

DEĞERLENDİRME

Uygar Yolcu
uyyolcu@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

ÖZET: ABD Başkanı Trump, Rusya'nın 50 gün içerisinde Ukrayna'yla anlaşmaya varmaması durumunda gümrük tarifelerini %100 artıracaklarını belirtti.

Trump, ABD'nin ticaret anlaşması kapsamında Endonezya'ya gümrük vergisi ödemeyeceğini, Endonezya'nın ise %19 oranında gümrük vergisi ödeyeceğini söyledi. Trump, Endonezya'nın ABD ile ticaret anlaşması kapsamında 50 Boeing jeti, 15 milyar USD değerinde ABD enerji yatırımı ve 4,5 milyar USD değerinde ABD tarım ürünü satın alma taahhüdünde bulunduğunu belirtti. Trump, başta Afrika olmak üzere en az 100 küçük ülkeden gelen mallara %10'un biraz üzerinde gümrük vergisi uygulamayı planladığını söyledi. Ayrıca Trump, ilaçlara yönelik gümrük vergilerinin muhtemelen bu ay sonunda geleceğini söyledi, vergilerin başlangıçta düşük olacağını, ardından çok yüksek seviyelere çıkacağını vurguladı.

Avrupa Birliği (AB) Komisyonu Ticaretten Sorumlu Üyesi Sefcovic, ABD ile ticaret anlaşması görüşmelerinin başarısızlıkla sonuçlanması halinde karşı hamlede bulunmaya hazır olduklarını söyledi.

ABD'de haziran ayına ilişkin aylık bazda manşet enflasyon son beş ayın en yüksek seviyesinde kaydedilirken, gümrük vergilerinin temel mallar üzerinde etkisi olduğuna ve bu etkinin gelecek aylarda daha belirginleşerek Fed'in faiz indirimlerini sınırlayacağına yönelik artan beklentilerin etkisiyle dün Wall Street endeksleri düşüş ağırlıklı kapattı. ABD ve Avrupa vadelieleri bu sabah eksiye seyreliyor. Asya tarafında Japonya ve Hong Kong borsaları hariç düşüşler gözlenmekte.

ABD'de manşet TÜFE'nin aylık bazda haziran ayında artış hızı beklentilerle uyumlu olarak %0,1'den %0,3'e yükselirken, yıllık bazda %2,4'ten %2,7'ye yükseldi. Çekirdek TÜFE'nin aylık bazda artış hızı haziranda %0,1'den %0,2'ye yükselirken, yıllık bazda ise %2,8'den %2,9 seviyesine hafif yükseldi.

ABD'de üretimin son görünümüne yönelik olarak temmuz ayına ilişkin New York Fed Empire State imalat endeksi, -16 seviyesinden 5,5 seviyesine yükselerek beklentilerin üzerinde toparlanma kaydetti ve yeniden büyüme bölgesine geçti.

Avrupa tarafında, üretimin seyrine ilişkin olarak Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi nisanda %2,2 düşüşün ardından mayısta %1,7 artışla beklentilerin üzerinde toparlanma kaydetti.

Almanya'da temmuz ayında ZEW cari koşullar endeksi, -72'den -59,5 seviyesine yükselerek beklentilerin üzerinde toparlanma kaydetti ve böylece Haziran 2023'ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. ZEW beklentiler endeksi ise temmuz ayında 47,5'ten 52,7 seviyesine yükselerek beklentilerin üzerinde gerçekleşti ve Şubat 2022'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.

Çin ekonomisinin yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda büyüme hızı, Trump'ın tarife politikalarının ve karşılıklı tarife hamlelerinin olumsuz etkilerine karşın son dönemde iki ülke arasındaki ticari gerilimin azaltılmasına yönelik atılan adımlar ve Çin yönetiminin kapsamlı parasal ve mali teşvik adımlarının etkisiyle %5,4 seviyesinden %5,2 seviyesine hafif yavaşlamakla birlikte beklentilerin üzerinde gerçekleşti.

