

DEĞERLENDİRME

Uygar Yolcu
uyuyolcu@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, Fed Yönetim Kurulu Üyesi Lisa Cook'u mortgage sözleşmelerinde yanlış beyanlarda bulunduğu gerekçesiyle ve Fed yasanının kendisine verdiği yetkilerle görevden aldığını açıkladı. Trump, Fed Yönetim Kurulu Üyesi Cook'u görevden almasının ardından, kısa sürede banka yönetiminde çoğunluğu elde edeceklerini söyledi. Trump'ın söz konusu kararı, Fed'in bağımsızlığına ilişkin endişeleri artırırken, Trump'ın Fed yönetim kuruluna kendine yakın yeni bir isim atama olasılığını gündeme getirdi.

Fed Yönetim Kurulu Üyesi Lisa Cook, ABD Başkanı Trump'ın kendisini görevden alma girişiminin hiçbir gerçek veya hukuki dayanağı bulunmadığını belirterek karşı dava açacağını bildirdi. Fed de, Yönetim Kurulu Üyesi Cook'un yargıya başvuracağını teyit ederek, Bankanın mahkeme kararına uyacağını bildirdi.

Trump, dijital hizmet vergisi uygulayan ülkelere, bu uygulamaları kaldırmadıkları takdirde ek tarifeler uygulayacağını ve ABD'nin yüksek korumalı teknoloji ile çiplerinin bu ülkelere ihracatına kısıtlamalar getireceğini belirtti. Ayrıca Trump, Çin'in ABD'ye miktatsız vermesi gerektiğini belirterek, aksi takdirde %200 oranında gümrük vergisi veya buna benzer bir şey uygulamak zorunda kalacaklarını ifade etti. (Çin, dünyanın en büyük miktatsız tedarikçisi olup, söz konusu ürün, önemli elektronik cihazlarda kullanılmaktadır.)

Trump'ın Fed Üyesi Cook'u görevden alma girişimi, Fed'in bağımsızlığı ve enflasyon riskleri konusunda endişeleri artırırken, dolar endeksi dün %0,2 oranında düşüş kaydetti, buna karşın uzun vadeli ABD Hazine tahvillerinin faizleri sınırlı geriledi, 2 yıllık ABD Hazine tahvillerinin 69 milyar USD'lik ihalesinin başarılı sonuçlanması, kısa vadeli tahvillerin faizlerini gevşetirken, 5 ve 30 yıllık tahvillerin faizleri arasındaki fark 2021'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı. Wall Street endeksleri teknoloji devi Nvidia'nın bugün açıklanacak bilanço sonuçları öncesi dün hafif yükselişlerle günü kapattı. ABD ve Avrupa vadelleri bu sabah hafif artıda seyreliyor. Asya tarafında, Çin ve Hong Kong borsaları hariç yükseliş gözlenmektedir.

ABD tarafında, tüketici güveni göstergelerinden ağustos ayına ilişkin Conference Board tüketici güveni endeksi verisi, 98,7'den 97,4 seviyesine gerilemekle birlikte beklentilerin (96,5) üzerinde kaydedildi.

ABD'de dayanıklı mal siparişleri, aylık bazda haziranda %9,4 oranında sert düşüşün ardından, temmuzda öncü verisi göre %2,8 oranında düşüş göstermekle birlikte düşüş hızında yavaşlama gözlemlendi.

ABD'de konut piyasası verilerinden yeni konut satışları, aylık bazda haziranda %4,1 oranında artışın ardından temmuzda %0,6 düşüş kaydetti, beklentiler ise %0,5 artış yönündeydi.

Avrupa tarafında, Almanya'da imalat, inşaat, toptan ve perakende ticaret sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların, ekonomide mevcut ve gelecek 6 aylık döneme yönelik değerlendirmelerini yansıtan IFO iş dünyası endeksi ağustos ayında 88,6'dan 89 seviyesine beklentilerin üzerinde iyileşerek Mayıs 2024'ten bu yana en yüksek seviyelerdeki seyrini sürdürdü.

Yurt içinde, sektörel güven endeksleri ağustos ayında karışık bir görünüm sergiledi. Buna göre, hizmet, perakende ticaret sektörleri ve reel kesim güven endeksleri yükselirken, inşaat sektörü güven endeksinde düşüş yaşandı.

