

# EKONOMİ VE FİNANS GÜNDEMİ

6 -27 Ekim - Gündemi

## GENEL MAKROEKONOMİK VERİLERE KISA BİR BAKIŞ (27/10/2025)

USD Kuru	41,90
EUR Kuru	48,85
Parite	1,16
Altın Ons	3.992
Altın Gr.	5.381
Brent Petrol	65,31
NİKEL	15.223
CDS	265
Faiz (2Y)	%40,00
TL Ref	%39,19
Enflasyon Tüfe (TÜİK)	%33,29
Enflasyon ÜFE	%26,59
BİST	10.853

## HAFTANIN ÖNE ÇIKAN GÜNDEM MADDELERİ

### YURT İÇİ GÜNDEM

- Emlak vergisinde fahiş artışa dur diyecek düzenleme yolda.
- Trafik cezalarına artışı düzenleyen kanın teklifi bu hafta görüşülecek.
- **TCMB Başkanı Karahan: sıkı para politikasının süreceğini ve talebin enflasyonu bozmasına izin vermeyeceklerini söyledi.**
- Fitch rating, 2026 yılında reel faizin %3'e düşmesini bekliyor.
- **Altın'da artış trendi mola verdi. Ons altın 4.367 USD'dan 3.992 USD'a geriledi.**
- 5G ihalesi sonuçlandı. 3 operatör toplam 2 milyar 945 milyon USD ödedi.
- İBB soruşturması kapsamında Murat Tomruk, Hamdi Akın, Vedat Aşçıoğlu ifadeye çağrıldı.
- **KKTC'de yeni Cumhurbaşkanı Tufan Erhürman oldu.**
- Cumhurbaşkanı Erdoğan Kuveyt, Katar ve Umman'a ziyaretini tamamladı.
- **Yeni vergi paketi komisyondan geçti. Hedef 250 milyar TL ek gelir sağlamak.**
- **TCMB Faizi kararını açıkladı. 100 baz puan indirimle faizi %39.5'a çekti.**

- TCMB, 1 kasım'dan itibaren günlük reeskont kredileri limitlerini 4 milyar'dan 4.5 Milyar TL'ye yükseltecek.
- **Ekrem İmamoğlu, Necati Özkan ve Merdan Yanardağ "casusluk" suçlaması ile tutuklandı.**
- **PKK, Türkiye'den tamamen çekildiğini açıkladı.**
- 500 bin sosyal konut projesi duyuruldu.
- **Eurofighter için imzalar atıldı. 20 İngiltere'den, 12 Katar'dan, 12 Umman'dan alınacak.**

### **YURT DIŞI GÜNDEM**

- **Çin nadir elementler ihracatına kısıtlama getireceğini açıkladı.**
- **Trump, Çin'e yönelik gümrük tarifelerini sert biçimde arttırarak % 155'e çıkaracağını duyurdu. 30 Ekim'de Trump, Xi Ping ile görüşecek.**
- Mısır'da geniş katılımlı Gazze zirvesi yapıldı.
- Hamas İsrail'i esirleri teslim etmeye başladı.
- Japonya'nın Demir Leydisi para musluklarını açıyor.
- Trump, Putin ile yapacağı görüşmeyi iptal etti. Rusya nükleer füze tatbikatı yaptı.
- **ABD, Rus petrol şirketleri Rusneft ve Lukoil'e yaptırım uygulama kararı aldı.**
- **Hindistan, ABD ile ticaret anlaşmasına yaklaşıyor, çoğu konuda uzlaşma sağlandı.**

## **SONUÇ VE DEĞERLENDİRME**

Herkes merhaba,

Doğrudan beklentimi yazayım. **Seçim sürecine girdik.**

Gelelim bu kaniya nereden vardığıma. Hükümet tüm düğmelere aynı anda basmış görünüyor. -Terörsüz Türkiye kapsamında bir süredir tıkanan görüşmelere, "PKK, Türkiye'den çekiliyor" haberi ile yeniden bir hareket kazandırma çabaları ve bu çabaların sonunda dağdan inenlere siyaset yapabilme olanağı sağlayacak yasal düzenleme talepleri ile Öcalan'a umut affı gibi uygulamaları tekrar hızlandırılması çabaları var.

