

DEĞERLENDİRME

Uygur Yolcu
uyyolcu@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 1018

Duygu Altınsoy
dakko@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3028

Gürol Atay
gatay@ziraatbank.com.tr
+90 216 590 3138

ÖZET: Geçen hafta küresel çapta borsalarda; ABD'de güçlü gelen ağustos ayı tarım dışı istihdam verisinin ardından piyasalarda Fed'den faiz artışı beklentilerinin yeniden güçlenmesinin yanı sıra ABD'nin İran'a yönelik saldırılarını yoğunlaştırmasıyla petrol fiyatlarının yükselmesi ve artan tahvil faizlerinin etkileriyle karışık bir seyrir gözlemlendi. ABD'de tarım dışı istihdam ağustosta 162 bin kişi artarak beklentilerin (55 bin artış) belirgin şekilde üzerinde gerçekleşirken, işsizlik oranı değişim göstermeyerek %4,1 seviyesinde kaldı. ABD'de tarım dışı istihdama ilişkin haziran ve temmuz verilerinde de yukarı yönlü revizyona gidilerek ilgili aylardaki toplam istihdam 55 bin kişi yukarı çekildi.

Geçen hafta ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizi %4,82 ile Kasım 2023'ten bu yana en yüksek seviyeyi test ederken, ABD 2 yıllık Hazine tahvil faizi %4,42 ile Ocak 2025'ten bu yana en yüksek seviyeyi test etti. Geçen haftayı ABD 10 yıllık tahvil faizi 6 baz puan artışla %4,78 seviyesinden tamamlarken, ABD 2 yıllık tahvil faizi ise 2 baz puan artışla %4,37 seviyesinden kapattı.

Brent petrolün varil fiyatı, Orta Doğu kaynaklı devam eden jeopolitik risklerin ve Hürmüz Boğazı kaynaklı petrol arzı endişelerinin yoğunlaşmasının etkisiyle geçen hafta %7,8 artışla 96,3 USD seviyesinden kapattı. Fed'e yönelik faiz artırımlarına ilişkin güçlenen beklentilerin etkisiyle altın ons fiyatı geçen haftayı %0,6 düşüşle 4.430 USD seviyesinden tamamlarken, gümüşün ons fiyatı %0,3 düşüşle 66,2 USD seviyesinden kapattı. ABD'nin artan tahvil faizleriyle mali durumuna ilişkin yoğunlaşan endişelerin etkisiyle dolar endeksi geçen haftayı %0,5 düşüşle 99,2 seviyesinden kapattı.

Bu gelişmelerle ABD borsalarında haftalık bazda S&P 500 endeksi %0,09 artış ve teknoloji şirketlerini kapsayan Nasdaq endeksi %0,40 artışla kapatırken, Dow Jones endeksi %0,27 düşüşle haftayı tamamladı.

Avrupa borsalarında ise geçen hafta Orta Doğu'da devam eden belirsizlikler ve petrol ve doğal gaz fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle İngiltere hariç negatif seyrir gözlemlendi. Özellikle, Orta Doğu'daki çatışmaların etkisiyle petrol fiyatları yükselirken, Avrupa'da doğal gaz fiyatlarının 2023'ten bu yana en yüksek seviyelere yükselmesi ve yatırımcıların ECB'nin eylül ayı faiz kararını beklemelerinin etkisiyle risk iştahı baskılandı. Bu gelişmelerle geçen hafta İngiltere'de FTSE 100 endeksi %0,06 artışla tamamlarken, Fransa'da CAC 40 endeksi %1,46 düşüş ve Almanya'da DAX endeksi %1,97 düşüş sergiledi.

Asya tarafında ise borsalarda geçen hafta karışık bir seyrir gözlemlendi. Haftalık bazda Güney Kore Kospi endeksi %1,50 düşüş, Japonya Nikkei endeksi %2,09 düşüş ve Çin Şanghay endeksi ise %0,56 düşüşle kapatırken, Hong Kong Hang Seng endeksi %0,26 artış kaydetti.

