

DEĞERLENDİRME

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

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

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

ÖZET: Geçen hafta küresel çapta borsalarda; ABD'de açıklanan ağustos ayı enflasyon verilerinden alınan güçlü sinyallerin yanı sıra Orta Doğu'da devam eden karşılıklı saldırılarla yoğunlaşan jeopolitik riskler ve enerji fiyatlarının yükselişiyle negatif seyir gözlemlendi. Öte yandan, ABD'de yapay zeka sektöründe OpenAI şirketinin "GPT-6 Astra" adlı şimdiye kadarki en gelişmiş yapay zeka modelini tanıtması teknoloji şirketlerine ilişkin olumlu beklentileri destekledi. OpenAI, söz konusu modelin gelişmiş siber kapasitesi ve yüksek otonom kontrol yeteneğinin bulunduğu, karmaşık bilgisayar sistemlerini yönetebildiğini ve sıfırdan internet sitesi tasarlama gibi işlemleri insan müdahalesi olmadan yürütebildiğini vurgulaması, diğer yapay zeka geliştiricilerinin de yatırımlarını artıracağına ve çip sektöründe talebin olumlu yönde etkileneceğine yönelik beklentileri güçlendirdi. Ancak yapay zeka alanındaki olumlu gelişmelerin borsalarda hafta ortasına kadar risk iştahını desteklemesine karşın enerji maliyetleri kaynaklı artan enflasyon endişelerinin tahvil faizlerini belirgin şekilde yükseltmesi küresel risk iştahını baskıladı. Özellikle, ABD'de açıklanan ağustos ayı ÜFE ve TüFE verileri, ülkede enerji kaynaklı enflasyonist baskıların devam ettiğine işaret ederken para piyasalarındaki fiyatlamalarda Fed'den bu haftaki toplantısında faiz artışına gideceğine yönelik olasılık %90 seviyesine yaklaştı.

Ayrıca geçen ay piyasa likiditesini desteklemek amacıyla uzun vadeli tahvillere yönelik yürüttüğü geri alım operasyonlarının büyüklüğünü en az iki katına çıkaracağını açıklayan ABD Hazine Bakanlığı'nın, 6 milyar USD'ye kadar 10 ile 20 yıl vadeli tahvil geri alacağını belirtmesine karşın tahvil faizlerindeki yükseliş sürdü. Tahvil faizlerindeki yükselişte, ABD Hazine Bakanlığı'ndan uzun vadeli tahvil piyasasındaki satış baskısını daha güçlü şekilde karşılayacak miktarda geri alım bekleyen 6 milyar USD'lik operasyonun piyasa oyuncularının beklentilerini karşılamamasının etkili olduğu gözlemlendi. Geçen hafta ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizi %5 seviyesine yaklaşarak Ekim 2023'ten bu yana en yüksek seviyeleri test etti. ABD'nin 10 yıllık tahvil faizi geçen haftayı 18 baz puan artışla %4,97 seviyesinden kapatırken, Fed'in para politikasına daha hassas olan ABD 2 yıllık Hazine tahvil faizi ise geçen haftayı 26 baz puanlık sert yükselişle %4,63 seviyesinden tamamladı.

Brent petrolün varil fiyatı, Orta Doğu kaynaklı devam eden jeopolitik risklerin ve Hürmüz Boğazı kaynaklı petrol arzı endişelerinin yoğunlaşmasının etkisiyle geçen hafta 110 USD'ye yaklaşmasının ardından kısmen gevşeyerek haftayı %8,7 artışla 104,6 USD seviyesinden kapattı. Özellikle, Suudi Arabistan'ın, Doğu-Batı petrol boru hattını insansız hava aracı saldırısı sonrası geçici olarak kapatması, Yemenli Husilerin Kızıldeniz ve Babülmenep Boğazı'nda kritik noktaları ele geçirmesi ve Hürmüz Boğazı'ndaki gemi saldırıları petrol arzına ilişkin endişeleri daha da artırdı.

Bu gelişmelerle haftalık bazda S&P 500 endeksi %0,80 düşüş, teknoloji şirketlerini kapsayan Nasdaq endeksi %0,66 düşüş ve Dow Jones endeksi %1,57 düşüşle haftayı tamamladı.

Avrupa borsalarında da geçen hafta ECB'nin faizleri artırması, ECB Başkanı Lagarde'in, enflasyonun uzun süre %2'lik hedefin oldukça üzerinde kalacağı uyarısında bulunması ve enerji maliyetlerindeki sert yükselişin etkisiyle negatif seyir gözlemlendi. Özellikle, Almanya'da Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin enerji maliyetlerini artırmasıyla yıllık enflasyonun ağustos ayında %2,9'a yükselerek son 2,5 yılın en yüksek seviyesine ulaşması risk iştahını baskıladı. Bu gelişmelerle geçen hafta İngiltere'de FTSE 100 endeksi %1,67 düşüş, Fransa'da CAC 40 endeksi %1,20 düşüş ve Almanya'da DAX endeksi %1,83 düşüş sergiledi.

