

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

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

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

**Dr. Sezgin Keskin Gündoğdu**  
sekeskin@ziraatbank.com.tr  
+90 216 590 3357

## DEĞERLENDİRME

**ÖZET: ABD Başkanı Trump, Rusya'dan petrol alımına devam etmesi nedeniyle Hindistan'dan gelen mallara %25 ek gümrük vergisi daha getirildiğini belirtti. Böylece ABD'nin Hindistan'dan gelen mallara uygulayacağı gümrük vergisi oranı %50'ye yükseldi.** Öte yandan Trump, Hindistan'a yönelik ek %25'lik ek gümrük vergilerine benzer şekilde, Çin'e de yeni tarifeler getirebileceğini söyledi.

**Trump, tüm çip ve yarı iletkenlerin ithalatına yaklaşık %100 oranında gümrük vergisi uygulayacaklarını açıkladı.** Trump, ancak ABD'de üretim yapma taahhüdünde bulunan şirketlere söz konusu verginin uygulanmayacağını söyledi.

**Ayrıca Trump'ın, iki ülke arasında barışı sağlamak için Rusya Devlet Başkanı Putin ve Ukrayna Devlet Başkanı Zelenskiy ile yakında bir araya gelme ihtimalinin çok yüksek olduğunu belirtmesinin ardından, Kremlin, Trump ile Putin'in birkaç gün içinde görüşmesi için anlaşmaya varıldığını bildirdi.**

**Trump, Fed Yönetim Kurulu üyeliğinden ayrılacak Adriana Kugler'in yerine Ekonomi Danışmanları Konseyi Başkanı Stephen Miran'ı aday gösterdi.** Trump, Miran'ın 31 Ocak 2026'ya kadar görev yapacağını ve yönetimin koltuğu dolduracak kalıcı bir isim arayışını sürdürdüğünü söyledi. Yeni görevinde faiz oranlarını belirleyen Federal Açık Piyasa Komitesi'nde oy kullanma hakkına sahip olacak Miran'ın, Trump'ın faiz indirimi söylemlerini desteklemesi bekleniyor. Ayrıca **Fed Yönetim Kurulu Üyesi Waller'ın ise Fed Başkanı Powell'in yerine geçecek en güçlü aday olarak öne çıktığı gözleniyor.**

**New York Fed tarafından temmuz ayına ilişkin Tüketici Beklentileri Anketi yayımlandı.** Buna göre, tüketicilerin gelecek 12 ayı kapsayan kısa vadeli medyan enflasyon beklentisi temmuzda 0,1 puan artışla %3,1'e yükseldi. Tüketicilerin gelecek 3 yıllık süreci kapsayan orta vadeli medyan enflasyon beklentisi %3 seviyesinde yatay kalırken, 5 yıllık süreci kapsayan medyan enflasyon beklentisi ise 0,3 puan artarak %2,9'a yükseldi.

ABD'de Wall Street endekslerini rekor seviyelere yaklaşırın rallinin ardından, yatırımcıların, piyasanın aşırı ısındığına yönelik endişelerinin artmasının etkisiyle dün endeksler günü düşüş ağırlıklı kapattı. ABD ve Avrupa vadeliileri bu sabah hafif artıda seyrediyor. Asya tarafında Hong Kong ve Güney Kore borsaları hariç yükselişler gözlenmekte.

Öte yandan **İsrail Güvenlik Kabinesi, İsrail Başbakanı Binyamin Netanyahu'nun Gazze'yi işgal etme planını onayladı.** Netanyahu, Gazze Şeridi'ne ilişkin planlarını açıklayarak, "Burayı bizi tehdit etmeden düzgün bir şekilde yönetecek olmalı. Gazzelilere iyi bir yaşam sunacak Arap güçlerine devretmek istiyoruz." ifadelerini kullandı.

**ABD tarafında, yüksek frekanslı istihdam piyasası verilerinden, haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları,** 219 bin kişi seviyesinden 226 bin kişi seviyesine hafif yükselmekle birlikte iş gücü piyasasında sıklığın korunduğuna işaret etti.

