

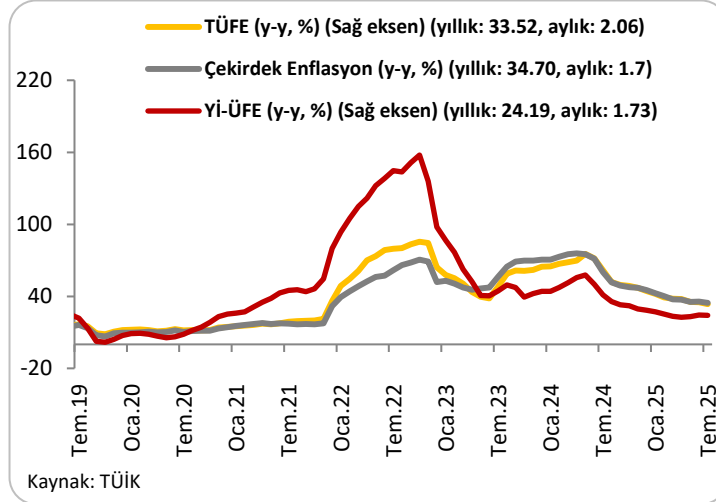
Tarifelerle ticaret gerilimi ve Fed belirsizliği piyasalarda etkili oldu.

ABD'nin yeni gümrük tarifeleri ticaret gerilimlerini artırarak küresel ticaret düzeninde belirsizlik yarattı. Jackson Hole toplantısında Fed Başkanı Powell faiz indirimi sinyali verse de, aynı dönemde Fed yöneticisi Lisa Cook'un görevden alınması bağımsızlık tartışmalarını tetikledi. Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ) ise artan tarifelerin uluslararası ticaret sisteminde "eşi görülmemiş" bir bozulmaya yol açtığını vurguladı. ABD Merkez Bankası (Fed)'nin 29-30 Temmuz tarihlerinde gerçekleştirdiği toplantısının tutanaklarına göre yetkililerinin çoğu, enflasyon riskinin işgücü piyasasına ilişkin endişelerden daha ağır bastığını vurguladı. ABD ekonomisi 2025 yılının ikinci çeyreğinde revize edilen verilere göre %3.3 büyüdü. Euro Bölgesi, ikinci çeyrek revizyon verilerine göre piyasa beklentilerine paralel yıllık bazda %1.4, çeyreklik bazda ise %0.1'lik büyüme kaydetti.

Yurt içinde enflasyon Temmuz'da beklentilerin altında aylık bazda %2.06 olurken, yıllık bazda %33.52'ye geriledi. Piyasa Katılımcıları Anketi'nde 12 ve 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri gerilerken, yıl sonu USD/TL ve cari açık beklentisi yükseldi; büyüme beklentisi sabit kaldı. Haziran ayı cari işlemler dengesi 2 milyar dolar açık ile piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşti. Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan merkezî yönetim bütçe dengesi 2025 yılının Temmuz ayında 23.9 milyar TL açık verdi. TCMB, yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda enflasyon hedefi politikasında değişikliğe giderek ara hedef politikasına geçiş yaptığını duyurdu.

Ağustos ayında Türkiye'de açıklanan veriler**Temmuz ayında manşet enflasyon aylık bazda %2.06 arttı; yıllık bazda %35.05'ten %33.52'ye geriledi.**

Temmuz ayı enflasyon verisi 4 Ağustos'ta açıklandı.

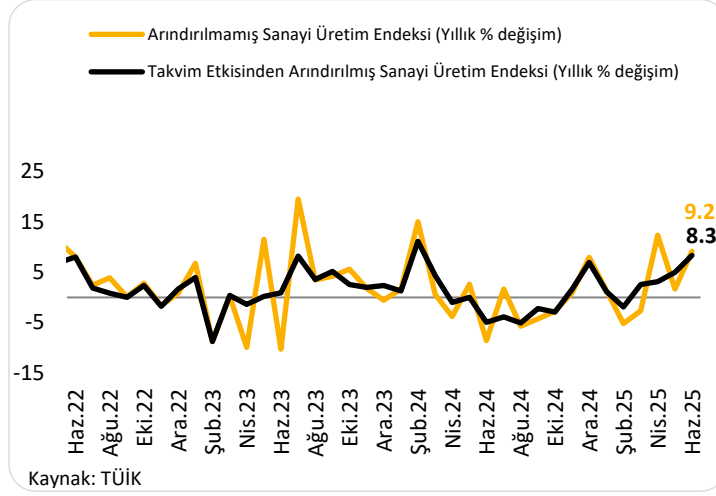


Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) Temmuz'da beklentilerin altında aylık bazda %2.06 (Piyasa beklentisi: %2.38) arttı. Yıllık bazda ise TÜFE Haziran'daki %35.05'ten Temmuz'da %33.52'ye geriledi. Böylece yıllık enflasyon 2021 yılı Kasım ayından sonraki en düşük seviyesine Mayıs ayında indikten sonra Haziran ve Temmuz aylarında da bu görünümünü korumuş oldu. Temmuz'da ana harcama gruplarına göre aylık bazda fiyatı en çok artan gruplar, %5.78 ile konut, %5,69 ile alkollü içecekler ve tütün ve %4.25 ile haberleşme oldu.