Asya tarafında ise borsalarda geçen hafta yapay zeka iyimserliğinin piyasaları desteklemesine karşın, küresel borsaları olumsuz etkileyen gelişmelerle düşüşler görüldü. Özellikle, Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) bu haftaki toplantısına ilişkin şahin beklentilerin öne çıkması ve Japonya hükümetinin müdahalesiyle yendeki değerlenmenin ikinci haftaya taşınması Asya borsalarındaki düşüşü hızlandırdı. Haftalık bazda Japonya Nikkei endeksi %1,55 düşüş, Çin Şanghay endeksi %1,07 düşüş ve Hong Kong Hang Seng endeksi %0,30 düşüşle kapatırken, buna karşın Güney Kore Kospi endeksi %3,33 artış kaydederek olumlu ayrıştı.

Dolar endeksi, Fed'in faiz artışına gideceğine yönelik artan beklentilere karşın, ABD'deki mali endişeler ve Japon yenindeki değerlenmenin etkisiyle geçen haftayı %0,1 düşüşle 99,1 seviyesinden kapattı. Fed'e yönelik şahin beklentilerin güçlenmesi ve tahvil faizlerinin yükselmesiyle altının ons fiyatı haftalık bazdaki düşüşünü üçüncü haftaya taşıyarak geçen haftayı %1,8 düşüşle 4.349 USD seviyesinden tamamlarken, gümüşün ons fiyatı %2,6 düşüşle 64,5 USD seviyesinden kapattı.

ABD vadelieleri bu sabah %1'i aşan düşüşler sergiliyor, Avrupa vadelieleri karışık seyir izliyor. Özellikle ABD'de teknoloji hisselerindeki düşüşte, şirket yöneticilerinin yapay zekanın geliştirilme hızının yavaşlatılması yönündeki çağrılarının çip üreticileri üzerinde baskı oluşturmaya etkili oluyor. Ayrıca İran ile bazı Körfez ülkeleri arasında Hürmüz Boğazı konusunda yapılacak toplantının ertelenmesiyle Brent petrolün varil fiyatının 107 USD'ye ulaşması da risk iştahını olumsuz etkiliyor. Asya tarafında Hong Kong borsası hariç düşüşler gözlenirken, Güney Kore ve Japonya borsalarındaki düşüşler öne çıkıyor.

ABD'de ağustos ayına ilişkin TÜFE verileri takip edildi. Buna göre, **manşet TÜFE** aylık bazda ağustosta beklentilerle uyumlu olarak %0,1'den %0,4 seviyesine yükselerek son üç ayın en yüksek seviyesinde kaydedilirken, yıllık bazda beklentilerle uyumlu olarak bir önceki aya benzer şekilde %3,4 seviyesinde gerçekleşti. Detaylara bakıldığında, aylık bazda ağustos ayında manşet TÜFE'nin artışında, özellikle akaryakıt fiyatları öncülüğünde **enerji ürünleri fiyatlarındaki sert artışın** (%1,5 düşüşten %2,1 artışa) yanı sıra, **birinci el taşıt fiyatları** (%0,3 artış) ve **ikinci el taşıt fiyatları** (%0,4 artış) ile **hizmet grubu fiyatlarındaki** (%0,3 artış) artışlar belirleyici oldu. Gıda fiyatlarının oldukça sınırlı artış (%0,1 artış) kaydetmesi ve giyim ürünleri fiyatlarının yatay (%0) seyretmesi ise aylık manşet TÜFE'deki artışı sınırlandırdı.

Tüm Çalışmalara Erişim (Türkçe ve İngilizce)

Mobil Ulaşım İçin
Kamera ile Karekodu Okutunuz

Masaüstü Ulaşım İçin
Bağlantıyı Tıklayınız



**Tüm Çalışmalara
Erişim Linki**

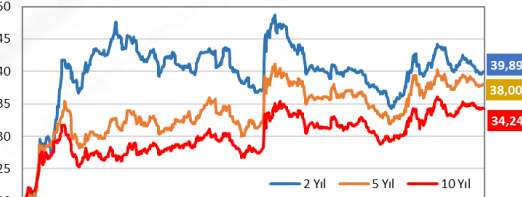


	04.09.2026	11.09.2026	Değişim
BIST 100 Endeksi	14.012	14.467	3,25%
TR 5 Yıllık CDS Primi	217	225	7 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	39,57%	39,89%	32 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	34,21%	34,24%	3 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	4,37%	4,63%	26 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,78%	4,97%	18 bps