**Avrupa tarafında, Almanya'da aylık bazda fabrika siparişleri** AB'nin, ABD ile devam eden ticaret müzakerelerine ilişkin belirsizliklerin etkili olduğu hazırında %1 oranında düşüş kaydetti ve böylece aralıklı düşüşünü ikinci aya taşıdı. **Almanya'da sanayi üretimi** haziran ayında aylık %0,5 düşüş olan öngörülerin belirgin üzerinde %1,9 düştü, böylece aylık bazda sanayi üretimi aralıklı düşüşünü üçüncü aya taşıdı.

**Almanya'da aylık bazda ihracat** hazırında ABD ile yapılan ticaretin zayıflamasına karşın %0,8 oranında artışla beklentilerin üzerinde toparlanma kaydederken, **ithalat** ise küresel ticaret gerilimlerine ilişkin endişeler arasında ön yüklemeli alımların etkisiyle %4,2 oranı ile beklentilerin üzerinde artış kaydetti.

**İngiltere Merkez Bankası (BoE),** politika faiz oranını beklentilerle uyumlu olarak 25 baz puan indirimle %4,25'ten %4 seviyesine çekti ve böylece son iki yılın en düşük seviyesine getirdi.

**Çin'de yıllık bazda ihracatın artış hızı** temmuzda küresel ticaret belirsizliklerine karşın Çin'in güçlü ihracat performansını sürdürmesinin ve ABD ile tarife anlaşmazlıklarının hafiflemesinin etkisiyle %5,9'dan %7,2'ye yükselerek beklentilerin üzerinde gerçekleşti, **yıllık bazda ithalatın artış hızı** ise Çin yönetiminin iç talebi artırmak için devam eden teşvik çabalarının etkisiyle %1,1'den %4,1'e yükseldi.

**Yurt içinde** ise, **Hazine nakit dengesi,** temmuz ayında 68,5 milyar TL açık verdi. **12 aylık kümülatif bazda nakit açığı** 2,38 trilyon TL'den 2,32 trilyon TL seviyesine kısmen gerilerken, 12 aylık kümülatif bazda nakit açığının GSYH'a oranı da %5,1'den %4,96 seviyesine hafif geriledi.

**ABD tarafında, yüksek frekanslı istihdam piyasası verilerinden 2 Ağustos haftasına ilişkin haftalık yeni işsizlik maaşı başvuruları,** 219 bin kişi seviyesinden 226 bin kişi seviyesine hafif yükselmekle birlikte nisan ayından bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürdü ve iş gücü piyasasında sıklığın korunduğuna işaret etti.

**Avrupa tarafında, Almanya'da üretimin seyrine ilişkin olarak haziran ayı fabrika siparişleri verisi** izlendi. Aylık bazda fabrika siparişleri mayısta %0,8 düşüşün ardından, AB'nin, ABD ile devam eden ticaret müzakerelerine ilişkin belirsizliklerin etkili olduğu hazırında %1 oranında düşüş kaydetti ve böylece aralıklı düşüşünü ikinci aya taşıdı. Söz konusu düşüşte, özellikle uçak, gemi, tren ve askeri araçlar siparişlerindeki %23,1'lik keskin düşüş başta olmak üzere işlenmiş metal ürünler (%12,9 düşüş) ve otomotiv sektörü siparişlerindeki (%7,6 düşüş) düşüşler etkili oldu. Verinin ardından Almanya Ekonomi Bakanlığı tarafından açıklamada, devam eden jeopolitik belirsizlik göz önüne alındığında, sipariş alımında güçlü bir dalgalanma görülmesinin şaşırtıcı olmadığını, ayrıca ABD'ye yapılan ihracata uygulanan ve kalıcı gibi görülen yüksek tarifeler nedeniyle sanayinin de gelecekte zayıf bir dış taleple karşı karşıya kalmasının muhtemel olduğunu vurguladı.

