

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: Küresel piyasalarda geride bıraktığımız haftanın seyrini, Fed Başkanı Kevin Warsh'ın Jackson Hole konuşması etrafında şekillenen para politikası beklentileri ve Nvidia'nın güçlü bilançosu belirledi. Konuşma öncesindeki belirsizlik dolar ve tahvil piyasalarında temkinli bir duruşa yol açarken, Warsh'ın cuma günü verdiği şahin mesajlar faiz artırım beklentilerini güçlendirdi. Dolar son iki ayı aşkın dönemin en güçlü haftalık performansını kaydederken, ABD'de kısa vadeli tahvil faizlerinin yükselmesiyle getiri eğrisi yataylaştı. Altın ve petrol fiyatlarının belirgin şekilde gerilediği haftada, Nvidia'nın güçlü sonuçları hisse senedi piyasalarında risk iştahını destekleyerek daha sıkı para politikası beklentilerinin etkisini sınırladı. Başlıca hisse senedi endekslerinin çoğu haftayı mütevazı kazanımlarla tamamlarken, Hang Seng negatif ayrıştı. Hürmüz Boğazı çevresinde yeniden tırmanan ABD-İran gerilimi ise enerji arzına ilişkin belirsizlikleri gündemde tuttu.

Bugüne başlarken **ABD ile İran arasında yeniden başlayan karşılıklı saldırılar** Brent petrolü 90 doların üzerine taşıdı. Warsh'ın Jackson Hole'da faiz artırım ihtimalini yeniden güçlendiren mesajlarının ardından borsalar haftaya temkinli başladı. ABD vadeli endeksleri hafif ekside. Warsh'ın şahin konuşmasıyla cuma günü iki ayın en güçlü yükselişini kaydeden Dolar endeksi bu sabah hafif düşüşle 99,6 seviyelerinde iken, altın fiyatları da %0,3 ekside seyreliyor. ABD tahvil piyasasında geçen hafta kısa vadeli faizlerdeki yükselişle getiri eğrisi belirgin şekilde yataylaştı. İki yıllık tahvil faizi haftayı 11 baz puan yükselişle %4,34'te tamamlarken, 10 yıllık faiz %4,72'ye, 30 yıllık faiz ise %5,20'ye geriledi. Yeni haftada iki yıllık tahvil faizi 3 baz puan gerileyerek %4,31'e indi. Yeni dolar karşısında 160 seviyesini aşması, yeni döviz müdahalesi beklentilerini de artırmakta.

Fed Başkanı Warsh, Jackson Hole konuşmasında son olumlu verilere rağmen enflasyonun temel eğiliminde anlamlı bir iyileşme görülmediğini belirterek %2 hedefine bağlılığını yineledi. Finansal koşulların kısıtlayıcı olmadığını ve faizlerin Fed'in temel politika aracı olduğunu vurgulayan Warsh, enflasyon hedefe yeterli hızda yaklaşmazsa ilave adım atılması gerektiğini söyledi. Eylül toplantısı için açık bir faiz artırım sinyali vermese de şahin açıklamalarının ardından piyasada eylül ayında faiz artırımı olasılığı yaklaşık %36'dan %60'a yükseldi.

ABD'nin İran'a yönelik gerçekleştirdiği saldırı, Başkan Donald Trump'ın Tahrani müzakere masasına çekmek amacıyla ekonomik baskı artırma stratejisine yönelmesinden bu yana **bir aydan uzun süredir düzenlenen ilk askeri operasyon** oldu. İran Devrim Muhafızları ise saldırıya misilleme olarak pazartesi sabahının erken saatlerinde **Ürdün'deki ABD hava üslerini füze ve insansız hava araçlarıyla hedef aldı.**

Çin'de ağustos ayı imalat PMI **49,2'den 49,8'e yükselse de daralma bölgesinde kalırken**, imalat dışı PMI 49,0'da yatay seyretti.

SPK, serbest fonların düşük fiili dolaşıma sahip hisselerde yoğunlaşmasını sınırlayan yeni yatırım kurallarını yayımladı. Fonların limitleri aşan pozisyonlarını 31 Aralık'a kadar kademeli olarak azaltması gerekecek.