	04.09.2026	11.09.2026	Değişim
USD/TL	48,4380	48,5213	0,17%
EUR/TL	56,2533	56,3382	0,15%
EUR/USD	1,1614	1,1599	-0,13%
Dolar Endeksi (DXY)	99,2	99,1	-0,05%
Altın (USD / Ons)	4.430	4.349	-1,83%
Gümüş (USD / Ons)	66,2	64,5	-2,60%
Platin (USD / Ons)	1.822	1.798	-1,31%
Brent Petrol (USD / Varil)	96,28	104,61	8,65%

Dünya Borsaları	04.09.2026	11.09.2026	Değişim
NASDAQ	26.507	26.333	-0,66%
Dow Jones	53.414	52.573	-1,57%
S&P 500	7.719	7.657	-0,80%
Euro Stoxx 600	650	639	-1,66%
Nikkei	65.021	64.011	-1,55%
Shenzhen CSI 300	4.548	4.510	-0,83%
Shanghai	3.930	3.888	-1,07%
Hang Seng	25.651	24.806	-3,30%

Gösterge Hazine Tahvil Faizleri (%)



Türkiye 5 Yıllık CDS Primi



- **Hizmet grubu fiyatlarının** detaylarına bakıldığında, kira fiyatlarının artış hızı (%0,3 artış) aylık manşet TÜFE'nin altında kaydedilirken, ulaştırma hizmetleri fiyatlarının artış hızı (%0,5) aylık manşet TÜFE'nin üzerinde gerçekeşti, sağlık hizmetleri fiyatlarının ise düşüş kaydettiği (%0,2 düşüş) gözlemlendi.
- Gıda ve enerji fiyatlarını dışlayan **çekirdek TÜFE**, aylık bazda ağustosa %0,2'den %0,3 seviyesine yükselişle beklentilerin (%0,2) üzerinde kaydedilerek son dört ayın en yüksek seviyesinde gerçekeşirken, yıllık bazda %2,5'ten %2,4 seviyesine hafif geriledi ve Mart 2021'den bu yana en düşük seviyede kaydedildi.

ABD'de Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi eylül ayı öncü verisi, 51,7'den 47,8'e gerilemekle birlikte beklentilerin (51) belirgin şekilde altında kaydedildi. Böylece, endeks üst üste ikinci ay düşüş sergileyerek mayıs ayında görölen rekor düşük seviyeden (44,8) bu yana kaydedilen en düşük seviyeye işaret etti. Özellikle, artan akaryakıt fiyatları ve ticaret gerilimleri nedeniyle hanehalkı bütçeleri üzerinde daha fazla baskı öngören tüketicilerin, kişisel mali durum ve iş koşullarında gelecek yıla ilişkin beklentileri kötüleşti. Bunun yanında, tüketicilerin kısa vadeli enflasyon beklentileri %4'ten %4,6'ya yükselerek haziran ayından bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken, uzun vadeli enflasyon beklentileri %3,3'ten %3,4'e hafif artış kaydederek son dört ayın yüksek seviyesinde geçekeşti.

Yurt içinde ise, TCMB tarafından temmuz ayı cari denge verisi yayımlandı. Temmuz ayında aylık bazda cari denge piyasa beklentilerinin altında **0,04 milyar USD seviyesinde sınırlı fazla** verdi, beklentiler ise aylık 0,7 milyar USD seviyesinde fazla verilmesi yönündeydi. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik risklerin yoğunlaştığı mart ayında aylık cari açık 9,60 milyar USD ile Ocak 2023'ten bu yana en yüksek seviyede kaydedilirken, nisan ayında 5,51 milyar USD açık, mayıs ayında ise 1,32 milyar USD açık ve haziran ayında ise 4,33 milyar USD açık gerçekeşmişti. Temmuz 2025'te ise cari denge 1,76 milyar USD fazla vermişti. Bu kapsamda aylık bazda bir önceki aya göre cari denge sınırlı fazla verirken, bir önceki yılın aynı ayına göre ise cari fazlada belirgin düşüş görölüyor. Temmuz ayında bir önceki seneye göre **net hizmetler gelirinin hafif artmasına karşın dış ticaret açığıının genişlemesinin yanı sıra ikincil gelir dengesindeki açığın azalmasına karşın birincil gelir dengesindeki açığın artışının sonucunda cari denge bir önceki seneye göre daha sınırlı seviyede fazla verdi.**