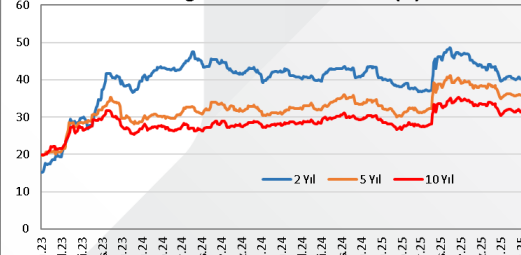


	06.08.2025	07.08.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	10.901	10.956	0,50%
TR 5 Yıllık CDS Primi	281	277	-4 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,20%	40,24%	4 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	31,43%	31,46%	3 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,71%	3,73%	1 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,23%	4,25%	2 bps

	06.08.2025	07.08.2025	Değişim
USD/TL	40,6394	40,5992	-0,10%
EUR/TL	47,4257	47,4403	0,03%
EUR/USD	1,1660	1,1666	0,05%
Dolar Endeksi (DXY)	98,2	98,4	0,23%
Altın (USD / Ons)	3.369	3.396	0,80%
Brent Petrol (USD / Varil)	66,89	66,43	-0,69%

	06.08.2025	07.08.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	21.169	21.243	0,35%
Dow Jones Endeksi	44.193	43.969	-0,51%
S&P 500	6.345	6.340	-0,08%
Nikkei	40.795	41.059	0,65%
Shanghai	3.634	3.640	0,16%
Hang Seng Endeksi	24.911	25.082	0,69%

**Gösterge Hazine Tahvil Faizleri (%)**



**Türkiye 5 Yıllık CDS Primi**



## DEĞERLENDİRME

**Avrupa tarafında, Almanya'da haziran ayı sanayi üretimi verisi** takip edildi. ABD'nin ticaret politikalarına dair belirsizliklerin azalmasıyla bir ortamda Almanya sanayi üretimi haziran ayında aylık %0,5 düşüş olan öngörülerin belirgin üzerinde %1,9 düştü, bir önceki ayda %0,1 oranında düşüş sergilerken, nisan ayında ise %1,6 oranında düşüş kaydetmişti. Aylık bazda hazirandaki söz konusu düşüş, Temmuz 2024'ten bu yana sanayi faaliyetindeki en sert düşüşe işaret etti. Böylece, aylık bazda sanayi üretimi aralıksız düşüşünü üçüncü aya taşıdı. Yıllık olarak ise haziranda %1 düşüş beklentisine karşılık %3,6 geriledi. Neticede güncel projeksiyonlar ikinci çeyrekte ekonominin birinci çeyreğe göre yavaşlayacağını gösteriyor, ancak yılın geri kalanında hem hükümetin altyapı ve savunma harcamalarının artması hem de IFO ve ZEW gibi anket göstergelerinin geleceğe yönelik değerlendirmeleri dikkate alınarak büyümenin daha olumlu bir performans sergilemesi beklenmektedir. Öyle ki 2023-2024 yılında daralan Almanya ekonomisinin 2025 yılında sınırlı da olsa pozitif büyüme sergileyeceğine dair beklenti korunuyor.

**Almanya'da haziran ayı dış ticaret verileri** takip edildi. Almanya'da aylık bazda ihracat mayısta %1,4 gerilemenin ardından, haziranda ABD ile yapılan ticaretin zayıflamasına karşın %0,8 oranında artışla beklentilerin (%0,4 artış) üzerinde toparlanma kaydederek 130,5 milyar euro seviyesine yükseldi. İthalat ise mayısta %3,9 oranında düşüşün ardından, haziranda küresel ticaret gerilimlerine ilişkin endişeler arasında ön yüklemeli alımların etkisiyle %4,2 oranı ile beklentilerin (%0,8 artış) üzerinde artış kaydederek belirgin toparlanma sergiledi ve son 25 ayın zirvesi olan 115,6 milyar euro seviyesine yükseldi. Bu kapsamda, ihracatın ithalattan daha az artması nedeniyle aylık bazda dış ticaret fazlası 18,5 milyar eurodan 14,9 milyar euroya geriledi, böylece Ekim 2024'ten bu yana en düşük dış ticaret fazlası kaydedildi.