TCMB tarafından yayımlanan ağustos ayı Sektörel Enflasyon Beklentileri Anketi'ne göre, hanehalkı, piyasa katılımcıları ve reel sektörün enflasyon beklentilerinde iyileşme gözlemlendi. Bu kapsamda gelecek 12 aya ilişkin yıllık enflasyon beklentisi, piyasa katılımcıları için bir önceki aya göre 0,55 puan ve reel sektör için 1,30 puan azalırken, hanehalkı için ise 0,46 puan düşüş kaydetti.

Bugün, yurt dışında Avrupa tarafında, Almanya'da gelecek aya yönelik değerlendirmeleri yansıtan eylül ayına ilişkin GfK tüketici güveni verisi takip edilecek.

ABD tarafında, tüketici güveni göstergelerinden ağustos ayına ilişkin Conference Board tüketici güveni endeksi verisi takip edildi. Endeks, ağustos ayında 98,7'den 97,4 seviyesine gerilemekle birlikte beklentilerin (96,5) üzerinde kaydedildi. Endekste bu seviyeler geçen senenin altında kalsa da Trump'ın gümrük tarifelerini açıkladığı nisan ayında endeksin gerilediği 85,7 seviyesinin belirgin üzerinde bulunuyor. Detaylara bakıldığında, gelecek altı aya ilişkin beklentiler endeksi, 76'dan 74,8 seviyesine gerilerken, cari koşullar endeksi ise 132,8'den 131,2 seviyesine geriledi. Tüketicilerin mevcut iş olanaklarına ilişkin değerlendirmeleri üst üste sekizinci ayda da düşüş gösterirken, gelecekteki iş olanaklarına ilişkin kötümserlik bir miktar arttı, gelecekteki gelirlere ilişkin iyimserlik ise kısmen azaldı. Bunun yanında, tüketicilerin tarifelere yönelik atfırları bir miktar artarken, daha yüksek fiyatlara ilişkin endişelerinin devam ettiği gözlemlendi. Ayrıca tüketicilerin ortalama bazda gelecek 12 aylık enflasyon beklentileri üst üste üç ayı gevşemenin ardından toparlanarak ağustos ayında %5,7'den %6,2'ye yükselmekle birlikte söz konusu seviye geçen ayın aynıdaki %7'lik zirvenin altında kaldı.

ABD'de üretimin seyrine ilişkin olarak temmuz ayı dayanıklı mal siparişleri öncü verisi takip edildi. **Dayanıklı mal siparişleri,** aylık bazda haziranda %9,4 oranında sert düşüşün ardından, temmuzda öncü verisi göre %2,8 oranında düşüş göstermekle birlikte düşüş hızında yavaşlama gözlemlendi. Detaylarda, temmuz ayında dayanıklı mal siparişlerindeki düşüşte, özellikle savunma amaçlı olmayan uçaklar ve parçaları (%32,7 düşüş) ve ulaşım ekipmanları (%9,7 düşüş) siparişlerindeki sert düşüşler belirleyici oldu. Bunun yanında, **firmaların yatırım harcamalarının göstergesi olan hanehalkı harici savunma dışı sermaye malları siparişleri** haziranda %0,6 düşüşün ardından, temmuzda %1,1 artışla toparlanma sergiledi.

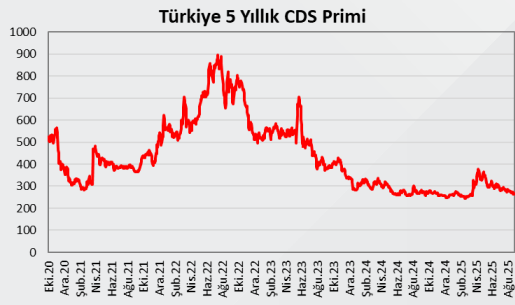
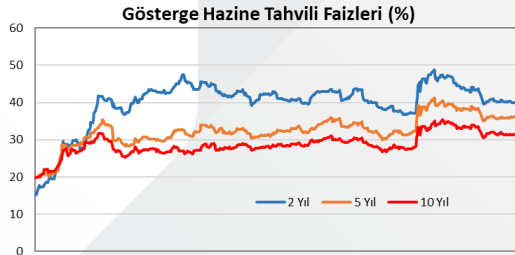
ABD'de konut piyasası verilerinden temmuz ayı yeni konut satışları verisi takip edildi. Yeni konut satışları aylık bazda haziranda %4,1 oranında artışın ardından temmuzda %0,6 düşüş kaydetti, beklentiler ise %0,5 artış yönündeydi. Böylece yeni konut satışları temmuzda 656 bin seviyesinden 652 bin seviyesine kısmen gerilemekle birlikte temmuz ayı verisi bu yılın ortalaması (658 bin) ve uzun vadeli ortalamasının (665 bin) altında kaydedildi. Bununla birlikte ipotek oranlarına bakıldığında, nisan ayından bu yana en düşük seviyelerde seyrettiği görüldü. Diğer taraftan temmuz ayında yeni konut satışlarında düşüş kaydedilmesine karşın, genel anlamda önümüzdeki dönemde finansman maliyetlerinde rahatlama sağlanacağı ve konut talebinde istikrar sağlanacağı düşünülmekte.