- Temmuz ayında cari denge bir önceki yılın aynı ayına göre daha düşük seviyede fazla verirken, yabancı sermaye girişinin olmasıyla rezervlerde 14,2 milyar USD'lik artış kaydedildi. Net hata ve noksan kalemi ise yaklaşık 0,62 milyar USD giriş yönünde gerçekeşerek rezervler üzerinde olumlu etkiye bulundu. Bu kapsamda, aylık bazda cari fazla verilirken finansal türevler kalemindeki çıkışa karşın doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardaki girişlerle birlikte rezervlerde artış gözlemlendi. Temmuzda finansal türevler kaleminde 300 milyon USD'lik net çıkışa karşın doğrudan yatırımlarda 514 milyon USD'lik net giriş, portföy yatırımlarında 5,84 milyar USD'lik net giriş ve diğer yatırımlarda 7,65 milyar USD'lik net giriş göröldü.
- **12 aylık kümülatif cari açık** haziran ayındaki 39 milyar USD'den **temmuz ayında 40,7 milyar USD'ye yükselerek Temmuz 2024'ten bu yana en yüksek seviyede kaydedilirken, cari açık/GSYH oranı ise %2,3'ten %2,4 seviyesine hafif yükseldi** (Kümülatif GSYH verisi olarak 2026 yılı 2. çeyrek gerçekeşme baz alındı). Bunun yanında cari açık/GSYH oranı, uzun dönem ortalamasının altında kalmayı sürdürdü. Böylece cari açık/GSYH oranı son dört ayda yükselişini sürdürdü. Kümülatif cari açık martta 39,6 milyar USD ile Aralık 2023'ten bu yana en yüksek seviyede kaydedilmişti.
- **Temmuz ayında altın ve enerji hariç cari işlemler dengesi aylık bazda 4,97 milyar USD seviyesinde fazla** verirken son dört ayda fazla vermeyi sürdürdü, **12 aylık kümülatif altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası ise 28,9 milyar USD'den 27,8 milyar USD seviyesine kısmen geriledi.**
- **12 aylık kümülatif bazda enerji ithalatı** Aralık 2022'de 96,5 milyar USD ile rekor seviyede gerçekeştikten sonra görece düşük seviyelerdeki seyrini sürdürmekte. Bu kapsamda, enerji ithalatı haziran ayında 64,5 milyar USD seviyesinde kaydedilmesinin ardından temmuz ayında kısmen yükselerek 65,2 milyar USD seviyesine yükseldi.
- **12 aylık kümülatif bazda altın ithalatı** da Ağustos 2023'te 33,7 milyar USD ile rekor seviyeye ulaşmasının ardından bu seviyenin altında kalmayı sürdürse de son 15 aydır 20 milyar USD'nin üzerinde seyrettiği gözleniyor, bu kapsamda altın ithalatı haziran ayında 20,9 milyar USD seviyesinde kaydedilmesinin ardından temmuz ayında da aynı seviyede gerçekeştiği görölüyor.

TCMB tarafından eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketi yayımlandı. Anket'te, katılımcıların cari yıl sonuna ve gelecek dönemlere ilişkin tüm enflasyon beklentilerine yükseliş kaydedildi. **Yıllık bazda TÜFE**, 2025 yılını %30,89 seviyesinde kapatmıştı. Anket katılımcılarının **2026 yıl sonu TÜFE beklentisinin, son dönemde Orta Doğu kaynaklı yoğunlaşan jeopolitik risklerle ve ABD ve İran arasındaki müzakerelere ilişkin belirsizliklerle belirgin artış kaydeden petrol ve doğal gaz fiyatlarının etkisi ile %29,43'ten %29,61 seviyesine yükseldiği** göröldü.

- **12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi** ise %23,69'dan %23,70 seviyesine hafif yükselişle yataya yakın seyrederken, orta vadeli TÜFE beklentilerinden **24 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentisi** ise %18,03'ten %18,32 seviyesine hafif yukarı yönlü revize edildi.
- **GSYH büyüme tahmini cari yıl için %3,1 seviyesinden %3,02 seviyesine çekildi.** Bununla birlikte **gelecek yıla ilişkin büyüme tahmininin ise %4'ten %3,94 seviyesine hafif aşağı yönlü revize edildiği** göröldü.
- Katılımcıların **politika faizi beklentilerine** bakıldığında ise, **ekim ayı toplantısında ise politika faizinin %36 seviyesi ile ortalama 100 baz puanlık indirim beklentisi oluştuğu ve aralık ayı toplantısında ise %35,07 seviyesi ile ortalama 93 baz puanlık indirim beklentisi oluştuğu** gözlenmekte.
- Anket katılımcılarının bu yıla ilişkin cari açık tahmini 50,2 milyar USD'den 50,1 milyar USD'ye, gelecek yıla ilişkin tahminin ise 44,4 milyar USD'den 44,37 milyar USD seviyesine hafif aşağı yönlü revize ile yataya yakın seyrettiği göröldü.

TÜİK tarafından temmuz ayı ticaret satış hacmi ve ciro endeksleri yayımlandı.