**Euro Bölgesi'nde iç talebin seyrine ilişkin sinyal verecek olan haziran ayı perakende satışlar verisi** takip edildi. Bölgede perakende satışlar mayıs ayında aylık bazda %0,3 oranında düşüşün ardından haziranda beklentilerle uyumlu olarak %0,3 oranında artış kaydederek toparlanma sergiledi. Yıllık bazda perakende satışların artış hızı ise haziranda %1,9'dan %3,1'e yükseldi.

**İngiltere Merkez Bankası'nın (BoE) toplantısı** takip edildi. BoE, bu yılın ilk toplantısı olan şubat ayı toplantısında politika faiz oranını 25 baz puan indiriminin ardından mart ayında %4,50 seviyesinde sabit tutarken, mayıs ayında 25 baz puan indirimle %4,50'den %4,25 seviyesine çekmiş ve haziran ayı toplantısında ise %4,25 seviyesinde sabit tutmuştu. BoE, ağustos ayı toplantısında ise politika faiz oranını beklentilerle uyumlu olarak 25 baz puan indirimle %4,25'ten %4 seviyesine çekti ve böylece son iki yılın en düşük seviyesine getirdi.

- Detaylara bakıldığında, üyelerin 4'ünün politika faizinin 25 baz puan indirilmesi, 4'ünün sabit bırakılması ve 1 üyenin ise 50 baz puan indirilmesi yönünde görüş bildirdiği belirtildi.
- BoE, ekonomide ortaya çıkan durgunluk ve azalan iş gücü talebine dikkat çekerken, enflasyondaki geçici artışın ücret ve fiyat belirleme süreçlerinde yukarı yönlü ek baskı oluşturabilme riskine karşı tetikte olduğunu da vurguladı.
- BoE, politika kısıtlamalarının gelecekte ne zaman ve nasıl azaltılacağına, altta yatan enflasyonist baskıların ne ölçüde hafiflemeye devam edeceğine bağlı olacağını belirtti.
- Ayrıca BoE, uzun vadeli tahvil satışlarının tahvil piyasasının belirli bir bölümündeki gerilimi artırma riski taşıdığı konusunda uyarıda bulunurken, bu durum BoE'nin, bilançosunu küçültme hızını yavaşlatması gerekebileceğinin bir işareti olarak değerlendirildi.
- **BoE Başkanı Bailey** ise, faiz oranlarının halen düşüş eğiliminde olduğunu, ancak gelecekteki herhangi bir faiz indiriminin kademeli ve dikkatli yapılması gerektiğini belirtti.

**Çin'de temmuz ayı dış ticaret verileri** izlendi. Çin'de yıllık bazda ihracatın artış hızı temmuzda küresel ticaret belirsizliklerine karşın Çin'in güçlü ihracat performansını sürdürmesinin ve ABD ile tarife anlaşmazlıklarının hafiflemesinin etkisiyle %5,9'dan %7,2'ye yükselerek beklentilerin (%5,6) üzerinde gerçekleşti ve böylece nisan ayından bu yana en güçlü artışa işaret etti, yıllık bazda ithalatın artış hızı ise temmuzda %1,1'den %4,1'e yükseldi, beklentiler ise %1 düşüş kaydetmesi yönündeydi. Çin'de ihracatın beklentilerin üzerinde artması, dış satımda dayanıklılığını teyit ederken, ithalatın güçlü artması ise Çin yönetiminin iç talebi artırmak için devam eden teşvik çabalarının etkisiyle iç tüketiminde toparlanmaya ilişkin sinyal verdi.

**Yurt içinde ise, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından temmuz ayı Hazine nakit dengesi verisi yayımlandı.** Hazine nakit dengesi, temmuz ayında 68,5 milyar TL açık verdi, haziran ayında 455,7 milyar TL açık vermişti, 2024 yılı Temmuz ayında açık 136,5 milyar TL idi.

