

|                                | 8.Ağu   | 14.Ağu  | Değişim  |                    | 8.Ağu   | 14.Ağu  | Değişim  |
|--------------------------------|---------|---------|----------|--------------------|---------|---------|----------|
| BIST-100 Endeksi               | 10.973  | 10.825  | -% 1,3 ▼ | EUR/USD            | 1,1639  | 1,1646  | % 0,1 ▲  |
| 2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi | % 40,10 | % 40,15 | 5 bp ▲   | USD/TL             | 40,6478 | 40,7650 | % 0,3 ▲  |
| Türkiye 5 Yıllık CDS Primi     | 275     | 267     | -8 bp ▼  | EUR/TL             | 47,3578 | 47,4293 | % 0,2 ▲  |
| MSCI GOÜ Borsa Endeksi         | 1.254   | 1.272   | % 1,4 ▲  | Altın (USD/ons)    | 3.398   | 3.336   | -% 1,8 ▼ |
| ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi     | % 4,28  | % 4,29  | 1 bp ▲   | Petrol (USD/varil) | 66,6    | 66,8    | % 0,4 ▲  |

\* bp: baz puan

Bu hafta yurt içinde yoğun bir veri gündemi takip edildi. TCMB, yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nu ve Piyasa Katılımcıları Anketi'nin sonuçlarını yayımladı. Ödemeler dengesi ve merkezi yönetim bütçe istatistikleri yakından takip edilirken, üretim endeksleri karışık bir görünüm sundu. Yurt içinde ayrıca, ticaret satış hacim endeksi ile konut satış verileri açıklandı. ABD'de enflasyon göstergelerinin yanı sıra Fed yetkililerinin yaptığı açıklamalar küresel gündemde öne çıktı. Küresel ölçekte hisse senedi piyasaları ABD'de güçlenen faiz indirimi beklentilerinin desteğiyle primli bir seyir izledi. Gelecek hafta yurt içinde tüketici güven endeksi, konut fiyat endeksi, yabancı ziyaretçi girişi ve merkezi yönetim brüt borç stoku verileri açıklanacak. Küresel tarafta öncü PMI verilerinin yanı sıra Fed tutanakları ile Çin Merkez Bankası toplantısı öne çıkıyor. Ayrıca, Jackson Hole Sempozyumu takip edilecek.

#### TCMB enflasyon tahmin aralığını güncelledi.

TCMB bu hafta içi yayımladığı Enflasyon Raporu'nda orta vadeli tahmin iletişimi çerçevesinde değişiklik yaptı. Tahmin patikasına ek olarak her yılsonu için bir "ara hedef" tanımlayan TCMB, bu yıl için ara hedefini bir önceki raporda enflasyon tahmin aralığının orta noktası olarak açıkladığı %24 düzeyinde belirledi. TCMB, bir önceki raporda %19-%29 olan tahmin aralığını ise %25-%29 olarak revize etti. 2026 yılı için ara hedef bir önceki rapordaki %12'lik enflasyon tahmininin 4 puan üzerinde, %16 seviyesinde belirlenirken, 2026 tahmin aralığı da %6-%18'den %13-%19'a revize edildi. TCMB ayrıca, 2027 yılsonu ara hedefini önceki rapordaki tahmine kıyasla 1 yüzde puan yukarı yönlü güncelleyerek %9 olarak açıklarken, orta vadeli enflasyon hedefini %5'te korudu. Tahmin revizyonlarında, enflasyonun ana eğilimi ve gıda fiyatlarındaki güncellemelerin yanı sıra büyük ölçüde petrol fiyatlarındaki yukarı yönü revizyona bağlı olarak artması beklenen ithalat fiyatlarının belirleyici olduğu açıklandı.

TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Ağustos ayı sonuçlarına göre piyasa katılımcılarının enflasyon tahminleri genel olarak bir önceki aya kıyasla hafif de olsa iyileşme kaydetti. Katılımcıların enflasyon tahmini 2025 yılsonu için %29,69, 2026 yılsonu için %20,40 düzeylerinde kaydedildi. TCMB'nin Eylül ayı toplantısında 300 baz puan indirim yapacağını öngören katılımcıların sene sonu politika faizi beklentisi ise %35,57 düzeyinde kaydedildi.