- **Perakende satış hacmi** haziran ayında aylık bazda %0,5 oranında artışın ardından **temmuz ayında %0,2 oranında sınırlı artış sergileyerek son üç ayın en düşük seviyesinde kaydedildi** ve tüketim harcamalarında yükselişin yavaşlayarak sürdürölüne işaret etti. Perakende satışların yıllık bazda artış hızı ise temmuzda %11,5'ten %10,4'e yavaşladı ve böylece son 16 ayın en düşük seviyesinde kaydedildi.
- **Toplam ciro endeksi** aylık bazda haziranda %0,4 düşüşün ardından temmuzda %1,7 oranında artış kaydederken, yıllık bazda artış hızı %25,9'dan %30,2'ye yükseldi. Sektörler bazında bakıldığında, yıllık bazda ciro artış hızı sanayi sektöründe %31,5 artarken, inşaat ciro endeksi %35,8, ticaret ciro endeksi %27,7 ve hizmet ciro endeksi %34,5 arttı.

Yurt dışında veri takviminde bu hafta, ABD tarafında salı günü eylül ayı New York Fed Empire State imalat endeksi, çarşamba günü Fed'in faiz kararı, Fed Başkanı Warsh'un konuşması ve Fed'in yeni makroekonomik projeksiyonları ile ağustos ayı perakende satışlar verisi, perşembe günü haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları ve cuma günü ağustos ayı sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı verileri takip edilecek. **Avrupa tarafında**, pazartesi günü ECB Başkanı Lagarde'in konuşması, salı günü Almanya'da eylül ayı ZEW endeksleri, çarşamba günü Euro Bölgesi'nde temmuz ayı sanayi üretimi ve İngiltere'de ağustos ayı TÜFE verileri ve perşembe günü Euro Bölgesi'nde ağustos ayı nihai TÜFE verileri ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) faiz kararı izlenecek. **Asya tarafında**, salı günü Çin'de ağustos ayı sanayi üretimi, perakende satışlar, sabit sermaye yatırımları ve işsizlik oranı verileri ve cuma günü ise Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) faiz kararı takip edilecek.

ABD tarafında bu hafta öne çıkan veriler;

- ABD Merkez Bankası (Fed)**, bu yıl ocak, mart, nisan ve haziran ayları toplantılarında federal fonlama faiz aralığını %3,50-%3,75 bandında sabit tutmasının ardından **temmuz ayı toplantısında da beklentilerle uyumlu olarak sabit tutmuştu**. Böylece Fed, bu yıl üst üste beşinci kez faizlerde değişikliğe gitmemişti. Fed'in temmuz ayında "bekle-gör" stratejisini sürdürdüğü gözlenmişti. **Temmuz ayı toplantısında faiz oranlarını sabit tutma kararı 3'e karşı 9 oyla alırken, 2016'dan bu yana politika değişikliğine ilişkin ilk kez aynı yönde 3 karşı oy verilmişti**. Oylamada ortaya çıkan görüş ayrılığı yükselişe geçen enflasyonu kontrol altına almak amacıyla daha yüksek faiz oranlarının gerekli olduğuna ilişkin düşüncenin bazı üyeler arasında güçlendiğine işaret etmişti. Dallas Fed Başkanı Logan, Cleveland Fed Başkanı Hammack ve Minneapolis Fed Başkanı Kashkari'nin, faiz oranlarının 25 baz puan artırılması yönünde karşı oy kullandıkları görülmüştü. Söz konusu üyeler, enflasyondaki yüksek seyrin daha sıkı para politikası uygulanmasını gerektirdiği görüşünü savunmuştu. **Fed Başkanı Warsh**, 28 Ağustos'ta Jackson Hole'da yaptığı konuşmada, enflasyonun hedeflenen seviyeye gerilememesi durumunda para politikasında ilave adımlara ihtiyaç olabileceğinin sinyalini vermişti. Warsh, finansal koşulları "kısıtlayıcı" olarak nitelendiremeyeceğini belirterek, iş gücü piyasalarının genel olarak tam istihdamla uyumlu olduğuna inandığını ancak fiyat istikrarına yönelik rakamların endişe verici olduğunu söylemişti. Warsh, Fed'in mevcut temel odağının fiyatlar olması gerektiğini vurgulayarak, bu yaz kişisel tüketim harcamaları ve TÜFE verileri beklentilerden daha iyi gelmiş olsa da bunların temel eğilimlerin anlamlı biçimde iyileştiğini göstermediğini, enflasyonun açık bir şekilde ve yeterli hızla hedefe doğru ilerlediğinden emin olmaları gerektiğini vurgulamıştı. ABD'de güçlü gelen ağustos ayı ÜFE ve TÜFE verilerinin ardından swap piyasasında oyuncular Fed'den bu hafta 25 baz puanlık faiz artışına gideceğini yaklaşık %90 olasılıkla fiyatlarlarken, ekonomistler ise Fed'in bu hafta faizleri artırması veya sabit tutması arasında bölünmüş durumda bulunuyor.
- New York Fed Empire State imalat endeksi**, ağustos ayında yeni siparişler ve sevkiyatların güçlü şekilde artışıyla 15,6 seviyesinden 20,6 seviyesine yükselerek beklentilerin üzerinde kaydedilmişti. Böylece veri, imalat sanayi sektöründe büyümenin hızlandığına ve 2021 yılı sonundan bu yana en hızlı tempoda büyüdüğüne işaret etmişti. Ayrıca firmaların, önümüzdeki döneme ilişkin daha güçlü siparişler, sevkiyatlar ve istihdam beklentileri nedeniyle iyimser bakış açısını korudukları gözlenmişti.
- Sanayi üretimi** aylık bazda haziranda %0,3 oranında artışın ardından temmuzda %0,2 oranında artış sergilemekle birlikte beklentilerin altında yükseliş kaydetmişti. **Kapasite kullanım oranı** ise, temmuzda beklentilerle uyumlu olarak %76,2'den %76,3 seviyesine hafif yükselmişti ve böylece bir yılın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti.
- Manşet perakende satışlar** aylık bazda haziranda %0,2 artışın ardından temmuzda %0,6 düşüş sergileyerek beklentilerin belirgin şekilde altında kaydedilmişti. Temmuzda perakende satışlardaki söz konusu aylık düşüş, Ekim 2025'ten bu yanaki ilk düşüş olmuştur. GSYH büyümesinin hesaplanmasında dikkate alınan otomobil, benzin, gıda ve inşaat malzemeleri hariç **çekirdek perakende satışlar** ise haziranda %0,4 artışın ardından temmuzda %0,4 düşüş kaydetmişti ve beklentilerin altında gerçekleşmişti. Temmuzda çekirdek perakende satışlardaki söz konusu aylık düşüş, Eylül 2025'ten bu yanaki ilk düşüşe işaret etmişti. Temmuzda aylık bazda manşet ve çekirdek perakende satışların sürpriz şekilde düşüş kaydetmesi iç talepte yavaşlamaya işaret etmişti.