Gıda ve enerji gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen ve enflasyondaki ana eğilimi gösteren çekirdek enflasyon (C endeksi) Temmuz'da bir önceki aya göre %1.74 arttı ve yıllık bazda Haziran'daki %35.64'ten Temmuz'da %34.70'e geriledi. Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi (Yİ-ÜFE) Temmuz'da bir önceki aya göre %1.73 arttı ve yıllık bazda Haziran'daki %24.45'ten Temmuz'da %24.19'a geriledi.

Sanayi üretim endeksi Haziran ayında yıllık bazda %8.3; aylık bazda %0.7 arttı.

Haziran ayı **sanayi üretim endeksi** 11 Ağustos'ta açıklandı.



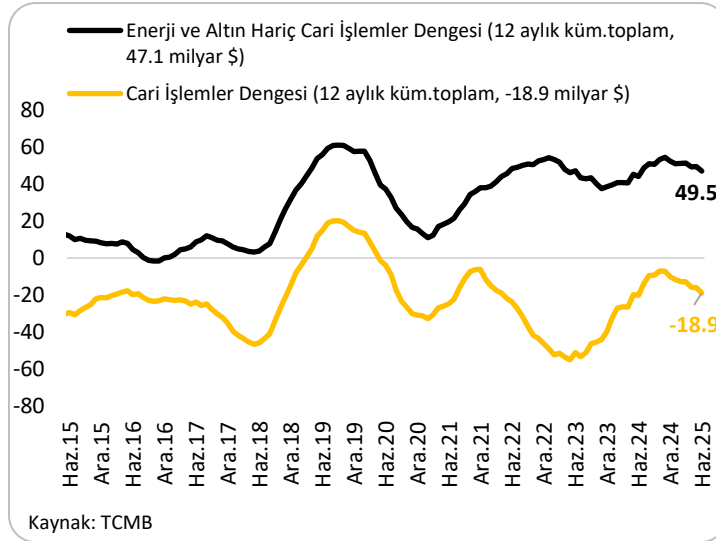
Sanayi üretim endeksi Haziran ayında arındırılmamış verilerle yıllık %9.2 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık artış %8.3 oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Haziran ayında bir önceki aya göre %0.7 arttı. Böylece sanayi üretimi ikinci çeyrekte yıllık bazda %7.3 artış gösterdi.

Sektörlere göre, Haziran ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü yıllık %2.3 artarken, yüksek teknoloji ürün imalatındaki %88.2'lik artışın etkisiyle

imalat sanayi üretimi %9.5 büyüdü. Elektrik, gaz ve buhar sektörü ise %1.1 azalarak Haziran 2023'ten bu yana ilk kez yıllık bazda düşüş kaydetti. Sanayi üretimine en yüksek katkı 8.4 puan ile imalat sanayiden gelirken, alt kalemler içinde en yüksek katkı gıda ürünleri imalatından geldi. Ana sanayi gruplarına göre sermaye malı imalatı %20 artarken, enerji imalatındaki artış %0.1 ile sınırlı kaldı.

Cari işlemler açığı Haziran'da 2 milyar \$; 12 aylık kümülatif toplamda 18.9 milyar \$ gerçekleşti.

2025 yılı Haziran ayı **ödemeler dengesi** verileri 12 Ağustos'ta açıklandı.



Mayıs ayında 750 milyon dolar gerçekleşen cari işlemler açığı dış ticaretteki genişlemenin etkisiyle Haziran ayında 2 milyar dolara yükseldi (piyasa beklentisi: 1.45 milyar dolar). Haziran'da ihracat yıllık bazda %9.2 artarak iyi bir performans gösterse de ithalatın yaklaşık %18 artış kaydetmesi dış ticaret açığının geçen yılın aynı dönemine göre %56.6 artış kaydetmesine neden oldu. Altın ithalatının yıllık bazda %46 artış kaydettiği Haziran ayında altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası geçen yılki 5 milyar dolar seviyesinden bu yıl 2.6 milyar dolara geriledi.

İkinci çeyrek itibarıyla ise cari işlemler dengesi 23 milyar dolar açık verirken, 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler açığı Mayıs ayındaki 16 milyar dolardan Haziran'da 18.9 milyar dolara yükseldi.