Yurt dışında veri takviminde bu hafta, pazartesi günü Almanya'nın öncü TÜFE verisi takip edilecek. Bugün ayrıca G20 maliye bakanları ve merkez bankası başkanları, küresel ekonomi ve finansın temel meselelerini görüşmek üzere bir araya gelecek. **Salı günü** Çin'de RatingDog imalat PMI; Almanya, Fransa, Euro Bölgesi, İngiltere ve ABD'de imalat PMI verilerinin nihai hali; Euro Bölgesi enflasyonu, ABD'de ayrıca ISM imalat endeksi ve JOLTS açık iş sayısı açıklanacak. Bu hafta açıklanacak Euro Bölgesi enflasyon verisinin, ECB'nin eylül ayında faiz artıracığı yönündeki beklentileri güçlendirip güçlendirmeyeceği yakından takip edilecek. **Çarşamba günü** ABD, ADP özel sektör istihdamı ve fabrika siparişleri verilerini yayımlayacak. **Perşembe günü** Çin RatingDog hizmet PMI ile başlıca ekonomilerin nihai hizmet PMI verileri izlenirken, ABD'de ISM imalat dışı endeksi, dış ticaret dengesi ve haftalık işsizlik maaşı başvuruları açıklanacak. Cuma günü Almanya fabrika siparişlerini, ABD ise tarım dışı istihdam, işsizlik oranı ve ortalama saatlik ücretler verilerini yayımlayacak.

Yurt içinde ise, pazartesi günü yılın ikinci çeyreğine ilişkin GSYH büyüme verileri ile temmuz ayı iş gücü istatistikleri, salı günü ağustos ayı Türkiye İSO İmalat PMI, perşembe günü ağustos ayı tüketici ve üretici enflasyonu verileri, cuma günü ise ağustos ayı reel efektif döviz kuru endeksi takip edilecek.

Çin'de ağustos ayı imalat PMI **49,2'den 49,8'e yükselse de daralma bölgesinde kalırken**, imalat dışı PMI 49,0'da yatay seyretti. Teknoloji ve yapay zekâ bağlantılı sektörler güçlü kalırken tüketim, hizmetler ve inşaat sektörlerindeki zayıflık ekonominin geneline yayılan bir toparlanmayı sınırılıyor. Görünüm, **ekonomi politikalarında ilave destek adımlarının gündeme gelebileceğini** gösteriyor.

Ekonomide ve Bankacılık Sektöründe Seçilmiş Göstergeler Makroekonomi Sunumu (Türkçe ve İngilizce)

Mobil Ulaşım İçin
Kamera ile Karekodu Okutunuz



Masaüstü Ulaşım İçin
Bağlantıyı Tıklayınız

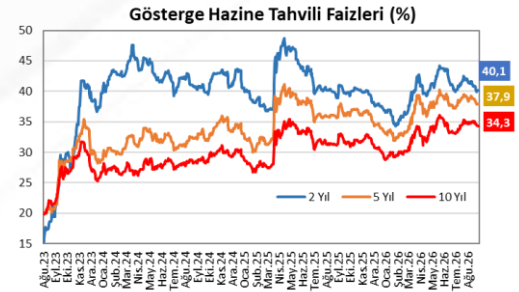
Sunum Erişim Linki



	21.08.2026	28.08.2026	Değişim
BIST 100 Endeksi	14.515	14.642	0,87%
TR 5 Yıllık CDS Primi	221	218	-3 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,85%	40,10%	-75 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	34,80%	34,34%	-46 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	4,24%	4,34%	11 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,73%	4,72%	-2 bps

	21.08.2026	28.08.2026	Değişim
USD/TL	48,0340	48,2387	0,43%
EUR/TL	56,1088	55,8944	-0,38%
EUR/USD	1,1679	1,1585	-0,80%
Dolar Endeksi (DXY)	98,8	99,7	0,91%
Altın (USD / Ons)	4.603	4.455	-3,21%
Gümüş (USD / Ons)	69,0	66,4	-3,79%
Platin (USD / Ons)	1.880	1.824	-2,98%
Brent Petrol (USD / Varil)	94,39	89,31	-5,38%

	21.08.2026	28.08.2026	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ	26.180	26.402	0,85%
Dow Jones	53.277	53.560	0,53%
S&P 500	7.674	7.712	0,49%
Euro Stoxx 600	654	655	0,15%
Nikkei	66.016	66.406	0,59%
Shenzhen CSI 300	4.619	4.609	-0,21%
Shanghai	3.905	3.952	1,20%
Hang Seng	26.009	25.585	-1,63%



Yurt dışında veri takviminde bu hafta, pazartesi günü Almanya'nın öncü TÜFE verisi takip edilecek. **Salı günü** Çin'de RatingDog imalat PMI; Almanya, Fransa, Euro Bölgesi, İngiltere ve ABD'de imalat PMI verilerinin nihai hali; Euro Bölgesi enflasyonu, ABD'de ayrıca ISM imalat endeksi ve JOLTS açık iş sayısı açıklanacak. **Çarşamba günü** ABD ADP özel sektör istihdamı ve fabrika siparişleri verilerini yayımlayacak. **Perşembe günü** Çin RatingDog hizmet PMI ile başlıca ekonomilerin nihai hizmet PMI verileri izlenirken, ABD'de ISM imalat dışı endeksi, dış ticaret dengesi ve haftalık işsizlik maaşı başvuruları açıklanacak. Cuma günü Almanya fabrika siparişlerini, ABD ise tarım dışı istihdam, işsizlik oranı ve ortalama saatlik ücretler verilerini yayımlayacak.