Yurt içinde, dün hükümet tarafından 2027-2029 dönemine ilişkin **Orta Vadeli Program (OVP)** paylaşıldı, bu yıl ve önümüzdeki yıllara ilişkin büyüme tahminlerinin aşağı yönlü revize edildiği dikkat çekerken, enflasyon tahminlerinin ise yukarı yönlü güncellendiği gözlemlendi. Bu kapsamda, 2026 yılı için **GSYH büyüme tahmini** %3,8'den %3,3'e çekilirken, 2027 yılı büyümesi %4,3'ten %4,2'ye ve 2028 yılı büyümesi %5'ten %4,6'ya aşağı yönlü revize edildi. 2029 yılında ise %5 büyüme öngörüldü. **2026 yıl sonu enflasyon tahmini** %16'dan %28,4'e çıkarılırken, 2027 yılı için %9'dan %21'e ve 2028 yılı için %8'den %13,5'e yükseltildi, 2029 yılı için ise %9 seviyesinde öngörüldü.

Bu hafta yurt dışında, ABD tarafında, perşembe günü ağustos ayı ÜFE verileri ile haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları verisi ve cuma günü ağustos ayı TÜFE verileri ile eylül ayı Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi öncü verisi takip edilecek. **Avrupa tarafında,** pazartesi günü Euro Bölgesi'nde bu yılın ikinci çeyreğine ilişkin nihai GSYH büyüme verisi, Euro Bölgesi'nde eylül ayı Sentix yatırımcı güveni ve Almanya'da temmuz ayı sanayi üretimi verisi, salı günü Almanya'da temmuz ayı dış ticaret verileri ve perşembe günü ECB faiz kararı ve ECB Başkanı Lagarde'ın konuşması ile Almanya'da ağustos ayı nihai TÜFE verileri izlenecek. **Asya tarafında,** salı günü Japonya'da bu yılın ikinci çeyreğine ilişkin nihai GSYH büyüme verileri ve Çin'de ağustos ayı dış ticaret verileri ve çarşamba günü Çin'de ağustos ayı TÜFE ve ÜFE verileri takip edilecek. Ayrıca Rusya Merkez Bankası'nın, 11 Eylül'deki toplantısında politika faizini %14 seviyesinde koruması bekleniyor.

Yurt içi veri gündeminde ise pazartesi günü ağustos ayı Hazine nakit dengesi açıklanacak. Perşembe günü temmuz sanayi üretimi verileri ile TCMB'nin PPK faiz kararı izlenecek. Faizlerin sabit tutulması bekleniyor, bununla birlikte GSYH büyümesinin ve enflasyonun öngörülerin hafif altında kalması ardından karar metninde ekonomik aktiviteye ve enflasyon görünümüne dair değerlendirmeleri takip edilecek. Cuma günü ise temmuz ticaret satış hacmi ve ciro endeksleri, temmuz ödemeler dengesi ile eylül TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi yayımlanacak.

ABD tarafında, tarım dışı istihdam ağustosta 162 bin kişi artarak beklentilerin belirgin üzerinde gerçekleşirken, işsizlik oranı %4,1'de sabit kaldı. Temmuz verisindeki istihdam kaybının yukarı yönlü revize edilmesi ve işgücüne katılım oranının yaklaşık bir yıl sonra ilk kez %61,6'ya yükselmesi, iş gücü piyasasının dirençli seyririni koruduğunu gösterdi. İstihdam artışı eğilence-konaklama, kamu, imalat ve inşaat sektörlerinden destek alırken, ortalama saatlik kazançlardaki yıllık artış %3,1 ile 2021'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Güçlü istihdam görünümü, enflasyon verisi öncesinde Fed'in eylül toplantısında faiz artırımını ihtimalini destekledi.

Tüm Çalışmalar (Türkçe ve İngilizce)

Mobil Ulaşım İçin
Kamera ile Karekodu Okutunuz

Masaüstü Ulaşım İçin
Bağlantıyı Tıklayınız



**Tüm Çalışmalara
Erişim Linki**

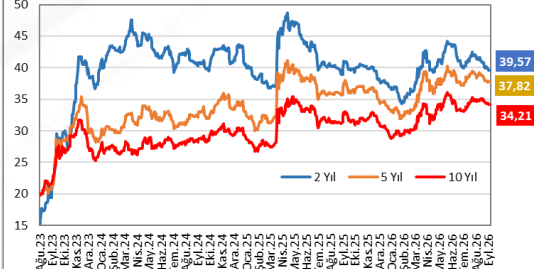


	28.08.2026	04.09.2026	Değişim
BIST 100 Endeksi	14.642	14.012	-4,30%
TR 5 Yıllık CDS Primi	218	217	0 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,10%	39,57%	-53 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	34,34%	34,21%	-13 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	4,34%	4,37%	2 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,72%	4,78%	6 bps