Avrupa tarafında bu hafta öne çıkan veriler,

- Ağustos ayında ZEW cari koşullar endeksi ve beklentiler endeksleri** toparlanma kaydetmişti. **Ağustos ayında ZEW cari koşullar endeksi**, -77,6'dan -61,1 seviyesine yükselişe beklentilerin (-69,3) üzerinde gerçekleşerek Temmuz 2025'ten bu yana en yüksek seviyede kaydedilirken, **ZEW beklentiler endeksi** 26,3'ten 34,2 seviyesine yükselerek beklentilerin (30) üzerinde gerçekleşmişti ve şubat ayından bu yana en yüksek seviyeye ulaşarak, Orta Doğu kaynaklı devam eden jeopolitik risklere karşın ülke ekonomisine olan güvenin güçlendiğini göstermişti. Endekslerdeki toparlanma güçlü şirket sonuçları, ihracattaki yüksek seviye ve federal hükümetin altyapı programlarıyla ilişkilendirilmişti.
- Euro Bölgesi'nde ağustos ayında öncü TÜFE**, aylık bazda %0,2'den %0,4'e yükselirken, yıllık bazda %2,9'dan %3,3 seviyesine yükselmişti. Orta Doğu'da süregelen çatışmaların etkisiyle enerji fiyatlarında yaşanan sert artış enflasyonda başlıca itici güç olurken, yıllık TÜFE ağustos ayı itibarıyla Eylül 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştı ve ECB'nin %2'lik hedefinin oldukça üzerinde seyretmeye devam etmişti. **Gıda ve enerji fiyatlarını hariç tutan çekirdek TÜFE** ise ağustosta yıllık bazda %2,5'ten %2,4 seviyesine hafif gerilemişti.
- İngiltere'de manşet TÜFE** aylık bazda haziran ayında %0,1 artışın ardından temmuz ayında beklentilerle uyumlu olarak %0,3 oranında artış kaydetmişti ve son üç ayın en güçlü artışına işaret etmişti. Yıllık bazda manşet TÜFE ise, temmuzda %2,6'dan %2,9 seviyesine yükselmişti ve son dört ayın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti. Detaylara bakıldığında, aylık bazda temmuzda enflasyondaki artışta özellikle doğal gaz ve elektrik fiyatlarındaki artışlarla konut ve konut ile ilgili hizmetler (%2,3) kalemindeki artış etkili olmuştur. **Çekirdek TÜFE** ise aylık bazda haziranda %0,3 oranında artışın ardından temmuzda %0,2 artış kaydederek beklentilerin (%0,1) üzerinde gerçekleşmişti. Yıllık bazda çekirdek TÜFE ise temmuzda bir önceki aya benzer şekilde %2,6 seviyesinde gerçekleşmişti ve son dört ayın en yüksek seviyelerindeki seyrini korumuştur. Böylece, İngiltere'de yıllık bazda manşet ve çekirdek TÜFE verileri, BoE'nin %2 seviyesindeki hedefinin üzerinde kalmaya devam etmişti.
- İngiltere Merkez Bankası (BoE)**, politika faizini bu yılın temmuz ayı dahil ilk dört toplantısında %3,75'te sabit tutmuştu. Ayrıca BoE, Orta Doğu'daki savaş sonrası yaşanan enerji krizinin İngiltere ekonomisine etkilerinin belirsizliğini koruduğuna dikkat çekerek, %2'lik enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için gerekli politika duruşunun, şokun boyutu ile süresine ve şokun finansal koşullar da dahil olmak üzere ekonomi genelinde nasıl yayıldığına bağlı olacağını belirtmişti. Yüksek enerji fiyatlarının etkilerinin ekonomiye yansımaları devam ettikçe yılın ilerleyen dönemlerinde enflasyonun hızlanmasının beklendiği vurgulanmıştı. BoE, enflasyon görünümüne ilişkin risklerin yukarı yönlü olduğunu değerlendirdiğini, ancak Orta Doğu'daki gelişmelerin seyrine bağlı olarak görünümün önemli ölçüde değişme olasılığının bulunduğunu ifade etmişti. **BoE Başkanı Bailey**, Orta Doğu'daki savaşın enerji fiyatlarının yüksek ve dalgalı seyrini sürdürmesine neden olmaya devam ettiğini belirterek, bu durumun, yılın ilerleyen dönemlerinde enflasyonun yeniden yükselmesine yol açacağını, çatışmaların seyrinin belirsizliğini koruduğunu ve kendi görevlerinin, enflasyondaki herhangi bir artışın geçici olmasını ve enflasyonun %2'lik hedefe geri dönmelerini sağlamak olduğunu belirtmişti. Bunun yanında Bailey, faiz oranının mevcut seviyede tutulmasının bu aşamada en uygun yaklaşım olduğunu ifade etmişti. BoE'nin bu haftaki toplantısında politika faiz oranını sabit tutması bekleniyor.