ABD tarafında bu hafta öne çıkan veriler;

- Özel sektörün iş gücü piyasasına dair bilgi veren verilerden **ABD ADP istihdam verisi**, temmuz ayında 44 bin kişilik artışla beklentilerin (65 bin artış) altında kaydedilmekle birlikte son altı ayın en düşük seviyesinde gerçekleşmişti ve iş gücü piyasasında yavaşlamanın sürdüğüne işaret etmişti. Tarihsel ortalama 106 bin kişi seviyesinde idi. Ağustos ayında 48 bin artış göstermesi bekleniyor.
- ABD'de tarım dışı istihdam**, temmuz ayında **23 bin kişi düşüş kaydederek beklentilerin (80 bin artış) belirgin şekilde altında gerçekleşmişti ve son beş aydaki ilk düşüşe işaret etmişti**. Ayrıca mayıs ve haziran ayları verileri 103 bin kişi aşağı yönlü revize edilmişti. Ağustosta 55 bin kişi artması bekleniyor.
- ABD'de ağustos ayı S&P Global imalat sektörü öncü PMI verisi**, yatay seyretme beklentilerine karşın 53,9'dan 53,2 seviyesine gerileyerek imalat sektöründe büyüme hızının hafif yavaşladığını göstermişti. Ağustos ayı verisi, imalat sektöründe son beş ayın en yavaş hızdaki büyümesine işaret ederken, 13 aydır büyümenin sürdüğünü göstermişti. **S&P Global hizmet sektörü öncü PMI verisi**, 54,6'dan 56,8'e yükselerek beklentilerin (54) üzerinde kaydedildi ve hizmet sektöründe büyümenin hızlandığına işaret etmişti. Ağustos ayı verisi, hizmet sektörü faaliyetlerinde Aralık 2024'ten bu yana en güçlü performansa işaret etmişti.
- ABD ISM imalat endeksi 2026 yılında belirgin bir yükseliş eğilimi göstererek şubattaki 52,4 seviyesinden temmuzda 55,6'ya çıktı ve mevcut döngünün en güçlü seviyesine ulaştı. Ağustos için Bloomberg anket medyanı **55,4** seviyesinde bulunuyor.
- ABD'de açık iş sayısı 2025 sonundaki zayıf seyrin ardından nisanda 7,585 milyona kadar yükselmiş, ancak sonrasında kademeli olarak gerileyerek haziranda 7,359 milyona inmişti. Temmuz verisi için Bloomberg anket medyanı **7,300 milyon** seviyesinde bulunuyor. Beklenti, iş gücü talebindeki kademeli soğumanın devam edeceğine ve son istihdam ile ADP verilerindeki zayıflamayla uyumlu bir görünüme işaret ediyor.

Avrupa tarafında bu hafta öne çıkan veriler;