- Alt detaylara bakıldığında, gelirler temmuzda aylık %34,9 oranında artarken, giderler ise aylık %6,6 geriledi. (Faiz dışı giderler aylık %3,5 artmasına karşın faiz giderleri %49,7 oranında belirgin düşüş sergiledi.) 2025 yılının Temmuz ayında son iş gününde vergilerin 25 milyar TL'sinin ağustosa yansıtılmasının gözlenmesi gelirler kısmındaki iyileşmeyi kısmen sınırladı. **12 aylık kümülatif bazda nakit açığı** 2,38 trilyon TL'den 2,32 trilyon TL seviyesine kısmen gerilerken, 12 aylık kümülatif bazda nakit açığının GSYH'a oranı da %5,1'den %4,96 seviyesine hafif geriledi. (2025 yılı birinci çeyrek kümülatif GSYH verisi kullanıldı).

## DEĞERLENDİRME


### TCMB tarafından haftalık, DTH, rezerv ve sermaye hareketleri istatistikleri yayımlandı.

- **Yurt içi yerleşiklerin DTH'ı arındırılmamış verilere** göre, 1 Ağustos haftasında 3,34 milyar USD'lik düşüşle (gerçek kişilerde 0,82 milyar USD düşüş ve tüzel kişilerde 2,52 milyar USD düşüş) sergiledi. Böylece yurt içi yerleşiklerin toplam DTH'ı **192,3 milyar USD** seviyesinde (gerçek kişiler 117,7 milyar USD ve tüzel kişiler 74,6 milyar USD) kaydedildi.
- **Yurt içi yerleşiklerin DTH'ı arındırılmış verilere göre** ise, 1 Ağustos haftasında **1,83 milyar USD'lik düşüş** (gerçek kişilerde 0,001 milyar USD düşüş ve tüzel kişilerde 1,83 milyar USD düşüş) sergiledi.
- Ayrıca BDDK tarafından yayınlanan verilere göre, **kur korumalı mevduat (KKM) hesaplarındaki** toplam tutar 25 Temmuz haftasındaki 489,2 milyar TL'den yaklaşık 11,6 milyar TL'lik azalışla 1 Ağustos itibarıyla **477,6 milyar TL'ye geriledi** ve böylece son iki yılda toplam 2,931 trilyon TL'lik azalış gerçekleşti.
- **KKM dahil dolarizasyon oranı** 1 Ağustos haftasında %40,2'den %40,1 seviyesine geriledi. (YP mevduatın payı %38,1'den %38 seviyesine gerilerken, Kur Korumalı Mevduatın (KKM) payı ise %2,1'den %2 seviyesine azalış gösterdi). Ayrıca standart TL mevduatın toplam mevduatlardaki payı %59,8'den %59,9 seviyesine yükseldi.
- Sermaye hareketlerine bakıldığında, **1 Ağustos haftasında** yabancı yatırımcılar **hisse senedi** tarafında 136 milyon USD'lik alış gerçekleştirenken, ardı ardına 6 haftadır hisse senedinde alım yönlü hareket ettiler. Yabancılar yılbaşından bu yana ise toplamda 1,80 milyar USD'lik alış gerçekleştirdiler.
- **Yabancıların hisse senedi piyasasındaki payı** ise %39,1 seviyesinde gerçekleşti. 2025 yılı ortalaması ise %36,4 seviyesinde bulunuyor.
- Yabancılar **tahvil** tarafında ardı ardına 3 haftadır alım yönlü hareket ediyor ve ilgili haftada 9 milyon USD'lik sınırlı alış gerçekleştirdiler. **Repo hariç DİBS tarafında yabancılar** 2025 yılı başından bu yana ise toplamda 0,98 milyar USD'lik satış gerçekleştirdiler.
- **Yabancıların DİBS'teki (repo hariç) payı**, bir önceki haftaya göre 0,01 puanlık artışla %6,94 seviyesine çıktı, 2025 yılı ortalaması ise %7,9 seviyesinde bulunuyor.
- **TCMB'nin toplam rezervleri**, 1 Ağustos haftasında 2,9 milyar USD'lik düşüşle 171,8 milyar USD'den 169 milyar USD seviyesine geriledi.
- **Net rezervi**, 1 Ağustos haftasında 1,3 milyar USD'lik düşüşle 64,5 milyar USD'den 63,2 milyar USD seviyesine geriledi.
- **Swap hariç net rezerv**, ilgili haftada yaklaşık 1,1 milyar USD düşüşle 46,7 milyar USD'den 45,6 milyar USD seviyesine geriledi, böylece pozitif bölgedeki seyrini almış ikinci haftaya taşıdı.
- **Toplam swap hacmi** ise ilgili haftada 17,8 milyar USD'den 17,6 milyar USD seviyesine hafif geriledi.