Çin'de yıllık bazda haziran ayında sanayi üretiminin artış hızı %5,8'den %6,8 seviyesine yükselerek beklentileri aşarken, perakende satışların artış hızı %6,4'ten %4,8 seviyesine yavaşlayarak beklentilerin altında kaydedildi ve iç talepte zayıflamaya işaret etti. Sabit sermaye yatırımlarının yıllık bazda artış hızı da %3,7'den %2,8 seviyesine yavaşlayarak beklentilerin altında kaydedildi.

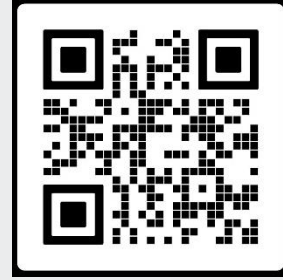
Bugün yurt dışında, ABD tarafında, haziran ayı ÜFE verileri ile haziran ayı sanayi üretimi ve kapasite kullanımı oranı verileri izlenecek. Ayrıca Fed'in 12 adet bölge başkanlıklarından gelen değerlendirmelerle oluşturulan Bej Kitap raporu yayımlanacak. Avrupa tarafında, İngiltere'de haziran ayı TÜFE verileri izlenecek.

Yurt içinde ise, haziran ayı Merkezi Yönetim bütçe dengesi verisi ve mayıs ayına ilişkin özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu istatistikleri yayımlanacak.

ABD'de haziran ayı TÜFE verileri izlendi. Buna göre, manşet TÜFE'nin aylık bazda haziran ayında artış hızı beklentilerle uyumlu olarak %0,1'den %0,3'e yükselerek son beş ayın en yüksek seviyesinde kaydedilirken, yıllık bazda ise %2,4'ten %2,7'ye yükseldi ve böylece şubat ayından bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.

• Detaylara bakıldığında, aylık bazda haziranda manşet TÜFE'nin artışında, **enerji ürünleri fiyatlarının** yeniden artışa geçmesinin (%1 düşüşten %0,9 artışa) yanı sıra, **gıda fiyatlarının** bir önceki aya benzer şekilde %0,3 artış kaydetmesi ve **hizmet grubu fiyatlarının** artış hızının %0,2'den %0,3'e yükselmesi belirleyici oldu. Buna karşın, **birinci el taşıt fiyatlarının ve ikinci el taşıt fiyatlarının düşüşünü sürdürmesi**, aylık manşet TÜFE'deki artış sınırlandırdı.

• Gıda ve enerji fiyatlarını dışlayan **çekirdek TÜFE'nin** aylık bazda artış hızı haziranda %0,1'den %0,2'ye yükselmekle birlikte beklentilerin (%0,3) altında gerçekleşti, yıllık bazda ise mayıs ayında gerilediği Mart 2021'den bu yana en düşük seviye olan %2,8'den haziranda %2,9 seviyesine hafif yükseldi.



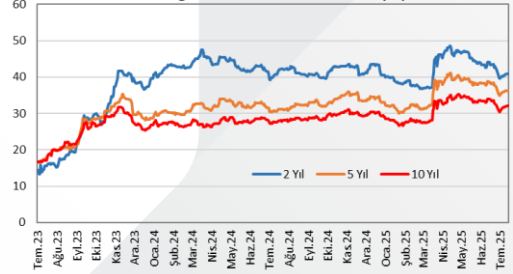
**Ekonomide ve Bankacılık Sektöründe
Güncel Durum Makroekonomi Sunumu**

	14.07.2025	15.07.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	10.225	10.225	0,00%
TR 5 Yıllık CDS Primi	289	288	-1 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	40,89%	40,89%	0 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	32,08%	32,08%	0 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,90%	3,94%	4 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,43%	4,48%	5 bps