- Almanya'da yıllık TÜFE, Aralık 2025'te %1,8 ile yılı tamamlamasının ardından 2026'da dalgalı bir seyriz izledi; nisanda %2,9'a yükselen enflasyon, haziranda %2,3'e geriledikten sonra temmuzda yeniden %2,8'e hızlandı.
- Euro Bölgesi'nde yıllık manşet enflasyon Mayıs 2026'da %3,2'ye yükseldikten sonra haziranda %2,8'e geriledi ve temmuzda yeniden %2,9'a çıktı. Son aylardaki seyriz dezenflasyon sürecinin ivme kaybettiğine işaret ediyor. Piyasalar özellikle enflasyonun ECB'nin %2 hedefinden ne ölçüde uzaklaşacağına odaklanacak.
- Avrupa genelinde imalat PMI'lar**, ağustos ayında öncü verilere göre 50 eşik seviyesinin üzerinde büyüme bölgesinde kaydedilmişti. Buna göre imalat PMI'lar ağustosta **Almanya'da** 52,2'den 54,1'e ve **Euro Bölgesi'nde** 51,9'dan 52,8'e yükselerek imalat sektöründe büyümenin hızlandığına işaret ederken, **İngiltere'de** 51,9'dan 51,5'e gerileyerek imalat sektöründe büyümenin hafif yavaşladığını göstermişti, **Fransa'da** ise 49,8'den 51,5'e yükselerek imalat sektörünün daralma bölgesinden yeniden büyüme bölgesine geçtiğini göstermişti.
- Euro Bölgesi'nde imalat PMI'a bakıldığında**, ağustosta 51,9'dan 52,8'e yükselerek imalat sektöründe son dört yılda en hızlı büyümeye işaret etmişti. Özellikle, Almanya'da Ocak 2022'den bu yana en büyük üretim artışı kaydedilmesi, Almanya hükümetinin ekonomiyi yeni harcamalarla canlandırma çabalarının ivme kazandığını göstermişti. Öte yandan, imalat sektöründeki iş güveni son altı ayın en yüksek seviyesine ulaştı.
- Avrupa genelinde hizmet PMI'lar**, ağustos ayında öncü verilere göre Almanya ve Fransa'da 50 eşik seviyesinin altında daralma bölgesindeki seyrini sürdürürken, Euro Bölgesi ve İngiltere'de ise 50 eşik değerin üstünde büyüme bölgesindeki seyrini sürdürdüğü görülmüştü. Buna göre hizmet PMI'lar, ağustosta **Almanya'da** 49,8'den 48,5'e ve **Fransa'da** 49,6'dan 48,4'e gerileyerek sektörde daralmanın hızlandığına ilişkin sinyal vermişti. **Euro Bölgesi'nde** 51,7 seviyesinde yatay seyrederken sektörde büyüme hızının korunduğuna işaret ederken, **İngiltere'de** ise 52,1'den 52,8'e yükselerek hizmet sektöründe toparlanmanın hızlandığına işaret etmişti.
- Euro Bölgesi'nde hizmet PMI'a bakıldığında**, ağustosta 51,7 seviyesinde yatay seyrederken sektörde büyüme hızının korunduğuna işaret ederken, şubat ayından bu yana en yüksek seviyedeki seyrini sürdürmüş ve özellikle Fransa ve Almanya dışında turizm harcamalarındaki artışın ekonomik büyümeyi desteklediği gözlenmişti.
- Almanya'da fabrika siparişleri, Alman sanayisinde son dönemde görülen talep toparlanmasının sürüp sürmediğini göstermesi açısından önemli olacak.

Çin Caixin/S&P Global hizmet PMI, hazirandaki 54,1 seviyesinden temmuzda sert biçimde 50,4'e gerileyerek şubat-haziran döneminde görülen güçlü seyriz önemli bölümünü kaybetmişti. Piyasalar temmuzdaki zayıflamanın geçici olup olmadığına ve Çin hizmet sektöründe daha kalıcı bir yavaşlamanın başlayıp başlamadığına odaklanacak.

Yurt içinde ise, pazartesi günü **yılın ikinci çeyreğine ilişkin GSYH büyüme verileri** ile **temmuz ayı iş gücü istatistikleri**, salı günü **ağustos ayı Türkiye İSO İmalat PMI**, perşembe günü **ağustos ayı tüketici ve üretici enflasyonu verileri**, cuma günü ise **ağustos ayı reel efektif döviz kuru endeksi** takip edilecek.