Finansman tarafında Haziran ayında 616 milyon dolar doğrudan yatırım, 1 milyar dolar portföy yatırımları girişi oldu. Diğer yatırımlardan ise 4.3 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandı. Portföy yatırımlarının detayına bakıldığında yabancıların hisse senetleri piyasasından 641 milyon dolar, borç senetleri piyasasından 928 milyon dolar net alım gerçekleştirdiği görülüyor. Diğer yatırımlardaki sermaye çıkışında ise yurtiçi bankaların yurtdışı muhabir hesaplarındaki efektif ve mevduatlarında yaşanan 6 milyar dolarlık net artış belirleyici oldu. Böylelikle Haziran'da TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar 4.1 milyar dolar azalış yaşadı. Diğer yandan Mart ve Nisan aylarında rezervlerde yaşanan tarihi azalışın etkisiyle ikinci çeyrekte rezerv varlıklar toplamda 27 milyar dolar azalış kaydetti.

TCMB yılın üçüncü enflasyon raporunda, enflasyon hedefi politikasında değişikliğe gitti.

TCMB Enflasyon Raporu-III 14 Ağustos'ta yayımlandı.

Yıl	Ara Hedef (%)	Tahmin Aralığı (%)
2025	24	25-29
2026	16	13-19
2027	9	--

Kaynak: TCMB

TCMB, yılın üçüncü enflasyon raporunda enflasyon hedefi politikasında değişikliğe giderek ara hedef politikasına geçiş yaptığını duyurdu. TCMB, ara hedeflerin taahhüt ve çıpa işlevi görerek ana hedefi olan %5'e ulaşmayı amaçladığını belirtti. TCMB Başkanı Fatih Karahan, ilan edilen ara hedeflerin olağanüstü gelişmeler olmadığı sürece değiştirilmeyeceğini söyledi. Ara hedefler sabit tutulurken

tahminlerde güncelleme yapılabileceğini, olası bir aşağı veya yukarı yönlü sapma durumunda ise yılın ilk enflasyon raporunda bu sapmanın kaynağının şeffaf şekilde paylaşılacağını duyurdu. 2025 yıl sonu ara hedefi %24 tahmin aralığı ise %25-29 aralığında oluştu. TCMB 2026 ve 2027 yıl sonu ara hedeflerini sırasıyla %16 ve %9 olarak açıkladı.

TCMB Ağustos ayı Piyasa Katılımcıları Anketi açıklandı.

TCMB Ağustos ayı Piyasa Katılımcıları Anketi 15 Ağustos'ta yayımlandı.

	2025 Temmuz Ayı Anket Dönemi	2025 Ağustos Ayı Anket Dönemi
Dolar/TL (cari yıl sonu)	43.72	43.96
TÜFE (cari yıl sonu, %)	29.66	29.69
TÜFE (12 ay sonrası, %)	23.39	22.84
TÜFE (24 ay sonrası, %)	17.08	16.92
Büyüme (2025, %)	2.9	2.9
Cari Denge (2025, milyar \$)	-19.9	-20.3

Kaynak:TCMB

Temmuz ayında merkezî yönetim bütçesi 23.9 milyar TL açık verdi.

Temmuz ayı merkezî yönetim bütçe dengesi verileri 15 Ağustos'ta açıklandı.

Merkezî Yönetim Bütçesi (milyar TL)								
	Temmuz			Ocak-Temmuz			2025 Bütçe Hedefi	Gerçekleşen/Hedef
	2024	2025	% Değişim	2024	2024	2025	% Değişim	(%)
Giderler	827.7	1,120.8	35.4	5,406.3	827.7	1,120.8	35.4	52.3
Faiz Hariç Giderler	735.2	986.2	34.1	4,739.3	735.2	986.2	34.1	50.5
Faiz Giderleri	92.5	134.6	45.4	667.0	92.5	134.6	45.4	63.9
Gelirler	730.9	1,096.9	50.1	4,562.3	730.9	1,096.9	50.1	46.8
Vergi Gelirleri	611.7	949.8	55.3	3,825.1	611.7	949.8	55.3	49.6
Diğer Gelirler	119.2	146.2	22.3	737.2	119.2	146.2	22.3	58.6
Bütçe Dengesi	-96.8	-23.9	75.3	-844.0	-96.8	-23.9	75.3	52.0
Faiz Dışı Denge	-4.2	110.7	2,712.9	-177.0	-4.2	110.7	2,712.9	1,251.6

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

*Rakamlar yukarı yuvarlanmıştır.

Merkezî yönetim bütçe gelirleri Temmuz ayında yıllık bazda %50.1 artarak 1 trilyon 96.9 milyar TL, bütçe harcamaları da %35.4 yükselerek 1 trilyon 120.8 milyar TL oldu. Böylece, Temmuz ayında merkezî yönetim bütçesi 23.9 milyar TL açık verdi.

Bütçe dengesinin, yılın ilk 7 ayında verdiği açık ise 1 trilyon 4.3 milyar TL oldu. Böylece, bütçe açığı hedefinin %52'lik kısmı gerçekleşmiş oldu.

Faiz dışı denge ise Temmuz ayında 110.7 milyar TL fazla verdi. 2024 yılının ilk 7 ayında 177 milyar TL faiz dışı açık verilmiş iken; 2025 yılının aynı döneminde 241.7 milyar TL faiz dışı fazla verildi.