	14.07.2025	15.07.2025	Değişim
USD/TL	40,1803	40,2155	0,09%
EUR/TL	46,8562	46,6915	-0,35%
EUR/USD	1,1664	1,1601	-0,54%
Dolar Endeksi (DXY)	98,1	98,6	0,55%
Altın (USD / Ons)	3.344	3.325	-0,57%
Brent Petrol (USD / Varil)	69,21	68,71	-0,72%

	14.07.2025	15.07.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	20.640	20.678	0,18%
Dow Jones Endeksi	44.460	44.023	-0,98%
S&P 500	6.269	6.244	-0,40%
Nikkei	39.460	39.678	0,55%
Shanghai	3.520	3.505	-0,42%
Hang Seng Endeksi	24.203	24.590	1,60%

Gösterge Hazine Tahvili Faizleri (%)



Türkiye 5 Yıllık CDS Primi



DEĞERLENDİRME

ABD’de üretimin son görünümüne yönelik olarak temmuz ayına ilişkin New York Fed Empire State imalat endeksi izlendi. Endeks, temmuz ayında -16 seviyesinden 5,5 seviyesine yükselmekle birlikte beklentilerin (-9,2) üzerinde toparlanma kaydetti ve dört aylık daralma bölgesindeki zayıf seyrini sonlandırarak yeniden büyüme bölgesine geçti. Detaylara bakıldığında, temmuzda firmaların yeni siparişleri ve sevkiyatları yeniden büyümeye geçerken, istihdamları üst üste ikinci ayda artış kaydetti. Ayrıca firmaların gelecek döneme ilişkin iyimserlik göstergesi yükselerek son iki ayda pozitif bölgedeki seyrini sürdürdü.

Avrupa tarafında, üretimin seyrine ilişkin olarak Euro Bölgesi’nde mayıs ayı sanayi üretimi verisi takip edildi. Bölgede aylık bazda sanayi üretimi nisanın %2,2 düşüşünün ardından mayısta %1,7 artışla beklentilerin (%1 artış) üzerinde toparlanma kaydetti. Detaylara bakıldığında, mayısta aylık bazda en güçlü artış dayanıksız tüketim malları üretiminde görülürken, enerji ve sermaye malları üretiminde ise daha sınırlı artışlar gözlemlendi, buna karşın ara malı ve dayanıklı tüketim malı üretiminde ise düşüşler görüldü.

Almanya’da ekonominin seyrine ve gelecek döneme ışık tutacak olan temmuz ayı ZEW cari koşullar ve beklentiler endeksleri açıklandı. Temmuz ayında **ZEW cari koşullar endeksi** -72’den -59,5 seviyesine yükselerek beklentilerin (-66) üzerinde toparlanma kaydetti ve böylece Haziran 2023’ten bu yana en yüksek seviyeye ulaştı, bununla birlikte negatif bölgedeki zayıf seyrini devam ettirdi. **ZEW beklentiler endeksi** ise temmuz ayında 47,5’ten 52,7 seviyesine yükselerek beklentilerin (50,4) üzerinde gerçekleşti ve Şubat 2022’den bu yana en yüksek seviyeye ulaşmakla birlikte pozitif bölgedeki seyrini son üç ayda sürdürdü. Özellikle temmuzda beklentiler endeksinde kaydedilen toparlanmada, küresel ticaret anlaşmazlıklarıyla ilgili devam eden belirsizliklere karşın anket katılımcılarının neredeyse üçte ikisinin Almanya ekonomisinde iyileşme beklemesi, ABD ve AB arasındaki tarife anlaşmazlığının hızla çözüleceğine yönelik olumlu beklentiler, Almanya hükümetinin planladığı yatırım programından gelebilecek potansiyel ekonomik teşvikler ve enflasyonun istikrara kavuştuğuna ilişkin işaretler belirleyici oldu.