- Türkiye ekonomisi başta özel tüketim ile yatırım kaleminin öncülüğünde ve stok değişiminin de desteğiyle **bu yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre (yıllık bazda) %2,5 büyüme** ile Bloomberg beklentisi olan %3'ün altında büyüme gerçekleştirmişti, geçen yılın 4. çeyreğinde ise %3,4 büyüme kaydetmişti, bu kapsamda bu yılın ilk çeyreği itibarıyla büyüme son dört çeyreğin en düşük seviyesinde kaydedilerek ekonomide yavaşlamaya işaret etmişti. Çeyrek bazda 1. çeyrek büyüme verisi, %0,1 oranında sınırlı büyüme ile %1,1 olan tarihsel büyümenin belirgin şekilde altında gerçekleşmişti. **Yılın ikinci çeyreğinde yıllık büyümenin %2,5 ve çeyrek bazda büyümenin ise daha belirgin toparlanma göstererek %1 gerçekleşmesi bekleniyor. Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre 2026 yılı genelinde büyümenin %3,1 olması tahmin ediliyor.**
- **Temmuz ayında TÜFE**, aylık bazda %1,78 artışla piyasa beklentisinin (%1,96) altında kaydedilmiş, bununla birlikte bir önceki aya göre (%0,99) hızlanmaya işaret etmişti. TÜFE yıllık bazda ise temmuzda **%32,11'den %31,75 seviyesine gerilemişti**, beklentiler ise %31,93 seviyesine gerilemesi yönündeydi. **Temmuz ayında ÜFE** aylık bazda %1,80'den %1,52'ye yavaşlayarak bu yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmişti. **Yıllık bazda ÜFE** ise, temmuz ayında %28,09'dan %27,83 seviyesine kısmen gerileyerek son beş ayın en düşük seviyesinde kaydedilmekle birlikte 2025 yılı ortalamasının üzerinde gerçekleşmişti. **Ağustosta enflasyonun aylık %1,9 artması, yıllık enflasyonun da %31,60 gerilemesi öngörüılıyor.**
- **TCMB tarafından yayımlanan reel efektif döviz kuru endeksi** haziran ayında %0,2 oranında düşüşün ardından, temmuzda %0,4 oranında artışla 105,57'den 105,96 seviyesine yükseldi ve son üç ayın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti.
- Mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı hazıranda aylık 0,5 puan gerileyerek %7,6'ya inerken tarihsel olarak en düşük seviyedeydi. Atıl işgücü oranı 2 puanlık düşüşe rağmen %28,8 ile yüksek seviyesini korurken, genç nüfusta işsizlik oranı %12,8'e gerilemişti.
- **Temmuz ayı Türkiye İSO imalat PMI verisi** 47,1'den 47,7 seviyesine yükselerek imalat sektöründe zayıflamanın yavaşladığına işaret etmişti. Bunun yanında veri, temmuz ayında eşik değere yakınlaşmakla birlikte, 28 aydır 50 seviyesindeki büyüme eşik değerinin altında kalmayı sürdürmüştü.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSl)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
31 Ağu	Türkiye		10:00	GSYH Büyümesi (Çeyreklik, 2. Çeyrek)		1,0%	0,1%
			10:00	GSYH Büyümesi (Yıllık, 2. Çeyrek)		2,5%	2,5%
			10:00	İş Gücü İstatistikleri, Anndırılmış İşsizlik Oranı (Temmuz)			7,6%
	Çin		04:00	İmalat Sektörü Resmi PMI (Ağustos)			49,2
			04:00	İmalat Dışı Resmi PMI (Ağustos)			49,0
	Almanya		15:00	TÜFE (Öncü Veri, Yıllık Değişim, Ağustos)			2,8%
1 Eyl	Türkiye		10:00	Türkiye İSO İmalat PMI (Ağustos)			47,7
	Çin		04:45	BatıngDog İmalat Sektörü PMI (Ağustos)			
	Almanya		10:55	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			52,2
	Fransa		10:50	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			49,8
	Euro Bölgesi		11:00	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			51,9
			12:00	TÜFE (Öncü Veri, Yıllık Değişim, Ağustos)			2,8%
	İngiltere		11:30	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			51,9
	ABD		16:45	İmalat Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			53,9
			17:00	ISM İmalat Sanayi Endeksi (Ağustos)			55,6
			17:00	JOLTS Açılan İş Sayısı (Milyon Adet, Temmuz)			7,36
	ABD		15:15	ADP Özel Sektör İstihdam (Bin Kişi, Ağustos)			44
			17:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Temmuz)			-0,3%
3 Eyl	Türkiye		10:00	TÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)		1,94%	1,78%
			10:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		31,61%	31,75%
			10:00	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)		30,10%	29,91%
			10:00	ÜFE (Aylık Değişim, Ağustos)			1,52%
			10:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Ağustos)			27,83%
	Çin		04:45	BatıngDog Hizmet Sektörü PMI (Ağustos)			50,4
	Almanya		10:55	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			49,8
	Fransa		10:50	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			49,6
	Euro Bölgesi		11:00	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			51,7
			11:30	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			52,1
	ABD		16:45	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Ağustos)			54,6
			17:00	ISM İmalat Dışı Endeksi (Ağustos)			54,1
			15:30	Dış Ticaret Dengesi (Aylık, Milyar USD, Temmuz)			-73,3
			15:30	Yeni İşsizlik Maaşı Başvuruları (Bin Kişi, 29 Ağustos)			199
4 Eyl	Türkiye		14:30	Reel Efektif Döviz Kuru Endeksi (Ağustos)			105,96
	Almanya		09:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Temmuz)			3,1%
	ABD		15:30	Tarım Dışı İstihdam (Bin Kişi, Ağustos)			-23
			15:30	İşsizlik Oranı (Ağustos)			4,1%
			15:30	Ortalama Saatlik Ücretler Değişimi (Yıllık, Ağustos)			3,2%