12 aylık kümülatif toplamlara bakıldığında ise; bütçe açığı 2,266.5 milyar TL; faiz dışı açık ise 417 milyar TL gerçekleşti.

Ağustos ayında küresel piyasalarda öne çıkan gelişmeler

Jackson Hole Sempozyumu'nda Fed Başkanı Powell, Eylül toplantısında faiz indirimi yapabileceğini sinyalini verdi.

Jackson Hole Sempozyumu 21 Ağustos'ta gerçekleşti.



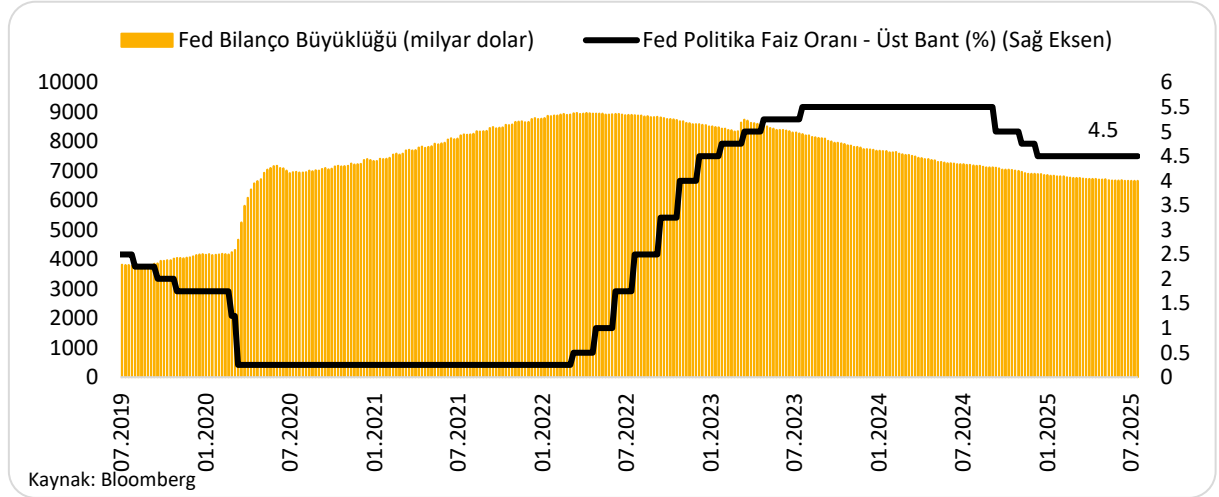
Fed Başkanı Jerome Powell, Jackson Hole'de yaptığı konuşmada, enflasyon endişelerinin devam etmesi ve iş gücü piyasasındaki risklerin artmasıyla birlikte para politikası duruşunun ayarlanması gerektiğini belirtti.

Powell, iş gücü piyasasının istikrarlı görünmesine rağmen, işçi arzı ve talebindeki yavaşlamanın bir denge oluşturduğunu ve bu durumun beklenenden daha kötü iş gücü piyasası sonuçları risklerini artırdığını söyledi. Bu risklerin gerçekleşmesi halinde, işten çıkarmaların hızlı ve keskin bir şekilde artabileceği ve işsizliğin yükselebileceğini vurguladı.

Ancak Powell, uzun vadeli olarak enflasyon hedefinin %2 olduğunu ve bu hedefin para politikasıyla uyumlu olduğunu vurguladı. Hedef enflasyona yaklaşırken ılımlı sıkılaştırıcı adımları atmaya devam edeceklerini belirtti. Powell, enflasyonun hedefin üzerinde seyretmesinin büyük sorun yaratmadığını gözlemlediklerini de ifade etti.

Fed'in Temmuz ayına ilişkin toplantı tutanakları yayımlandı; enflasyona yönelik risklere dikkat çekildi.

Fed'in Temmuz ayına ilişkin toplantı tutanakları 20 Ağustos'ta yayımlandı.