Çin’de bu yılın ikinci çeyreğine ilişkin GSYH büyüme verileri takip edildi. Çin ekonomisinin bu yılın ikinci çeyreğinde büyüme hızı, çeyreklik bazda %1,2’den %1,1 seviyesine hafif yavaşlamakla birlikte beklentilerin (%0,9) üzerinde kaydedildi. **Çin ekonomisinin yıllık bazda büyüme hızı ise Trump’ın tarife politikalarının ve karşılıklı tarife hamlelerinin olumsuz etkilerine karşın son dönemde iki ülke arasındaki ticari gerilimin azaltılmasına yönelik atılan adımlar ve Çin yönetiminin kapsamlı parasal ve mali teşvik adımlarının etkisiyle %5,4 seviyesinden %5,2 seviyesine hafif yavaşlamakla birlikte beklentilerin (%5,1) üzerinde gerçekleşti.** Özellikle Çin yönetimi, ABD ile yaşanan ticaret gerilimlerinin etkisini telafi etmeye çalışırken, yurt içi tüketimi artırmak bu yıl en önemli öncelik olmaya devam ediyor. Bu kapsamda Çin yönetiminin, özellikle son dönemde faiz indirimleri ve tarifelerden etkilenen ekonomiyi desteklemek için artırılan likidite enjeksiyonları da dahil olmak üzere bir dizi destek tedbirini uyguladığı gözlenmektedir.

Çin’de ekonomik faaliyetin seyrine ilişkin bilgi verecek olan haziran ayı sanayi üretimi, perakende satışlar ve sabit sermaye yatırımları ile işsizlik oranı verileri açıklandı. Çin’de yıllık bazda haziran ayında **sanayi üretiminin artış hızı** %5,8’den %6,8 seviyesine yükselerek beklentileri (%5,6) aştı ve böylece son üç ayın en güçlü artışına işaret etti. **Perakende satışların** aynı dönemde yıllık artış hızı %6,4’ten %4,8 seviyesine yavaşlayarak beklentilerin (%5,3) altında kaydedildi ve son dört ayın en yavaş hızdaki artışına işaret ederek iç talepte zayıflamayı teyit etti. **Sabit sermaye yatırımlarının** ise ilgili dönemde yıllık bazda artış hızı %3,7’den %2,8 seviyesine yavaşlayarak beklentilerin (%3,6) altında kaydedildi. Ancak sabit sermaye yatırımları içerisinde gayrimenkul yatırımları yıllık bazda %11,2 gerileyerek ekonomide aşağı yönlü baskı oluşturmaya sürdürdü. **İşsizlik oranı**, haziranda bir önceki aya benzer şekilde ve beklentilerle uyumlu olarak %5 seviyesinde gerçekleşti ve kasım ayından bu yana en düşük seviyedeki seyrini sürdürdü.

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

ABD tarafında, Fed’in para politikasına yön vermesi açısından yakından takip edilecek verilerden, haziran ayı ÜFE verileri TSİ 15.30’da izlenecek. **Manşet ÜFE’nin** aylık bazda haziranda artış hızının %0,1’den %0,2’ye yükselmesi ve yıllık bazda %2,6’dan %2,5’e hafif gerilemesi bekleniyor. **Çekirdek ÜFE’nin** aylık bazda haziranda artış hızının %0,1’den %0,2’ye yükselmesi ve yıllık bazda artış hızının %3’ten %2,7’ye gerilemesi bekleniyor.