	25.08.2025	26.08.2025	Değişim
BIST 100 Endeksi	11.478	11.530	0,45%
TR 5 Yıllık CDS Primi	264	265	1 bps
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	39,65%	39,42%	-23 bps
10 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	31,29%	31,24%	-5 bps
ABD 2 Yıllık Tahvil Faizi	3,72%	3,68%	-4 bps
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	4,28%	4,26%	-1 bps

	25.08.2025	26.08.2025	Değişim
USD/TL	41,0017	41,0417	0,10%
EUR/TL	47,6507	47,7928	0,30%
EUR/USD	1,1618	1,1642	0,21%
Dolar Endeksi (DXY)	98,4	98,2	-0,21%
Altın (USD / Ons)	3.366	3.394	0,82%
Brent Petrol (USD / Varil)	68,80	67,22	-2,30%

	25.08.2025	26.08.2025	Değişim
Dünya Borsaları			
NASDAQ Endeksi	21.449	21.544	0,44%
Dow Jones Endeksi	45.282	45.418	0,30%
S&P 500	6.439	6.466	0,41%
Nikkei	42.808	42.394	-0,97%
Shanghai	3.884	3.868	-0,39%
Hang Seng Endeksi	25.830	25.525	-1,18%



DEĞERLENDİRME

Avrupa tarafında, Almanya’da imalat, inşaat, toptan ve perakende ticaret sektörlerinde faaliyet gösteren firmaların, ekonomide mevcut ve gelecek 6 aylık döneme yönelik değerlendirmelerini yansıtan IFO iş dünyası endeksi ağustos ayı verisi takip edildi. Endeks, ağustos ayında 88,6’dan 89 seviyesine beklentilerin üzerinde iyileşerek Mayıs 2024’ten bu yana en yüksek seviyelerdeki seyrini sürdürdü. Detaylara bakıldığında, ağustosta cari koşullar endeksi 86,5’ten 86,4’e hafif gerilerken, beklentiler endeksi ise 90,8’den 91,6’ya yükselerek Şubat 2022’den bu yana en yüksek seviyede kaydedildi. Özellikle beklentiler endeksinin yükselişinde, Trump yönetiminin Avrupa’ya yönelik gümrük tarifelerinin yanı sıra, Ukrayna-Rusya savaşını sonlandırmak için devam eden müzakerelere ilişkin belirsizliklere karşın Almanya hükümetinin harcama planının ve yatırım teşviklerinin ve enflasyondaki iyileşmenin oluşturduğu olumlu görünümün belirleyici olduğu gözlenmekte. Ancak ABD’nin birçok Avrupa ürününe uyguladığı %15’lik gümrük vergileri ve otomotiv sektörüne uygulanan %27,5’lik gümrük vergilerinin %15’e geri çekilip çekilmeyeceği ve bunun zamanı konusundaki belirsizlik, endeksini toparlanmasına yönelik kırılganlığı artırmakta.

Yurt içinde, ağustos ayına ilişkin sektörel ve reel sektör güven endeksleri ile kapasite kullanım oranı verileri yayımlandı. Sektörel güven endeksleri ağustos ayında karışık bir görünüm sergiledi. Hizmet, perakende ticaret sektörleri ve reel kesim güven endeksleri yükselirken, inşaat sektörü güven endeksinde düşüş yaşandı.