	28.08.2026	04.09.2026	Değişim
USD/TL	48,2387	48,4380	0,41%
EUR/TL	55,8944	56,2533	0,64%
EUR/USD	1,1585	1,1614	0,25%
Dolar Endeksi (DXY)	99,7	99,2	-0,53%
Altın (USD / Ons)	4.455	4.430	-0,56%
Gümüş (USD / Ons)	66,4	66,2	-0,26%
Platin (USD / Ons)	1.824	1.822	-0,08%
Brent Petrol (USD / Varil)	89,31	96,28	7,80%

Dünya Borsaları	28.08.2026	04.09.2026	Değişim
NASDAQ	26.402	26.507	0,40%
Dow Jones	53.560	53.414	-0,27%
S&P 500	7.712	7.719	0,09%
Euro Stoxx 600	655	650	-0,81%
Nikkei	66.406	65.021	-2,09%
Shenzhen CSI 300	4.609	4.548	-1,33%
Shanghai	3.952	3.930	-0,56%
Hang Seng	25.585	25.651	0,26%

Gösterge Hazine Tahvil Faizleri (%)



Türkiye 5 Yıllık CDS Primi



Yurt içinde, dün hükümet tarafından 2027-2029 dönemine ilişkin Orta Vadeli Program (OVP) açıklandı.

- 2026 yılı için **GSYH büyüme tahmini** %3,8'den %3,3'e çekilirken, 2027 yılı büyümesi %4,3'ten %4,2'ye ve 2028 yılı büyümesi %5'ten %4,6'ya aşağı yönlü revize edildi. 2029 yılında ise %5 büyüme öngörüldü.
- Bütçe açığının GSYH'ye oranı** 2026 yılı için %3,5'ten %3,1'e revize edilirken, 2027 yılı için %3,1'den %3,5'e ve 2028 yılı için %2,8'den %3,1'e yükseltildi. 2029 yılı için ise %2,8 seviyesinde öngörüldü.
- 2026 yıl sonu **enflasyon tahmini** %16'dan %28,4'e çıkarılırken, 2027 yılı için %9'dan %21'e, 2028 yılı için %8'den %13,5'e yükseltildi, 2029 yılı için ise %9 seviyesinde öngörüldü.
- Cari açığın GSYH'ye oranı** 2026 yılı için %1,3'ten %2,6'ya yükseltilirken, 2027 yılı için ise %1,2'den %1,9'a ve 2028 yılı için %1'den %1,8'e yükseltildi, 2029 yılı için ise %1,6 seviyesinde öngörüldü.
- İşsizlik oranı** ise 2026 yılı için %8,4'ten %8,1'e revize edilerek istihdam piyasasına dair daha olumlu bir resim ortaya kondu. İşsizlik oranı 2027 yılı için %8,2'den %8'e aşağı yönlü revize edildi ve 2028 yılı için %7,8 seviyesinde korundu. 2029 yılında ise işsizlik oranı %7,6 seviyesinde öngörüldü.

Yurt dışı gündeminde, pazartesi Almanya sanayi üretimi, Euro Bölgesi ikinci çeyrek nihai büyüme verisi ve Sentix yatırımcı güveni takip edilecek. Salı günü Japonya'nın nihai ikinci çeyrek büyüme verileri, Çin'in ağustos dış ticaret rakamları ve Almanya'nın temmuz dış ticaret verileri açıklanacak. Çarşamba Çin'in ağustos TÜFE ve ÜFE verileri öne çıkacak. Perşembe Almanya nihai enflasyonu, ECB faiz kararı ve ECB Başkanı Lagarde'ın konuşması ile ABD ağustos ayı ÜFE ve haftalık işsizlik maaşı başvuruları izlenecek. Cuma günü ise ABD ağustos ayı TÜFE ve çekirdek TÜFE verileri ile Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi açıklanacak.