-CHP'nin mutlak butlan davası rafa kalkması, İmamoğlu'nun Beylikdüzü davasından beraat etmesi haberleri yanında bir anda rahatlayan piyasalar tekrar "casusluk" davası ile bozuldu. Görülen o ki 20 ay kadar süre kalan seçim sürecinde İmamoğlu içerden çıkmaması için her türlü dava gündemimizde kalmaya devam edecek.

-Belediyeler seçimle değil ama seçim dışı uygulamalarla bir bir CHP'den AKP yönetimine geçmesi ile belediyelerin CHP'ye desteklerinin önlenmesine devam edilecek görüntüsünde. En son Bayrampaşa belediyesi de bu yöntemlerle AKP'ye geçmiş oldu.

-Nadir elementlerin bulunduğu, Gabar'da günlük petrol üretiminin 100 bin varili geçtiği, Gazze konusunda Cumhurbaşkanımızın başarılı katkısı ve en sonda Katar, Umman ve İngiltere ile yapılan Eurofighter uçak anlaşması haberleri.

-Yüzyılın konut projesi sloganıyla 500 bin sosyal Konut projesinin hayata geçirilmesi.

-Muhafif TV kanallarından Tele 1'e Kayyum atanması, savcılara mal varlığına el koyma yetkisi veren torba yasa tasarısı, Can holding ile başlayan Park Holding ile devam eden ve İş bankasını rahatsız eden olaylar akabinde, Hamdi Akpınar, Vedat Aşçıoğlu ve Divan otelleri Genel Müdürü Murat Tomruk'un ifadeye çağırılma haberleri.

-Muhafif diye nitelendirilen sanatçılara "uyuşturucu kullanma" suçlaması ile gözaltı yapılması.

Bu ve benzeri haberlerin bende yarattığı hissiyat; muhalefetin etkisiz hale getirilmesi, muhalefete destek veren veya destek vermesi muhtemel olan iş dünyası ve sanat camiasına gözdağı verilerek sessiz kalmalarının sağlanması, muhafif televizyonları "karartma" veya "kayyum" atamaları ile bertaraf edilmesi aynı zamanda da Terörsüz Türkiye projesi kapsamında DEM partisinin de desteğini alarak seçime doğru ilerlenmesidir.

Bu teoriye göre geriye tek sorun kalıyor **EKONOMİ**. Şu enflasyon olmasa ülke ne güzel yönetilirdi di mi ama.

**Peki ekonomi de neler oluyor. Geniş açıdan bakmaya çalışalım:** Mehmet Şimşek ve ekibinin iş başına gelmesi ile darmadağın edilmiş olan ekonomi yönetimi yeniden rayına oturtulmaya başlandı. Dünya faizleri indirirken biz tersine hareket etmemizin yarattığı tahribat çok ama çok büyük oldu. Bir de buna yaşadığımız deprem felaketi eklenince enflasyonu düşürme süreci hiç kolay geçmedi. İlk önce TL'den dövize kaymış olan yapı, tekrar TL'ye dönsün, Kur Korumalı mevduatlar bozulsun ve sıcak para gelsin diye yoğun bir çaba başladı. Negatif faizden pozitif faize geçildi. Körfez turlar ve akabinde yurtdışı turlar ile sıcak para için cazip bir ülke olacağımızın garantileri verildi. TL mevduata yüksek faizler verilerek TL cazip tutuldu. Sıkı para politikası adı altında piyasaya kaynak girişi yavaşladı, krediler ve kredi kartları üzerindeki uygulamalarla firmaların yatırım, bireysellerinde harcama eğilimi kontrol altına alınmaya çalışılıp talep kısıldı ve büyüme hızı yavaşlatıldı. Dünya petrol fiyatlarının gerilemesinin de yardımı ile dış ticaret açığı küçültüldü. Bunlara ilave olarak gelen sıcak para ve bozulan KKM'lar sayesinde kur üzerindeki baskı kalktı ve kur kontrol altına alınabildi. Erimiş ve tehlike çanları çalmaya başlamış olan TCMB rezervleri bu dönemde yeniden toparlanma eğilimine girdi.