Bugün veri takvimine bakıldığında,

**Yurt içinde, temmuz ayına ilişkin İSO Türkiye İhracat İklimi Endeksi verisi** takip edilecek.

## HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSl)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki	
4 Ağu	Türkiye		10:00	TÜFE (Aylık Değişim, Temmuz)	2,06%	2,50%	1,37%	
			10:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Temmuz)	33,52%	34,10%	35,05%	
			10:00	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Temmuz)	34,70%	34,60%	35,64%	
			10:00	ÜFE (Aylık Değişim, Temmuz)	1,73%		2,46%	
			10:00	ÜFE (Yıllık Değişim, Temmuz)	24,19%		24,45%	
	Euro Bölgesi		11:30	Sentix Yatırımcı Güveni (Ağustos)	-3,7	6,9	4,5	
	ABD		17:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Haziran)	-4,8%	-4,8%	8,3%	
17:00			Dayanıklı Mal Siparişleri (Nihai Veri, Haziran)	-9,4%	-9,3%	16,5%		
5 Ağu	Türkiye		14:30	Reel Etketif Döviz Kuru Endeksi (Temmuz)	69,36		70,02	
	Çin		04:45	Caixin Hizmet Sektörü PMI (Temmuz)	52,6	50,3	50,6	
	Almanya		10:55	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)	50,6	50,1	49,7	
	Euro Bölgesi		11:00	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)	51,0	51,2	50,5	
	Fransa		10:50	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)	48,5	49,7	49,6	
	İngiltere		11:30	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)	51,8	51,2	52,8	
	ABD		16:45	Hizmet Sektörü PMI (Nihai Veri, Temmuz)	55,7	55,2	52,9	
			17:00	ISM İmalat Dışı Endeksi (Temmuz)	50,1	51,5	50,8	
				15:30	Dış Ticaret Dengesi (Milyar USD, Haziran)	-60,2	-61,0	-71,7
	6 Ağu	Almanya		09:00	Fabrika Siparişleri (Aylık Değişim, Haziran)	-1,0%	1,1%	-0,8%
Euro Bölgesi			12:00	Perakende Satışlar (Aylık Değişim, Haziran)	0,3%	0,3%	-0,3%	
7 Ağu	Türkiye		17:30	Hazine Nakit Dengesi (Milyar TL, Temmuz)	-68,5		-455,1	
	Çin		06:00	İhracat (Yıllık Değişim, Temmuz)	7,2%	5,6%	5,9%	
			06:00	İthalat (Yıllık Değişim, Temmuz)	4,1%	-1,0%	1,1%	
	Almanya		09:00	İhracat (Aylık Değişim, Haziran)	0,8%	0,4%	-1,4%	
			09:00	İthalat (Aylık Değişim, Haziran)	4,2%	0,8%	-3,9%	
				09:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Haziran)	-1,9%	-0,5%	-0,1%
	İngiltere		14:00	BoE Faiz Kararı	4,00%	4,00%	4,25%	
	ABD		15:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 2 Ağustos)	226	222	219	
	8 Ağu	-						