- Bu haftanın en önemli gündem başlıklarından biri **ECB toplantısı** olacak. Banka, jeopolitik risklerin ve küresel tahvil piyasalarındaki satış baskısının belirginleştiği bir ortamda toplanacak. Eylül ayında faiz artışı beklentisi güçlü kalırken, piyasalar kararın ötesinde **ECB'nin ileriye dönük mesajlarına ve özellikle aralıkta ek bir sıkılaştırma adımına ilişkin vereceği sinyallere odaklanacak. ECB'nin eylül toplantısında mevduat faizini 25 baz puan artırarak %2,50'ye yükseltmesi bekleniyor.** Karar büyük ölçüde fiyatlanmış olsa da, piyasaların temel odağı ECB'nin aralık ayında ek bir faiz artırımına zemin hazırlayıp hazırlamayacağı olacak. Yönetim Konseyi üyelerinden gelen açıklamalar, eylül artırımına ilişkin güçlü bir mutabakata işaret ediyor. Makhlof, kararın piyasa açısından sürpriz oluşturmayacağını belirtirken, Koher güncellenecek tahminlerin yukarı yönlü enflasyon risklerini doğrulaması hâlinde ilave sıkılaştırmanın gerekebileceğini ifade etti. Simkus, eylül ayı adımının tek başına yeterli olmayacağı görüşünü paylaşıırken; Makhlof da enflasyonun %3'ün üzerinde kalması ve büyümenin beklentileri aşmasının para politikası açısından riskleri canlı tuttuğunu vurguladı.
- Almanya'da temmuz ayı sanayi üretiminde sınırlı bir artış beklenirken, iş dünyası güvenindeki iyileşme ve yeni siparişlerdeki artış sanayi sektöründe kademeli bir toparlanma ihtimalini güçlendiriyor.**
- ABD'de tarım dışı istihdamın güçlü gelmesi ardından dikkatler ABD ağustos ayı enflasyon verilerinde** olacak. Yıllık manşet enflasyonun %3,4'te sabit kalması, çekirdek enflasyonun ise %2,4'e gerileyerek 2021'den bu yana en düşük seviyesine inmesi bekleniyor. Enerji fiyatlarındaki artışla manşet ÜFE'sinin ise aylık %0,4, yıllık %5,2 artması bekleniyor.
- Çin'de ağustosta üretici fiyat enflasyonunun** yıllık %3,5'ten %3,6'ya, tüketici enflasyonunun ise %0,5'ten %0,8'e yükselmesi bekleniyor.

Yurt içi veri gündeminde, pazartesi günü ağustos ayı Hazine nakit dengesi açıklanacak. Perşembe günü temmuz ayı sanayi üretimi verileri ile TCMB'nin PPK faiz kararı izlenecek. Cuma günü ise temmuz ayı ticaret satış hacmi ve ciro endeksleri, temmuz ayı ödemeler dengesi ile eylül ayı TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi yayımlanacak.

- Hazine nakit dengesi**, temmuz ayında 395,7 milyar TL seviyesinde belirgin açık vermişti, haziran ayında 50,1 milyar TL seviyesinde fazla verirken, geçen yılın temmuz ayında ise 68,5 milyar TL seviyesinde fazla vermişti. Temmuz ayında faiz dışı denge 69,7 milyar TL seviyesinde açık vermişti, geçen yılın aynı ayında ise 54,1 milyar TL faiz dışı fazla verilmişti. **Detaylara bakıldığında**, gelirler temmuz ayında aylık %7,8 oranında gerilerken, giderler ise %22,4 oranında daha fazla artış kaydetmişti. (Faiz giderleri aylık %72 oranında belirgin artış sergilerken faiz dışı giderler aylık %15 oranında daha sınırlı artış kaydetmişti.) **12 aylık kümülatif bazda nakit açığı** haziran ayındaki 1,88 trilyon TL'den temmuzda 2,20 trilyon TL seviyesine yükselirken, 12 aylık kümülatif bazda nakit açığının GSYH'a oranı da %2,6'dan %3 seviyesine yükselmişti. Kümülatif bazda nakit açığının 2025 yılı ortalaması %4,1 seviyesinde idi, bu kapsamda bir önceki aya göre artışa karşın geçen yılın ortalamasına göre iyileşme gözlenmekte. (GSYH verisi olarak 2026 yılı 2. çeyrek kümülatif verisi kullanıldı)
- Sanayi üretimi**, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış bazda aylık olarak mayısta %3 düşüşün ardından **haziranda %0,1 oranında oldukça sınırlı artışla yataya yakın seyretilmişti. Sanayi üretiminin takvim etkisinden arındırılmış yıllık bazda değişimine bakıldığında** ise mayısta %0,1 düşüşün ardından **haziranda %1,4 gerileyerek son iki ayda düşüşünü sürdürmüştü.** Böylece sanayi üretimi yıllık bazda mayısta son beş ayın en zayıf performansına işaret etmişti.
- Haziran ayında aylık bazda cari denge** piyasa beklentilerinin altında **4,19 milyar USD seviyesinde açık** vermişti, beklentiler ise aylık 5 milyar USD seviyesinde açık verilmesi yönündeydi. **12 aylık kümülatif cari açık** mayıs ayındaki 37 milyar USD'den **haziran ayında 38,9 milyar USD'ye kısmen yükselirken, cari açık/GSYH oranı ise %2,2'ten %2,3 seviyesine hafif yükselmişti.** Temmuz ayında cari dengenin 0,7 milyar USD fazla vermesi bekleniyor.
- TCMB**, şubat ayı sonunda İran kaynaklı jeopolitik gerilimin artmasının ardından mart başında bir hafta vadeli repo ihalelerine ara vererek piyasayı faiz koridorunun üst bandından fonlamaya başlamış ve böylece para politikasında ilave sıkılaştırmaya gitmişti. **Bu adımla %37'den %40'a yükselen ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti 24 Ağustos'a kadar bu seviyede seyrederken, TCMB'nin haftalık repo ihalelerine yeniden başlamasıyla AOFM tekrar %37'ye geriledi. TCMB'nin bu haftaki toplantısında politika faizinde bir değişim beklenmiyor.**