Bu süreçte aylık enflasyon hızı kesilmeye ve nihayet yıllık enflasyon rakamları gerilemeye başladı ve enflasyonun düşeceği beklentisi ile Türk tahvillerine ve Borsa'ya girişler hızlanmaya başladı. 2025 yılı başında asgari ücret artışlarının etkisi ile hafif bozulan enflasyon beklentisi kısa sürede kontrol altına alınarak tekrar 2025 yılı ikinci yarısından itibaren faizlerin inmeye başlayacağı, yıl sonu enflasyonunu %28 seviyesine ineceği, TCMB'nin sürekli bir faiz indirim dönemine gireceği ve dolayısıyla faiz yükünden ezilen reel sektörün kredi faiz indirimleri ile rahatlamaya başlayacağı beklentisi oluştu. Tabii bu dönemde bankacılık sistemi üzerinde olan kredi kısıtlamalarının da hafifletilerek firmaların krediye ulaşma imkanı doğacağı düşünölmekteydi. Bu sayede arz artışı da sağlayıp sadece talebi kısmak suretiyle yürütölen dezenflasyon süreci hızlanabilecek idi.

**Peki ne oldu:**

Bozulan ekonomi ve sıkılan kemer ile iktidara oy veren kesim karar değiştirmeye başladı. Önce Belediye seçimlerinde iktidar büyük bir yenilgiye uğradı. CHP ittifakı oylarını giderek arttırmaya ve İmamoğlu cumhurbaşkanlığı için ciddi bir aday olma yoluna girdi. İşte burada siyaset,

ekonominin önüne geçti ve CHP'li belediyeler üzerinden başlatılan operasyonlar ardı arkasına gelmeye başladı. Ekrem İmamoğlu'nun Cumhurbaşkanlığı adaylığını engelleyecek şekilde ilk önce diploması iptal edildi, arkasından da bir çok belediye başkanı ile birlikte yolsuzluk suçlamaları ile tutuklanarak cezaevine gönderildi. Dava üstüne dava açılarak sürekli bir mahkeme sürecine girildi. Aynı zamanda İstanbul il başkanlığına Kayyum ataması yapıldı ve CHP genel kurultayının iptali, diğer adıyla "mutlak butlan" davası başlatıldı. Sadece CHP değil Zafer partisi Genel Başkanı da "Cumhurbaşkanı hakareten" içeri atıldı. Bir taraftan Muhalefet etkisiz kılınma çabası başlamışken, diğer taraftan da muhalefetin gizli ortağı konumunda DEM parti'nin muhalefete desteğini azaltabilecek "Terörsüz Türkiye" söylemi altında MHP lideri Devlet Bahçeli'nin açılımı devreye girdi.

Bunlara ilave olarak Trump'ın gümrük tarifelerinin dünya üzerinde yarattığı belirsizlik ve bu belirsizliğin FED'in faiz indirim sürecini ertelemesi, İsrail'in bölgede yarattığı vahşet ve bu savaşı İran'a müdahale edecek seviyeye çıkarıp, bir de ABD'nin İran'ı bombalaması akabinde bir anda gevşemeye başlamış petrol fiyatlarının tekrar 80 USD üzerine çıkması. Trump sonrası çok kısa sürede bitecek beklentisi oluşan Ukrayna-Rusya savaşının uzaması ve hatta neredeyse Nato- Rusya savaşına dönme ihtimalinin doğması. Beklediğini alamayan Trump'ın Rusya ile olan gerginliği tırmandırıp Rus petrol firmalarına ambargo uygulamaya başlaması durumu oluşturdu. Tabi bu süreçte ÇİN'i durdurmak için başlayan ticaret savaşlarının yarattığı olumsuzluklar da işin cabası oldu.

**Anlayacağımız yoluna girmeye başlayan ekonomik süreç, içerde siyasetin müdahaleleri, dışarda ise Trump-İsrail ve Rusya'nın beklenenin ötesi kararları ile çok büyük oranda sekteye uğradı.**

Görünen o ki, 2025 yılının ikinci yarısından itibaren hafiflemeye başlaması ve 2026 yılının ikinci yarısından itibaren rahatlama beklenen ekonomik sıkıntılar belirlenen takvimde başarılı olmayacak. Siyaset ekonominin önüne geçti. Ancak ekonomi yönetimi ise sonuç almakta gecikmiş olsa da uyguladığı programdan taviz vermemeye çalışarak hala dezenflasyon sürecini canlı tutma gayretinde.