ABD’de üretimin seyrine ilişkin haziran ayı sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı verileri TSİ 16.15’te takip edilecek. Ticaret politikalarına dair belirsizliğin hafiflese de sürmesinin de etkisiyle ABD’de mayıs ayında sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı öngörülerden zayıf açıklanmıştı. **Sanayi üretimi** mart ayındaki %0,2 düşüşünün ardından nisan ayında %0,1 artışla sınırlı toparlanması sonrasında mayısta da %0,2 daralma göstermişti. Detaylara bakıldığında, aylık bazda mayısta imalat sanayi üretimi %0,1 oranında sınırlı artış (önceki: %0,5 düşüş) ve madencilik sektörü üretimi %0,1 oranında sınırlı artış (önceki: %0,3 düşüş) kaydederken, kamu hizmetleri üretimi (elektrik, doğal gaz vb.) ise %2,9 oranında düşüş kaydetmişti. **Kapasite kullanım oranı** ise mayıs ayında yatay seyretme beklentilerine karşın %77,7’den %77,4’e hafif gerilemişti ve böylece son altı ayın en düşük seviyesinde kaydedilmişti, bunun yanında 10 yıllık ortalamasının hemen altında seyretmişti. Haziranda ise aylık bazda sanayi üretiminin %0,1 artışla hafif toparlanma kaydetmesi ve kapasite kullanım oranının %77,4 seviyesinde yatay seyretmesi bekleniyor.

ABD’de Fed’in 12 adet bölge başkanlıklarından gelen değerlendirmelerle oluşturulan Bej Kitap raporu TSİ 21’de yayımlanacak. Raporda, ABD ekonomisine ilişkin güncel değerlendirmeler ve gelecek döneme ilişkin beklentiler takip edilecek.

DEĞERLENDİRME

Avrupa tarafında, İngiltere’de BoE’nin para politikasına yön verecek olan verilerden haziran ayı TÜFE verileri TSİ 09’da izlenecek. İngiltere’de **manşet TÜFE’nin aylık bazda** artış hızı mayısta %1,2’den beklentilerle uyumlu olarak %0,2’ye belirgin şekilde yavaşlamıştı, söz konusu aylık artış, son dört ayın en zayıf artışı olmuştu. Nisanda aylık bazda enflasyondaki belirgin yükselişte, konut ve konut ile ilgili hizmetler kaleminin, hükümetin enerji fiyatlarını güncellemesi ve haberleşme hizmetleri kaleminin güçlü artış sergilemesi belirleyici olmuştu. Mayısta ise aylık bazda konut ve konut ile ilgili hizmetler kaleminin artış hızı %0,3’e belirgin şekilde yavaşlarken, haberleşme hizmetleri kalemi %0,2 düşüş kaydetmişti, bunun yanında ulaştırma hizmetleri kalemi de %1,8 düşüş sergilemişti. **Yıllık bazda manşet TÜFE**, nisanda %3,5 ile Ocak 2024’ten bu yana en yüksek seviyeye ulaşmasının ardından mayısta %3,4 seviyesine hafif gerilemişti. **Çekirdek TÜFE’nin** aylık bazda artış hızı ise mayısta %1,4’ten beklentilerle uyumlu olarak %0,2’ye yavaşlayarak son dört ayın en düşük seviyesinde kaydedilirken, yıllık bazda nisanda %3,8 ile Nisan 2024’ten bu yana en yüksek seviyeye ulaşmasının ardından mayısta %3,5 seviyesine kısmen gerilemişti. Böylece, İngiltere’de yıllık bazda manşet ve çekirdek TÜFE verileri kısmen iyileşme kaydetmekle birlikte BoE’nin %2 seviyesindeki enflasyon hedefinin üzerindeki seyrini sürdürmüştü.

Yurt içinde ise, TSİ 11’de **Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından haziran ayı Merkezi Yönetim bütçe dengesi verisi** yayımlanacak. **Bütçe dengesi, mayıs ayında 235,2 milyar TL fazla vermişti, nisan ayında 174,7 milyar TL açık vermişti.** Mayıs ayında **bütçe fazlası verilmesinde**, bir önceki aya göre gelirlerin (özellikle vergi gelirlerinin) güçlü artışının yanında, giderlerin (özellikle faiz giderlerinin) düşüş kaydetmesi etkili olmuştu. İlk 5 ayda bütçe dengesi 650,3 milyar TL açık vermişti, geçen sene aynı dönemdeki açık 471,9 milyar TL idi. **12 aylık kümülatif bütçe açığı** nisan ayında 2,30 trilyon TL seviyesinde kaydedilmesinin ardından mayıs ayında kısmen gerileyerek 2,28 trilyon TL ile bir önceki aya yakın seviyede gerçekleşmişti. **12 aylık kümülatif bütçe açığı/GSYH oranı**, bu yıl nisan ayında %4,93 seviyesinde kaydedilmesinin ardından mayıs ayında %4,90 seviyesine hafif gerilemişti ve 2024 yılı ortalaması olan %4,84’ün hemen üzerinde seyretmişti (GSYH olarak 1. çeyrek kümülatif GSYH verisi kullanıldı.)