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
7 Eyl	Türkiye		17:30	Hazine Nakit Dengesi (Milyar TL, Ağustos)			-395,7
	Almanya		09:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Temmuz)		0,2%	0,2%
	Euro Bölgesi		12:00	GSYH Büyümesi (Nihai Veri, Yıllık, 2. Çeyrek)		1,0%	0,5%
			11:30	Sentix Yatırımcı Güveni (Eylül)		1,7	0,9
8 Eyl	Japonya		02:50	GSYH Büyüme (Nihai Veri, Çeyreklik, İkinci Çeyrek)		0,4%	0,5%
			02:50	GSYH Büyüme (Nihai Veri, Yıllıklandırılmış Çeyreklik, İkinci Çeyrek)		1,7%	1,9%
	Çin		06:00	İhracat (Yıllık Değişim, Ağustos)		26,0%	23,9%
			06:00	İthalat (Yıllık Değişim, Ağustos)		31,9%	27,5%
	Almanya		09:00	İhracat (Aylık Değişim, Temmuz)		0,3%	0,9%
			09:00	İthalat (Aylık Değişim, Temmuz)		-1,0%	4,4%
9 Eyl	Çin		04:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		0,8%	0,5%
			04:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		3,6%	3,5%
10 Eyl	Türkiye		10:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Temmuz)			0,1%
			10:00	Sanayi Üretimi (Yıllık Değişim, Temmuz)			-1,4%
			14:00	TCMB Faiz Kararı (PPK Toplantısı)		37,00%	37,00%
	Almanya		09:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Ağustos)		2,9%	2,8%
	Euro Bölgesi		15:15	ECB Temel Refinansman Faiz Oranı Kararı		2,65%	2,40%
			15:15	ECB Marjinal Borç Verme Faizi Oranı Kararı		2,90%	2,65%
			15:15	ECB Mevduat İmkani Faiz Oranı Kararı		2,50%	2,25%
			15:45	ECB Başkanı Christine Lagarde'ın, Para Politikası Kurulu Toplantısı Konuşması			
	ABD		15:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		5,2%	4,7%
			15:30	Çekirdek ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		4,6%	4,2%
			15:30	Yeni İşsizlik Maaşı Başvuruları (Bin Kişi, 5 Eylül)		205	206
11 Eyl	Türkiye		10:00	Ticaret Satış Hacmi ve Ciro Endeksleri (Temmuz)			
			10:00	Ödemeler Dengesi (Milyar USD, Temmuz)		0,70	-4,19
			10:00	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi (Eylül)			
	ABD		15:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		3,4%	3,4%
			15:30	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		2,4%	2,5%
			17:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü Veri, Eylül)		51,0	51,7