Peki bunun maliyeti nedir.

- **Bütçe üzerinde çok yüksek faiz yükü oluştu.**
- Firmalar yüksek finansman maliyetinden, kısa vadeli kredi döngüsünden çıkmakta zorlanıyor. İhracatçı kur avantajını kaybetti ve müşteri kaybediyor. Kısacası firmaların nakit döngüsü ve karlılıkları çok bozuldu ve teker teker batmaya başladı.
- **Sabit gelirlili, uzayan kemer sıkma döneminde alım gücünü çok zayıflattı, geçinme derdi en önemli sorun haline gelmeye başladı.**
- Son aylarda yüksek gelmeye başlayan aylık enflasyon rakamları, yıl sonu enflasyon beklentisini %28'lerden % 33'lere yükseltti. Yabancılar Hisse senedi ve Türk tahvillerinden çıkmaya TL pozisyon almamaya başladı. Yeniden Kur artacak beklentisi piyasada yayılmaya başladı.
- **Sadece Para politikası ile yapılan mücadelenin yetersiz kalması ve bütçe de gelirlerin arttırılması için uygulanan vergi düzenlemeleri zaten sıkıntıda olan piyasayı daha da rahatsız etmeye başladı.**

- İş dünyası üzerindeki ifade, tutuklama, el koyma, kayyum atamaları gibi olaylar ciddi bir huzursuzluk ve güvende hissetme sorunu yaratmaya başladı.
- **Kapanan ve/veya küçülen firmalarda ciddi işten çıkarmalar başladı. Geniş tabanlı işsizlik oranı tehlikeli şekilde artmaya başladı.**
- Vatandaşın adalete olan inancında çok ciddi zayıflamalar görülmeye başladı.

Görülen o ki İktidar, iktidarını sürdürmekte çok kararlı. Bunun için hem muhalefetin zayıflatılmaya, hem de ekonominin rahatlatılmaya ihtiyacı var. Ancak yukarıda ki nedenlerle ekonomideki rahatlama oldukça gecikti. Muhtemelen iktidarın kafasındaki seçim sürecine yetişmeyecek durumda.

Beklentim siyasetin muhalefet üzerindeki baskısının farklı versiyonlar ile devam edeceği yönünde. Butlan davasının kalkması sürecin bittiği olarak algılanmamalıdır. Borsa bu haberle biraz toparlanmış olsa da daha çok dalgalı günler yaşayacağımızı düşünüyorum. Diğer taraftan 2026 yılının ikinci yarısı itibariyle sıkı para politikasının gevşetilerek firmaların, 2027 başında da ücretlilere kesenin ağzının açılarak vatandaşın tepkisinin azaldığı bir dönemde seçime girileceğini bekliyorum. Bu süreçte özellikle "terörsüz Türkiye" başlığının çok hareketli olacağını beklememiz gerektiği düşüncesindeyim. 2026 yılının en kırılgan konusunun da bu olacağı kanaatindeyim.

### **Gelelim dünyada olup bitenlere;**

-Japonya'da olan seçimler önemli. Yeni lider seçilen bayan **Takaichi'**ye dikkat etmemiz gerekiyor. Sıradışı bir kişilik ve savunduğu ekonomik programa göre para musluklarını açması bekleniyor. Japon yeninin dünyayı fonlayan paralardan olduğu düşünülürken bundan sonraki dönemde dünya para piyasalarına ciddi etkileri olacaktır.

-Ukrayna ile barışa yanaşmayan Rusya'yı dize getirmek için Trump bir süredir örtülü bir politika yürüterek, tarife tehditleri ile Rusya'dan enerji alan ülkeleri tek tek ABD'ye yönlendirme isteği içinde. İlk önce Avrupa birliğini bu konuda dize getirdi, akabinde Ruslardan petrolü en fazla alan ülkelere Hindistan'a %50 gümrük tarifesi uygulayacağını açıkladı. Şimdi ise Hindistan ile anlaşmak üzere. Ukrayna'daki nadir elementlere (savaş bitmediği için) ulaşamayan Trump, bu sefer Rus petrol devi iki şirketi ambargo kapsamına alarak Rusya'yı dize getirme gayretinde.