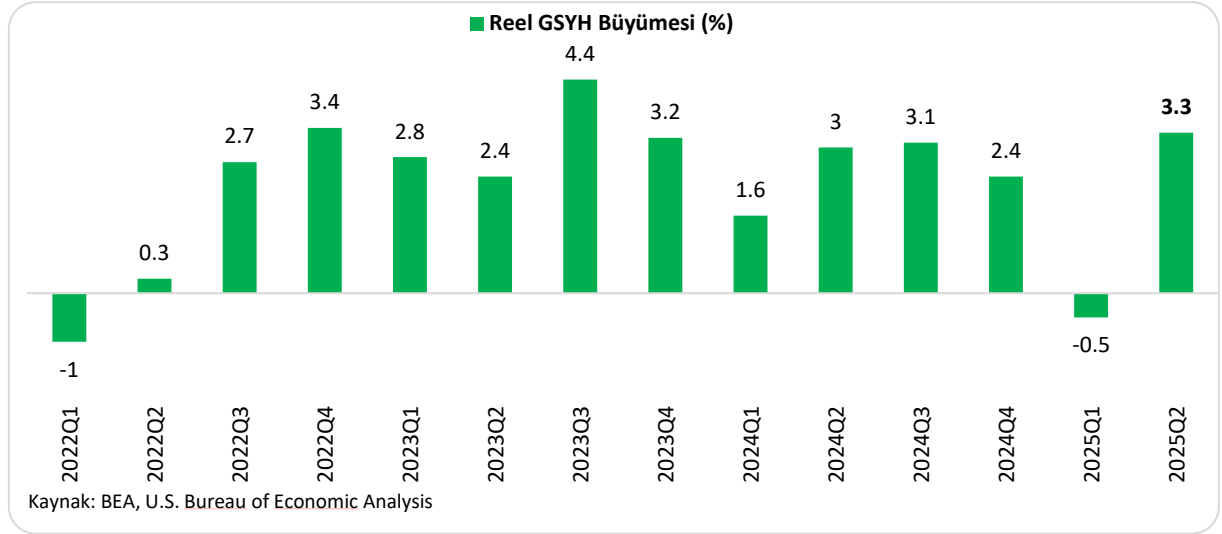
Fed'in Temmuz ayına ait toplantı tutanaklarına göre yetkililerinin çoğu, enflasyon riskinin işgücü piyasasına ilişkin endişelerden daha ağır bastığını vurguladı.

Tutanaklar, yetkililer arasında, tarifelerin enflasyon üzerindeki etkileri ve politika duruşlarındaki kısıtlayıcılık derecesi konusundaki tartışmanın sürdüğünü gösterdi. Birkaç yetkili, federal fon oranının mevcut seviyesinin, nötr seviyenin çok üzerinde olmayabileceği yorumunu yaptı.

Tutanaklarda, yetkililerin ekonomik görünümle ilgili belirsizliğin yüksek seviyede kaldığına karar verdiği; ancak bazı yetkililerin maliye politikası, göç politikası veya gümrük vergisi politikasıyla ilgili belirsizliğin bir miktar azaldığını belirttiği aktarıldı.

ABD ekonomisi 2025 yılının ikinci çeyreğinde revize edilen verilere göre %3.3 büyüdü.

ABD ekonomisi **ikinci çeyrek büyüme revize verisi** 28 Ağustos'ta açıklandı.



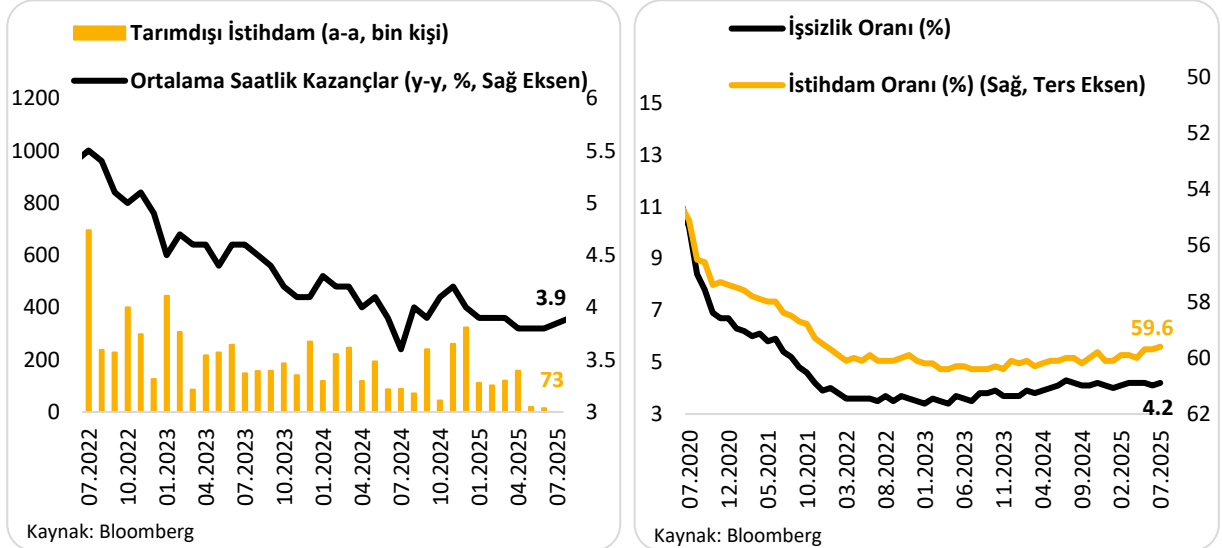
ABD ekonomisi 2025 yılının ikinci çeyreğinde revize edilen verilere göre %3.3 büyüdü. İlk veri, ülke ekonomisinin %3 büyüdüğü yönündeydi.

Ülke ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde %3.3 büyüyerek 2023 yılı üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek büyümeyi kaydetmiş oldu.

ABD ekonomisinin yılın ikinci çeyreğindeki büyümesinde; tüketici harcamalarındaki hızlanma ve net ihracattaki keskin artış etkili oldu.