Ayrıca **TCMB tarafından TSİ 10’da mayıs ayına ilişkin özel sektörün yurt dışından sağladığı kredi borcu istatistikleri** yayımlanacak.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
14 Tem	Çin		06:00	İhracat (Yıllık Değişim, Haziran)	5,8%	5,2%	4,8%
			06:00	İthalat (Yıllık Değişim, Haziran)	1,1%	0,5%	-3,4%
15 Tem	Çin		05:00	GSYH Büyümesi (Çeyreklik, 2. Çeyrek)	1,1%	0,9%	1,2%
			05:00	GSYH Büyümesi (Yıllık, 2. Çeyrek)	5,2%	5,1%	5,4%
			05:00	Sanayi Üretimi (Yıllık, Haziran)	6,8%	5,6%	5,8%
			05:00	Perakende Satışlar (Yıllık, Haziran)	4,8%	5,3%	6,4%
			05:00	Sabit Sermaye Yatırımları (Yıllık, Haziran)	2,8%	3,6%	3,7%
			05:00	İşsizlik Oranı (Haziran)	5,0%	5,0%	5,0%
	Euro Bölgesi		12:00	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Mayıs)	1,7%	1,0%	-2,2%
	Almanya		12:00	ZEW Beklentiler Endeksi (Temmuz)	52,7	50,4	47,5
			12:00	ZEW Cari Koşullar Endeksi (Temmuz)	-59,5	-66,0	-72,0
	ABD		15:30	TÜFE (Yıllık Değişim, Haziran)	2,7%	2,6%	2,4%
			15:30	Çekirdek TÜFE (Yıllık Değişim, Haziran)	2,9%	2,9%	2,8%
			15:30	New York Fed Empire State İmalat Endeksi (Temmuz)	5,5	-9,2	-16,0
16 Tem	Türkiye		10:00	Özel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Kredi Borcu (Mayıs)			
			11:00	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Milyar TL, Haziran)			235,2
	İngiltere		09:00	TÜFE (Yıllık Değişim, Haziran)		3,4%	3,4%
	ABD		15:30	ÜFE (Yıllık Değişim, Haziran)		2,5%	2,6%
			15:30	Çekirdek ÜFE (Yıllık Değişim, Haziran)		2,7%	3,0%
			16:15	Sanayi Üretimi (Aylık Değişim, Haziran)		0,1%	-0,2%
			16:15	Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)		77,4%	77,4%
			21:00	Fed Bej Kitap'ın Yayınlanması			
17 Tem	Türkiye		10:00	Tarım Ürünleri Üretici Fiyat Endeksi (Haziran)			
			10:00	Konut Satışları (Yıllık Değişim, Haziran)			17,6%
			10:00	Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri (Mayıs)			
			10:00	Konut Fiyat Endeksi (Yıllık Değişim, Haziran)			32,3%
	Euro Bölgesi		12:00	TÜFE (Nihai Veri, Yıllık Değişim, Haziran)		2,0%	1,9%
	ABD		15:30	Perakende Satışlar (Aylık Değişim, Haziran)		0,2%	-0,9%
			15:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 12 Temmuz)			227
18 Tem	Türkiye		10:00	Uluslararası Yatırım Pozisyonu (Mayıs)			
			17:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Öncü Veri, Temmuz)		61,40	60,70