Bu arada Çin ile anlaşılabilirken, Çin'in nadir element ihracına sınırlama getirmesi ile sıkıntı yaşayacak düşüncesi ile tekrar ÇİN'e tarife yükseltme tehdidi bulunarak Perşembe günü Çin başkanı XI ile Güney Korede'ki görüşmeye güçlü girmek istiyor. Gelen bilgiler Çin ile anlaşacakları, Çin'in ABD'nin ihtiyacı olan nadir elementlere ihracat sınırlamasını erteleyeceği, ABD'nin de Çin'e uygulamayı düşündüğü tarifeyi geri çekeceği yönünde.

-FED'e bakacak olursak; FED'in tarifeler nedeniyle oluşacak fiyat artışları endişesinin giderek azaldığı, bunun yerine zayıflayan iş gücü piyasasını dikkate almaya başladığı ve bu nedenler ile 25 baz puan faiz indirimine gitmesi bekliyoruz.

-Mısır'da tam bir Trump Show izledik. Sonucunda Gazze'de bir ateşkes süreci oldu. Çok kırılgan olan bu süreçte, İsrail canlı ve ölü tüm esirlerin teslimini şart koşuyor. Hamas ise tüm canlı esirleri ve ulaşabildiği tüm cesetleri teslim etti. Ancak kalan cesetlere ulaşmakta teknik zorluk

çektğini belirtmesi, İsrail'in süreci tıkaması için bir bahane oluşturmuş durumda. Bu durumda İsrail'in Gazze'yi tamamen boşaltması, Gazze'ye insani yardımın tam anlamı ile girmesi ve burada oluşacak yeni yönetimin belirlenerek Gazze'nin yeniden inşaaı çok sıkıntılı bir süreç olacak gibi duruyor. Gerginliğin bitmesi Netenyahu hükümetinin bitmesi diye düşünöldüğünde bu gerginliklerin biri biter diğeri başlar düşüncesindeyim.

**Bu veriler ve öngörüler doğrultusunda gelelim yatırım araçlarına, döviz'e ve kredi piyasasına.**

- Altın nihayet soluklandı. Altının onsu 4.367'den 3.992'ye geriledi. ABD'nin, Hindistan ve Çin ile sağlanması muhtemel anlaşma sonrası da azalan gerginlik altın'ın artışının önünde şimdilik bir engel gibi duruyor. FED'in faiz indirimi ise beklenti kapsamında olduğu ve daha önceden satın alındığı için altın fiyat artışına güçlü bir destek oluşturmuyor. En önemli destek ise bir süredir olduğu gibi ülke merkez bankalarının güçlü talebinden gelebilir. Bunun dışında ben şahsen altının bir süre daha nefesleneceğini bekliyorum.
- Mevduat faiz oranlarına değinmeden önce TCMB'nin en son faiz kararına bir bakalım. Faizi 100 baz puan indirdi ve %39.5'a çekti. Merkez bankasının yayınladığı metne bakarsanız, enflasyon eğiliminin arttığını söylüyor. Bu söyleme göre faiz indirimi olmaması gerekir. Ancak Merkez Bankası yukarıda da izah etmeye çalıştığım piyasa baskısı nedeniyle faizi indirmek durumunda kaldı. Bu faiz indirimi ile piyasanın gazını aldı diyebiliriz. Ekim ayı enflasyon beklentilerinin de aylık %3 civarında geleceğı verisi ile bundan sonra da en fazla 50 baz puan daha indirim olabilir diye bekliyorum. Aksi halde yıl sonu %33 bile zor olabilir. Asgari ücret görüşmelerinin başlayacağı bu günlerde enflasyonun kontrolden çıkması istenmeyecektir. Bu nedenle yıl sonunu TCMB'nin %39 faiz ile kapatacağını bekliyorum.
- Bu beklenti doğrultuda gerek dövizin kontrol altında tutulması, gerekirse rezervlerin kullanılmasından çekinilmeyeceğı, para politikasının gevşetilmeyeceğı, dolayısıyla mevduat faizlerinin daha fazla gevşemesine müsaade edilmeyeceğı kanısındayım. Mevduat faizlerinin %40-43 aralığında seneyi tamamlayacağını beklemek yanlış olmayacaktır. Her ne kadar yabancı bankalarını TL pozisyonunu kapattık açıklamaları gelse de, enflasyon hedefini gerçekleştirmekte zorlanan ekonomi yönetiminin kurların kontrolsüz artmasına ve vatandaşın döviz'e yönelmesine bu dönemde izin vermeyeceğı düşüncesindeyim. Kısacası kurda bir patlama, sıçrama beklemiyorum. (en azından 3-4 ay)
- Kredilerde duruma bakacak olursak. Hala uzun vadeli kredi kullandırımı sınırlı, kredi faizleri masraflarla birlikte %50 üzerinde ve gevşemiyor. Çünkü bankaların kredi büyüme sınırlaması kalkmış değil. Bu sınırlama gevşetilmeden bankalar sınırlama üzerinde oluşacak kredi büyümesi için ceza ödemek istemiyorlar. Bu yüzden de kredi kullandırmakta isteksizlik devam ediyor. Bu sürecinde yılın ilk çeyreğine kadar devam edeceğini beklemek yanlış olmaz. Tek rahatlama TCMB reeskont kredilerinde var. İhracatçı firmalara kullandırılan bu kredide günlük kullandırım limitleri arttırılıyor.

