm bu açıklamalar Türkiye'nin uzun süredir yaşadığı eksen kaymasından yönünü tekrar ABD ağırlıklı tarafa döndürdüğünü göstermekte. Rusya'nın Ukrayna savaşında aldığı tavır ve bu savaşın Trump'ın öngördüğü gibi barışla sonuçlanmaması, İran'ın nükleer üretme konusundaki ısrarı sonucu 10 yıl sonra İngiltere, Fransa ve Almanya'nın talebi ile Birleşmiş Milletlerden yeniden **İran yaptırım kararının yürürlüğe girmesi** ile **gerek Rusya'nın, daha da çokta İran'ın bölgedeki görece gücünün giderek zayıflayacağı** düşünülebilir. Batı'dan yeterli desteği alamayan Türkiye'nin bu durumda gerek ekonomik, gerekse siyasi olarak kendini güvenceye alması gerektiği düşüncesi ile yönünü tekrar Batı'ya (daha çokta ABD'ye) dönme çabası diye olaya bakmak sanki daha doğru gibi duruyor. Bu çabaların devamı Suriye üzerinde gerçekleşen Türkiye-İsrail gerginliğini ve devamında da Türkiye'nin yardımı ile Hamas'ın Gazze planına ikna edilmesi eklenince memnun edilen bir Trump ile, İsrail ve Suriye gerginlikleri azaltıldığı gibi Cumhurbaşkanı Erdoğan'a bundan sonraki süreçte ciddi destek verileceği ve yurt içinde yürütülen operasyonlara da dolaylı destek alınacağı izlenimi oluşmaktadır.

Bu izlenimin doğru olduğunu varsayarsak, CHP ve firmalara yönelik operasyonların devam edebileceği, konut seferberliği ve kiralama açıklamaları ile halka güzel umutlar verilebileceği, Suriye özelinde alınan destek ile YPG'nin önümüzdeki günlerde Suriye yönetimi ile anlaşabileceği, açılım sürecinin devam ettirilerek DEM oylarının kazanılmaya çalışılacağı daha da ötesi 2027 yılında bir anayasa zorlaması için zemin oluşturulmaya çalışılabileceği hissiyatı edinmekteyim. Sürecin bu şekilde ilerlemesi demek ekonomik rahatlamamanın kalıcı bir şekilde oluşması için gerekli olan enflasyon ile mücadelenin sadece TCMB çabaları ile yürütüleceği ve bu çabalarında tek başına yeterli olmayacağı anlamına gelir. Maliye politikaları bu mücadeleye yeterli katkıyı ne yazık ki yapamamakta. Sadece vergi toplamaya yönelik ve kayıt dışılıkla mücadeleye yönelik çabalar görmekteyiz. Zaten yüksek finansman maliyeti, talep düşüşü, kur baskılaması ve krediye ulaşamamaktan sıkıntı yaşayan piyasa bu seferde 1 ekimde uygulamaya sokulan **"KURGAN"** diye adlandırılan ama piyasanın **"sahte fatura/faturacılar mezarlığı"** diye adlandırdığı sistem ile karşılaştı. Bu sistem, yani sahte fatura ile mücadele bana göre olması gereken bir sistem. Ancak piyasanın bu kadar sıkıntılı olduğu bir dönemde devreye girmeli mi, yoksa zamanlaması ve uygulaması daha farklı mı olmalıydı diye düşünürken bu konu hakkında uzman arkadaşları dinlememiz daha doğru olacaktır.

Özete gelirsek: Faiz indirimleri duracak veya yavaşlayacaktır. Krediye ulaşmak ve kredi faizlerinin geri gelmesi bir süre daha gecikecektir. Borsa umutları tekrar öteledi. Mevduat faizleri bir süre daha yüksek kalmak zorunda, aksi taktirde döviz kurlarındaki artış hızlanabilir. ABD'nin Gazze konusundaki aldığı insiyatif en azından bir süre bölgedeki tansiyonu düşürecektir. BM'in İran yaptırımlarına geri dönmesi İran'ı ve İran ile ticaretine devam edenleri zor durumda bırakacaktır. İran'da para hızla değer yitirdi, bunun İran halkına ve İran ile ticareti olan ülkelere olumsuz etkisi fazla olacaktır. Ukrayna konusunda taviz vermesini bırakın, kış aylarının yaklaşması ile saldırılarını arttıran Rusya artık Trump desteğini yitirdi. Trump'ın ülkelere tarafını seçme konusunda baskısını arttıracaktır. Bu durumda bizim Rusya ve İran ile olan bu güne kadar ki denge politikalarından vazgeçme dönemimiz başlayabilir. Daha fazla

ABD bağımlılığımız artabilir. Bunun sonuçlarını görmek için erken, ancak çok zor bir dış politika dönemine girildiği unutulmamalıdır. Olası dalgalara hazırlıklı olmamız gerekebilir. Rusya ve İran ile iş yapan veya İran ve Rus halkı vasıtasıyla gelir elde eden firmalar ve sektörler durumlarını yeniden gözden geçirmesi gerekebilir.

İş bankası olayının gerçekçi olmadığı düşüncesindeyim. Mevduat faizlerinin düşmeyeceğini, dövizin de patlama yapmayacağını ve küçük artışlarla devam edeceğini bekliyorum. En çok yanıldığım konu ise Altın. O konuda da ben ne yapayım. Dünya durulacak biraz derken her yerde sorunlar giderek arttı. FED devreye nihayet girdi ve faiz indirmeye başlayınca da altın rekor üstüne rekor kırmaya devam ediyor. Bu konuda bana bakmayın☺ Dünya'nın durulmaya niyeti yok, FED'de faiz indirmeye devam edeceğine göre anlaşılan altın tahtını koruyacak.

Önümüzdeki ay görüşmek dileği ile,

Hoşçakalın, sağlıcakla kalın.

Zafer ÜNAL / Fark Kurumsal Danışmanlık