Asya tarafında bu hafta öne çıkan veriler,

- Çin’de temmuz ayı ekonomik aktivite verileri** ülkede ekonomik faaliyetlerde zayıflamanın belirginleştiğine işaret etmişti. Buna göre, yıllık bazda **sanayi üretiminin** artış hızı %5,3’ten %4,5’e yavaşlayarak beklentilerin (%5) altında gerçekleşmişti. İç talebin göstergesi olan **perakende satışların** yıllık bazda temmuzda artış hızı %1’den %0,6’ya yavaşlayarak beklentilerin (%1,5) altında kaydedilmişti. **Sabit sermaye yatırımları** ise yıllık bazda haziranda %5,7 düşüşün ardından temmuzda %6,7 gerileyerek beklentilerin (%6,2 düşüş) üzerinde zayıflama kaydetmişti. Özellikle, ülkede borç sorununun ve daralmanın devam ettiği gayrimenkul sektörü yatırımları %19,2’lik düşüşle yatırımlardaki zayıflamanın temel unsuru olmaya devam etmişti.
- Japonya Merkez Bankası (BOJ)**, temmuz ayı toplantısında politika faizini %1 seviyesinde sabit tutarken, üyelerin Japon yenini desteklemek amacıyla döviz piyasasına müdahale etmesi ve bankanın enflasyona ilişkin daha şahin mesajları yeni faiz artırımı beklentilerini güçlendirmişti. Ayrıca üyelere Takata, art arda ikinci toplantıda da 25 baz puanlık faiz artırımı lehine oy kullanmışti. Artan enflasyonist baskıların etkisiyle BOJ’un bu hafta politika faizini 25 baz puanlık artışla %1,25 seviyesine yükseltmesi swap piyasasında yaklaşık %90 olasılıkla fiyatlanıyor.

Yurt içinde ise, salı günü **ağustos ayı Merkezi Yönetim bütçe dengesi**, çarşamba günü **ağustos ayı konut fiyat endeksi** ve perşembe günü **temmuz ayı kısa vadeli dış borç istatistikleri** ve **ağustos ayı konut satışları** takip edilecek.