ABD'de tarım dışı istihdam Temmuz ayında beklentilerin altında gerçekleşirken; işsizlik oranı ise beklentilere paralel %4.2 oldu.

ABD'de **Temmuz ayı istihdam verileri** 1 Ağustos'ta açıklandı.



ABD'de tarım dışı istihdam Temmuz ayında 104 bin artış olan beklentilerin altında 73 bin kişi arttı. Haziran ayı verisi 147 bin kişiden 14 bin kişiye revize edildi.

İşsizlik oranı, Temmuz ayında bir önceki aya göre beklentilere paralel olarak %4.2 oldu.

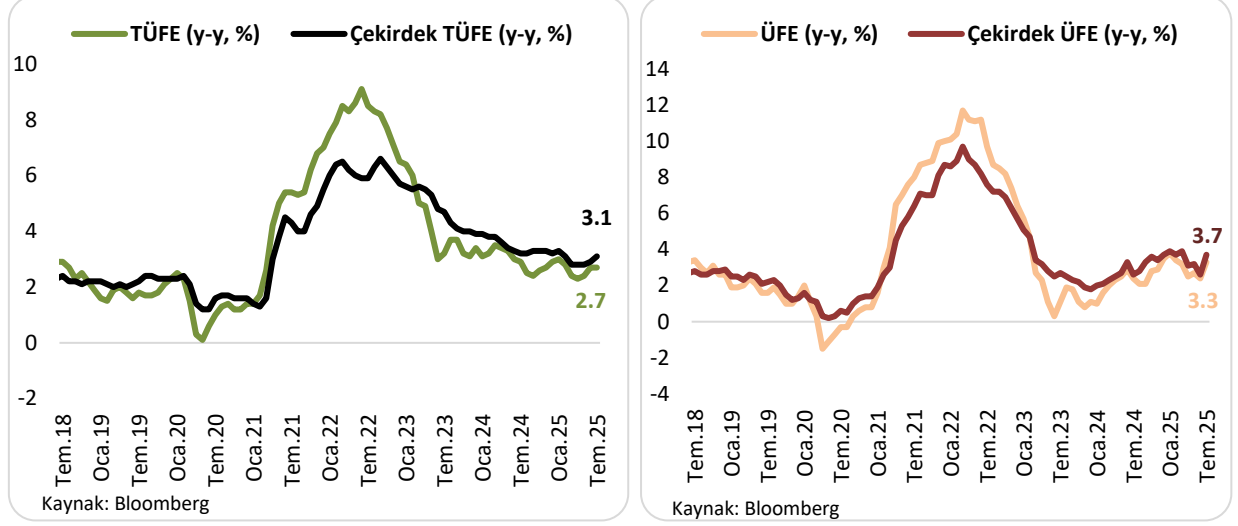
Verilere göre ortalama saatlik kazançlar Temmuz ayında bir önceki aya göre %0.3; yıllık bazda ise %3.9 arttı.

İşgücüne katılım oranı Temmuz ayında bir önceki aya göre 0.1 puan azalarak %62.2 oldu. İstihdam oranı ise bir önceki aya göre 0.1 puan azalarak %59.6 oldu.

ADP özel sektör istihdamı, Temmuz ayında piyasa beklentisi olan 76 binin üzerinde, 104 bin kişi arttı.

ABD’de Temmuz ayında tüketici enflasyonu beklentilerin altında, üretici fiyat endeksi ise beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

ABD’de Temmuz ayı TÜFE ve ÜFE verileri sırasıyla 12 ve 14 Ağustos’ta açıklandı.



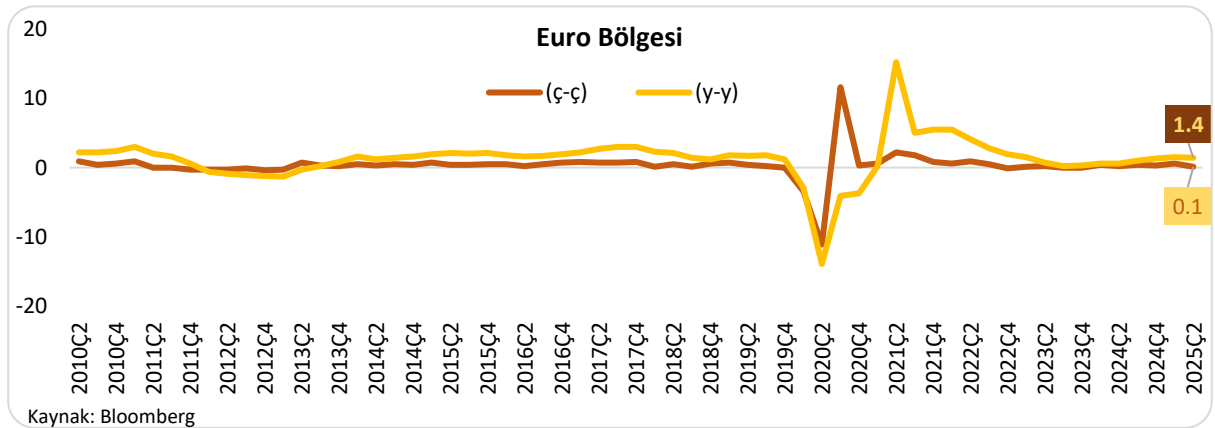
Temmuz ayında TÜFE, %2.8 olan piyasa beklentilerinin altında yıllık bazda %2.7 artarken, aylık bazda %0.2 artış ile beklentilere paralel gerçekleşti. Çekirdek TÜFE ise %3 olan beklentinin üzerinde yıllık bazda %3.1 artarken, aylık bazda %0.3 artış ile beklentilere paralel gerçekleşerek Ocak ayından bu yana en yüksek seviyesine ulaştı.