- Hizmet sektörü güven endeksi** ağustosta aylık bazda %1,1 artarak 111,1 seviyesine yükselerek son beş ayın en yüksek seviyesine gelirken 2025 yılı ortalamasının altında kaldı. **Perakende ticaret güven endeksi**, %0,8 artışla 108,8 seviyesine yükselerek son üç ayın en yüksek seviyesinde kaydedildi. Arındırılmış **reel kesim güven endeksi** ise %1,7 artışla 98,9 seviyesinden 100,6 seviyesine yükselerek üç aylık aranın ardından yeniden 100 iyimserlik eşik seviyesinin üzerine çıktı, ancak halen tarihsel ortalamasının altında seyretmekte. **İnşaat sektörü güven endeksi** ise %4 düşüşle 85,3 seviyesine geriledi ve son dört ayın en düşük seviyesinde kaydedildi, bunun yanında 100 iyimserlik eşik seviyesinin altındaki seyrini sürdürdü.
- Arındırılmış kapasite kullanım oranı** ağustosta aylık 0,5 puan düşüşle %73,6 seviyesine geriledi ve böylece 2024 yılı ortalamasının ve bu yılın ortalamasının altındaki seyrini sürdürdü, ayrıca Ağustos 2020’den bu yana en düşük seviyelere işaret etmeyi sürdürdü.
- Reel kesim güven endeksi alt endekslerinden yatırımlara dair izlediğimiz diğer bir gösterge olan **sabit sermaye yatırım harcamaları** aylık bazda temmuzda %0,9 artışın ardından ağustosta %3,2 oranında belirgin düşüş kaydederken, geçen sene ortalamasının ve bu yılın ortalamasının altında seyretmekte.
- Reel kesim güven endeksi alt endekslerinden **gelecek 3 aydaki ihracat siparişlerinin** ise aylık bazda temmuzda %0,4 artışın ardından ağustosta %2,7 artışla toparlanmasını hızlandırdığı gözlenmekte.
- Ankette sorulardan biri olan sanayi dalındaki **genel gidişat** konusunda ise, temmuz ayına kıyasla ağustosta daha iyimser olduğunu belirtenler lehine olan seyrin belirgin şekilde güçlendiği görülmekte ve bu kapsamda genel gidişat endeksinin aylık %6 artış kaydettiği gözlenmekte.
- Öte yandan, reel kesim güven endeksi alt endekslerinden **gelecek 3 aydaki toplam istihdam endeksinin** ise aylık bazda temmuzda %1,7 artışın ardından ağustosta %0,1 oranında düşüşle sınırlı zayıflama kaydettiği görülmekte.
- Fiyatlara ilişkin alt endeksler** genel olarak düşüşe işaret ediyor. İnşaat ve perakende ticaret sektörlerinin fiyat beklentisine ilişkin alt endekslerde düşüş görülmekte, hizmet sektörünün fiyat beklentisine ilişkin alt endekte ise kısmi artış gözlenmekte, ek olarak İktisadi Yönelim Anketi’nde (İYA) gelecek 12 aylık ÜFE beklentisi ise aylık 1,4 puan azalarak %35,4’e geriledi.

TCMB tarafından ağustos ayı Sektörel Enflasyon Beklentileri Anketi yayımlandı. Ağustos ayında hanehalkı, piyasa katılımcıları ve reel sektörün enflasyon beklentilerinde iyileşme gözlendi. Finansal ve reel sektör uzmanlarının, imalat sanayi firmalarının ve hanehalkının tüketici enflasyonu beklentilerini yansıtan ankette, **12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin detayları incelendiğinde;**

- Piyasa katılımcılarının 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentileri** ağustosta %23,39’dan %22,84’e gerileyerek Aralık 2021’den bu yana en düşük ikinci seviyeye işaret ediyor.
- Reel sektörün 12 ay sonrası enflasyon beklentileri de** ağustosta %39’dan %37,7 seviyesine gerileyerek Şubat 2022’den bu yana en düşük seviyelerdeki seyrini sürdürüyor.
- Beklentiler kanalında en dirençli kesimi temsil eden hanehalkı enflasyon beklentisi ise** ağustosta %54,53’ten %54,07 seviyesine gerilemekle birlikte 2021’den bu yana en düşük seviyelerde bulunuyor.
- Böylece **gelecek 12 aya ilişkin yıllık enflasyon beklentisi, piyasa katılımcıları** için bir önceki aya göre 0,55 puan ve **reel sektör** için 1,30 puan azalırken, **hanehalkı** için ise 0,46 puan düşüş kaydetti.
- Ağustosta piyasa katılımcıları ile hanehalkının enflasyon beklentileri arasındaki makas aralığı ise 31,14 puandan 31,23 puana hafif yükseldi.
- Gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun daha hızlı veya aynı oranda artacağını bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya göre 0,9 puan azalarak %72,5 seviyesinde gerçekleşti, gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun aynı kalacağını, düşeceğini veya daha düşük bir oranda artacağını bekleyen hanehalkı oranı da bir önceki aya göre 0,9 puan artışla %27,5 seviyesine yükseldi.