- Bütçe dengesi**, temmuz ayında **378,1 milyar TL seviyesinde belirgin açık vermişti**, haziran ayında **114,2 milyar TL seviyesinde fazla verirken**, bir önceki yılın aynı ayında ise **23,9 milyar TL seviyesinde sınırlı açık vermişti**. Bu kapsamda, bütçe dengesi bir önceki ayın yanı sıra geçen yılın aynı dönemine göre de bozulmaya işaret etmişti. **12 aylık kümülatif bütçe açığı** ise 2026 yılı Haziran ayındaki 1,76 trilyon TL’den **2026 yılı Temmuz ayı itibarıyla 2,12 trilyon TL seviyesine yükselmişti**. Faiz dışı denge ise haziran ayında 315,8 milyar TL fazla vermenin ardından temmuz ayında 51,3 milyar TL açık vermişti, 2025 yılı Temmuz ayında ise 110,7 milyar TL seviyesinde fazla vermişti. **12 aylık kümülatif bütçe açığı/GSYH* oranı**, 2026 yılı Haziran ayındaki %2,4 seviyesinde kaydedilmesinin ardından **2026 yılı Temmuz ayında %2,9 seviyesine yükselirken**, **2024 yılı Aralık ayındaki %4,7 seviyesine göre belirgin iyileşmeye işaret etmişti**, **2025 yılı Aralık ayındaki %2,8 seviyesine göre ise hafif yükselişe işaret etmişti** (*GSYH verisi olarak 2026 yılı 2. çeyrek kümülatif veri baz alındı)
- Toplam konut satışları** aylık bazda haziran ayında %39,3 oranında güçlü artışın ardından temmuz ayında %4,9 oranında düşüş kaydederken, bir önceki yılın aynı ayına göre ise %17 oranında düşüş sergileyerek yaklaşık 123.603 adet seviyesinde gerçekleşmişti. Mayıs ayındaki bayram tatili nedeniyle ertelenen bazı satış işlemlerinin haziran ayında yapılmasının etkisiyle haziran ayı konut satışı verisinde güçlü yükseliş görülmüştü. Bununla birlikte temmuzda konut satışları, tarihsel ortalamanın da üzerinde kaydedilmişti. Nitekim 2025 yılı genelinde konut satışları aylık ortalama yaklaşık 147 bin, tarihsel ortalama olarak ise 122 bin adet seviyesinde gerçekleşmişti.
- Konut fiyat endeksinin** aylık artış hızı temmuz ayında %1,92’den %1,48’e yavaşlarken, yıllık artış hızı ise %24,4’ten %25 seviyesine yükselerek Mayıs 2020’den bu yana en düşük seviyeden hafif toparlanma kaydetmişti. Konut fiyatları reel olarak ise temmuz ayında yıllık %5,1 oranında gerilemişti ve böylece konut fiyatlarında Kasım 2025 hariç tutulduğunda son 30 aylık dönemde nominal yıllık değişim yıllık enflasyonun altında kalmaya devam etmişti.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülkeler	Saat (TSİ)	Ekonomik Veriler ve Gelişmeler	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
14 Eylül Pazartesi	Euro Bölgesi	18:15	ECB Başkanı Christine Lagarde'ın Konuşması			-395,7
	Japonya	07:30	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Temmuz)		0,1%	1,9%
15 Eylül Salı	Türkiye	11:00	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Milyar TL, Ağustos)			-378,10
	Çin	05:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Ağustos)		4,8%	4,5%
		05:00	Perakende Satışlar (Yıllık, Ağustos)		0,8%	0,6%
		05:00	Sabit Sermaye Yatırımları (Yıllık, Ağustos)		-7,1%	-6,7%
		05:00	İşsizlik Oranı (Ağustos)		5,2%	5,2%
	Almanya	12:00	ZEW Beklentiler Endeksi (Eylül)		42,3	34,2
		12:00	ZEW Cari Koşullar Endeksi (Eylül)		-54,1	-61,1
	ABD	15:30	New York Fed Empire State İmalat Endeksi (Eylül)		14,1	20,6
16 Eylül Çarşamba	Türkiye	10:00	Konut Fiyat Endeksi (Yıllık Değişim, Ağustos)			25,0%
	İngiltere	09:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		3,1%	2,9%
	Euro Bölgesi	12:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Temmuz)		-0,5%	0,0%
	ABD	15:30	Perakende Satışlar (Aylık Değişim, Ağustos)		0,9%	-0,6%
		21:00	Fed Faiz Kararı (FOMC Toplantısı)		3,50-3,75%	3,50-3,75%
		21:00	Fed Başkanı Kevin Warsh'ın Konuşması			
17 Eylül Perşembe	Türkiye	10:00	Konut Satışları (Yıllık Değişim, Ağustos)			-17,0%
		10:00	Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (Temmuz)			
	Euro Bölgesi	12:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Ağustos)		3,3%	2,9%
	İngiltere	14:00	İngiltere Merkez Bankası (BoE) Faiz Kararı		3,75%	3,75%
	ABD	15:30	Yeni İşsizlik Maaşı Başvuruları (Bin Kişi, 12 Eylül)			206
18 Eylül Cuma	Japonya	06:00	BOJ Faiz Kararı		1,25%	1,00%
	ABD	16:15	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Ağustos)		0,3%	0,2%
		16:15	Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)		76,4%	76,3%