Enflasyonun alt kalemlerine bakıldığında, Temmuz ayında enerji fiyatları yıllık bazda %1.6; aylık bazda ise %1.1 geriledi. Gıda fiyatları ise yıllık bazda %2.9 artarken, aylık bazda değişim göstermedi.

Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE), Temmuz ayında yıllık bazda %2.5 artış beklentilerinin üzerinde %3.3 arttı; aylık bazda ise %0.2 artış beklentilerinin üzerinde %0.9 artarak son üç yılın en hızlı artışını kaydetti. Çekirdek ÜFE de beklentileri aştı; yıllık bazda %3 olan beklentilerinin üzerinde %3.7, aylık bazda ise %0.2 artış beklentilerinin üzerinde %0.9 arttı.

Euro Bölgesi ikinci çeyrek revizyon verilerine göre çeyreklik bazda %0.1 büyüdü.

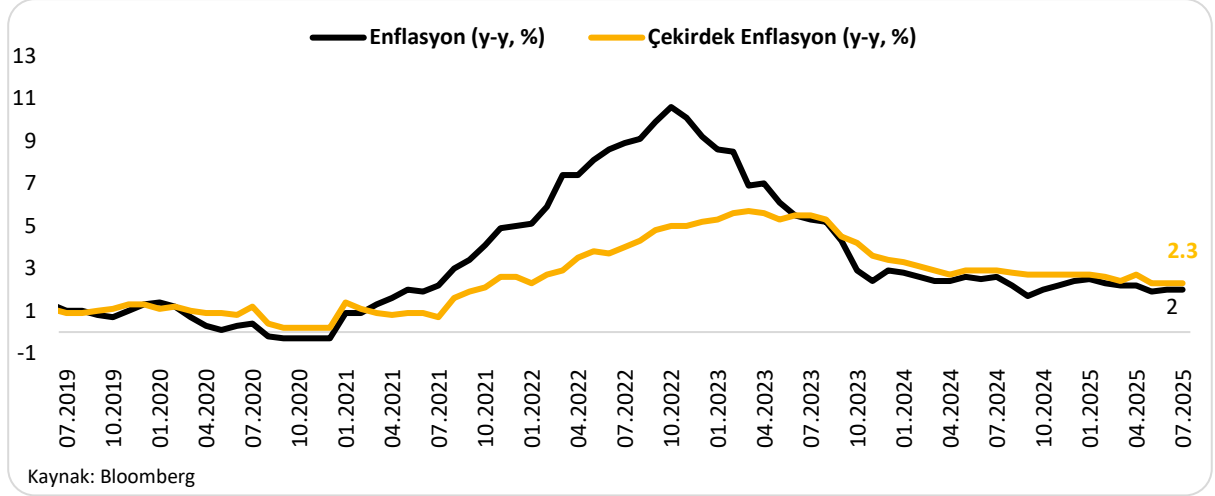
Euro Bölgesi ekonomisi 2025 yılı ikinci çeyrek revizyon büyüme verisi 14 ağustos’ta açıklandı.



Euro Bölgesi, ikinci çeyrek revizyon verilerine göre piyasa beklentilerine paralel yıllık bazda %1.4'lük bir büyüme kaydederken; ABD'nin tarifeler öncesi yaptığı önden alımların etkisiyle birinci çeyrekte görülen üretim artışının büyük ölçüde ortadan kalkması, ikinci çeyrek büyüme ivmesinin belirgin biçimde zayıflamasına yol açmıştır.

Euro Bölgesi'nde Temmuz'da yıllık enflasyon beklentilere paralel olarak %2 arttı.

Euro Bölgesi'nde Temmuz ayı TÜFE verileri 20 Ağustos'ta açıklandı.



Euro Bölgesi'nde enflasyon Temmuz'da beklentilere paralel gerçekleşti. Enflasyon, yıllık bazda %2 artarken; aylık bazda artış göstermedi. Çekirdek enflasyon ise yıllık bazda %2.3 artarken; aylık bazda %0.2 geriledi.