Yurt dışında bugün veri takvimine bakıldığında,

Avrupa tarafında, Almanya’da gelecek aya yönelik değerlendirmeleri yansıtan eylül ayına ilişkin GfK tüketici güveni verisi TSI 09’da takip edilecek. Ağustos ayına ilişkin GfK tüketici güveni verisi, ekonomik belirsizliklerin etkisiyle 1,2 puanlık düşüşle -20,3’ten -21,5 seviyesine gerileyerek son dört ayın en düşük seviyesinde kaydedilmişti, bununla birlikte negatif bölgedeki zayıf seyrini sürdürmüştü. Detaylara bakıldığında, tüketicilerin tasarruf eğilimi alt endeksi Şubat 2024’ten bu yana en yüksek seviyeye ulaşırken, tüketicilerin satın alma isteği alt endeksi ise ABD’nin gümrük tarifelerinin etkisiyle gerilemişti, ekonomik beklentiler alt endeksi de sert şekilde düşüş kaydetmişti. Buna karşın, gelir beklentileri alt endeksi düşük enflasyonun etkisiyle üst üste beşinci aya iyileşerek son bir yılın en yüksek seviyesinde kaydedilmişti.

HAFTALIK VERİ TAKVİMİ

Tarih	Ülke	Bayrak	Saat (TSİ)	Veri	Gerçekleşme	Beklenti	Önceki
25 Ağu	Türkiye		10:00	Reel Sektör Güven Endeksi (Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış, Ağustos)	100,6		98,9
			10:00	Kapasite Kullanım Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış, Ağustos)	73,6%		74,1%
			10:00	Sektörel Güven Endeksleri (Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Sektörleri) (Ağustos)			
	Almanya		11:00	IFO İş Dünyası Endeksi (Ağustos)	89,0	88,8	88,6
	ABD		17:00	Yeni Konut Satışları (Aylık, Temmuz)	-0,6%	0,5%	4,1%
26 Ağu	Türkiye		10:00	TCMB Sektörel Enflasyon Beklentileri Anketi (Ağustos)			
	ABD		15:30	Dayanıklı Mal Siparişleri (Öncü Veri, Temmuz)	-2,8%	-3,8%	-9,4%
			17:00	Conference Board Tüketici Güveni Endeksi (Ağustos)	97,4	96,5	98,7
27 Ağu	Almanya		09:00	GfK Tüketici Güveni (Eylül)		-21,5	-21,5
28 Ağu	Türkiye		10:00	Dış Ticaret Dengesi (Milyar Dolar, Temmuz)			-8,2
			10:00	Ekonomik Güven Endeksi (Ağustos)			96,3
	Euro Bölgesi		12:00	Tüketici Güven Endeksi (Nihai Veri, Ağustos)		-15,5	-14,7
			14:30	ECB Toplantı Tutanaklarının Yayımlanması			
	ABD		15:30	GSYH Büyümesi (Revize Veri, Yıllıklandırılmış Çeyreklik, 2. Çeyrek)		3,1%	-0,5%
			15:30	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (PCE) Fiyat Endeksi (Revize Veri, Çeyreklik, 2. Çeyrek)		2,5%	3,5%
			15:30	Yeni İşsizlik Başvuruları (Bin Kişi, 23 Ağustos)			235
			17:00	Bekleyen Konut Satışları (Aylık, Temmuz)		0,2%	-0,8%
29 Ağu	Türkiye		10:00	Hizmet Üretici Fiyat Endeksi (Aylık Değişim, Temmuz)			4,72%
			10:00	İş Gücü İstatistikleri, Arındırılmış İşsizlik Oranı (Temmuz)			8,6%
	Almanya		15:00	TÜFE (Öncü Veri, Yıllık Değişim, Ağustos)		2,0%	2,0%
	ABD		15:30	PCE Deflatör (Yıllık, Temmuz)		2,6%	2,6%
			15:30	Çekirdek PCE Deflatör (Yıllık, Temmuz)		2,9%	2,8%
			15:30	Kişisel Gelirler (Temmuz)		0,5%	0,3%
			15:30	Kişisel Harcamalar (Temmuz)		0,5%	0,3%
			17:00	Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Nihai Veri, Ağustos)		58,60	61,70