Sene sonu yaklaştıkça firmalarda tahsilat sorunları daha da sıkıntılı hale geleceğı gözükmekte. Firmalar yeni yıl maliyetlerini ve dolayısıyla bütçelerini yavaş yavaş hesaplamaya çalışma

gayretine girmiş durumda. Bunun için **2026 enflasyonu, ortalama döviz kuru, asgari ücret zammı** konusunda öngörülerimiz oluşması gerekiyor. Bu veriler ışığında bütçe çalışmaları yapmak zor da olsa mümkün olabilir.

Ben bütçe yapsaydım hangi verileri alırdım diye kendime sorduğumda şu sonuçlara varıyorum.

-Yıl sonu enflasyonunu % 30-31 diye düşünürsek, 4-5 puan da refah payı verileceği öngörüsü ile asgari ücretin % 35 olacağını,

-Bankaların 2026 kur artış beklentisi % 18 ile % 24 arasında olduğunu duyuyoruz. Bu doğrultuda 2026 sene sonu USD kurunu 50 TL diye dikkate alıp ortalama kuru da 47 TL diyebiliriz.

-2025 yıl sonu enflasyonunun %31 ile biteceği varsayımı ile 2026 yıl sonu enflasyonunu % 19-23 olmasını bekleyebiliriz. Ocak ayında asgari ücret, şubat ayında da kış etkisi ile gıda fiyatları kaynaklı yüksek enflasyon verisi gelmesi muhtemel. İlk iki ay moralleri bozacaktır. O nedenle ben üst sınırı daha olası buluyorum. Ben kendi bütçe çalışmamda % 23 enflasyon verisini dikkate alırdım.

Bunlar benim tercihlerim ve öngörülerim olurdu. Sizin öngörüleriniz ne ise bütçe çalışmasında kendi verilerinizi dikkate almanız en doğrusudur. Fakat gerek dünyadaki belirsizlikler, gerekse yurt içi siyasetteki gelişmeler bütçe yapmayı ve yaptığımız bütçeyi revize etmemeyi imkansız kılacak gibi duruyor. Biz gene de bütçe yapalım, rakamlarımızı ve sapmalarımızı bir şekilde sorgulayalım. Olağan dışı gelişmeler olursa da revize edelim derim.

Zor geçmekte olan bir yıl sonuna doğru yaklaşırken, yeni yılın da çok zor geçeceğini şimdiden söyleyebiliriz.

Hoşçakalın, sağlıklı kalın.

**Zafer ÜNAL / Fark Kurumsal Danışmanlık**