Temmuz ayında en yüksek katkı hizmetler kaleminden gelirken; söz konusu kalem, yıllık bazda %3.2 artış gösterdi. Gıda, alkol ve tütün kalemindeki yıllık artış %3.3 oldu. Enerjide yıllık bazda %2.4 gerileme, aylık bazda %1 artış gözlendi.

Avrupa Birliği'nde Temmuz ayında yıllık bazda en yüksek artış %6.6 ile Romanya'da görüldü; en düşük artış ise %0.1 ile Güney Kıbrıs'ta yaşandı.

Eylül Ayında Takip Edilecek Veriler

Tarih	Açıklanacak veri (Yurt içi)
1 Eylül	GSYH (2. çeyrek)
3 Eylül	Enflasyon (Ağustos)
5 Eylül	Hazine Nakit Dengesi (Ağustos)
10 Eylül	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz)
11 Eylül	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Kararı
12 Eylül	Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)
12 Eylül	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi
15 Eylül	Merkezî Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)
18 Eylül	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantı Özeti
22 Eylül	Merkezî Yönetim Borç Stoku (Ağustos)
30 Eylül	Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)
30 Eylül	İşsizlik Oranı (Ağustos)
Tarih	Açıklanacak veri (Yurt dışı)
1 Eylül	ABD Tarım Dışı İstihdam ve İşsizlik Oranı (Ağustos)
11 Eylül	Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı
11 Eylül	ABD Enflasyonu (Ağustos)
16-17 Eylül	ABD Merkez Bankası (FED) Toplantısı ve Faiz Kararı
25 Eylül	ABD GSYH (2. çeyrek)
18 Eylül	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Toplantısı ve Faiz Kararı
19 Eylül	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı
20 Eylül	Çin Merkez Bankası (PBoC) Toplantısı ve Faiz Kararı

FINANSAL GÖSTERGELER

VERİ	2024 Sonu	2025 Temmuz Sonu	2025 Ağustos Sonu	2024 Yıl Sonuna Göre Değişim (%)	Aylık Değişim (%)
DÖVİZ					
USD/TRY	35.35	40.63	41.14	16.38	1.27
EUR/TRY	36.64	46.43	48.07	31.20	3.54
Sepet (0.5\$+0.5€)	36.00	43.53	44.61	23.92	2.48
USD/TRY 3M Imp. Vol.	14.01	13.44	13.11	-6.43	-2.49
USD/TRY Future	37.33	41.67	42.21	13.08	1.29
FAİZ					
2 Yıllık Gösterge Tahvil Getirisi*	40.56	40.45	38.93	-1.63	-1.52
5 Yıllık Gösterge Eurobond Getirisi*	6.08	6.38	6.06	-0.02	-0.31
TL REF*	48.80	42.65	42.72	-6.08	0.07
5Y CDS	262.63	276.17	263.43	0.30	-4.61
DÖVİZ					
Dolar Endeksi	108.49	99.97	97.77	-9.88	-2.20
EUR/USD	1.04	1.14	1.17	12.86	2.37
USD/JPY	157.20	150.75	147.05	-6.46	-2.45
GBP/USD	1.25	1.32	1.35	7.89	2.25
USD/CHF	0.91	0.81	0.80	-11.78	-1.45
EUR/JPY	162.78	172.08	171.86	5.58	-0.13
FAİZ*					
2Y ABD Hazine Tahvil Getirisi	4.24	3.96	3.62	-0.62	-0.34
10Y ABD Hazine Tahvil Getirisi	4.57	4.37	4.23	-0.34	-0.15
2Y Almanya Hazine Tahvil Getirisi	2.08	1.96	1.94	-0.14	-0.02
10Y Almanya Hazine Tahvil Getirisi	2.36	2.69	2.72	0.36	0.03
KREDİ					
iTraxx Crossover	313.06	282.54	267.95	-14.41	-0.19
ABD 5Y CDS	33.48	42.12	39.31	17.44	-7.78
Endonezya 5Y CDS	78.89	77.98	70.27	-10.92	-3.01
Çin 5Y CDS	65.81	50.55	43.86	-33.36	6.97
İngiltere 5Y CDS	20.77	16.50	18.52	-10.85	12.17
İtalya 5Y CDS	60.57	46.67	42.03	-30.60	7.49
İspanya 5Y CDS	34.99	30.31	27.13	-22.45	0.48
Portekiz 5Y CDS	29.00	25.00	23.50	-18.97	4.44
İrlanda 5Y CDS	15.64	18.83	17.35	10.93	-1.88
Brezilya 5Y CDS	216.43	149.03	136.86	-36.77	-8.59
Güney Afrika 5Y CDS	29.00	187.42	175.42	504.91	-6.57
Macaristan 5Y CDS	61.89	59.85	111.10	79.52	90.20
EMTİA					
Altın (\$/ons)	2624.50	3289.93	3447.95	31.38	4.80
ABD Ham Petrol (\$/varil)	71.25	69.26	64.01	-10.16	-7.58
Brent Petrol (\$/varil)	74.24	71.70	67.48	-9.11	-5.89

*: Puan Değişim