#### Yurt içinde ödemeler dengesi ve merkezi yönetim bütçe verileri açıklandı.

Cari işlemler hesabı Haziran ayında 2 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde bir açık verdi. Böylece, Ocak-Haziran döneminde cari açık yıllık bazda %60,8 oranında artarak 23,1 milyar USD olurken, 12 aylık kümülatif cari açık 18,9 milyar USD ile son bir yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşti ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

Temmuz ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %50,1 oranında artarken, bütçe harcamaları %35,4 yükseldi. Böylece merkezi yönetim bütçesi bu dönemde 23,9 milyar TL açık verdi. Faiz dışı bütçe dengesi ise bu dönemde 110,7 milyar TL fazla verdi. Böylece, yılın ilk 7 ayında bütçe açığı 1 trilyon TL olurken, faiz dışı bütçe fazlası 241,7 milyar TL düzeyinde kaydedildi ([Bütçe Dengesi raporumuz](#)).

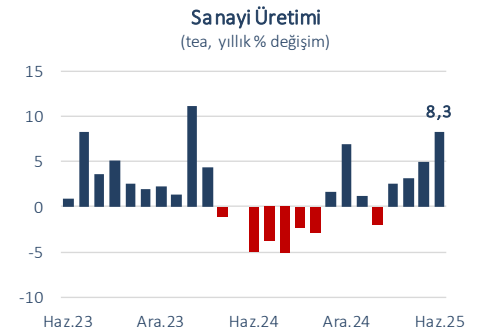
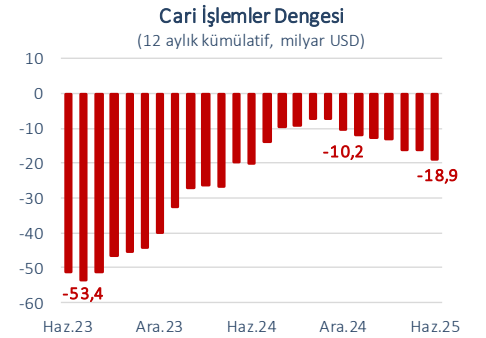
#### Üretim endeksleri Haziran'da karışık bir görünüm sundu.

Yurt içinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimindeki aylık artış Haziran'da %0,7 ile ivme kaybetti. Takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Haziran'da yıllık bazda %8,3 ile son 16 ayın en yüksek artışını kaydetmekle birlikte bu gelişimde düşük baz etkisi rol oynadı. Böylece, takvim etkilerinden arındırılmış endeks yılın ikinci çeyreğinde sektörde yıllık bazda %5,5'lik bir büyümeye işaret etti.

Haziran'da hizmet üretim endeksi aylık bazda %0,5 gerilerken, yıllık bazda %3,7 artış kaydetti. Aynı dönemde inşaat üretim endeksi aylık bazda %3,2 artışla bir miktar ivme kaybetse de inşaat üretimindeki yıllık artış hızlanmaya devam ederek %24,9 düzeyine ulaştı. Yılın ikinci çeyreğinde takvim etkisinden arındırılmış verilere göre hizmet ve inşaat üretim endekslerindeki yıllık artışlar sırasıyla %4,0 ve %18,4 düzeylerinde kaydedildi.

#### TCMB Enflasyon Tahminleri ve Ara Hedefleri (yılsonu, %)

|      | ER-II Tahmin Aralıkları | ER-III Tahmin Aralıkları | ER-III Ara Hedefleri |
|------|-------------------------|--------------------------|----------------------|
| 2025 | 19-24-29                | 25-27-29                 | 24                   |
| 2026 | 6-12-18                 | 13-16-19                 | 16                   |
| 2027 | -8-                     | -9-                      | 9                    |



Kaynak: Datastream, TCMB

**Yurt içinde perakende satış hacim endeksi ivme kaybetti.**

Ticaret satış hacim endeksi Haziran'da aylık bazda %3,8 yükseldi. Bu dönemde ivme kaybederek %1,3 artış kaydeden perakende ticarete karşılık toptan ticaretteki yükseliş %5,4 oldu. Söz konusu iki endeksin Haziran'da yıllık bazda sırasıyla %27,6 ve %14,7 yükselişi çerçevesinde ticaret satış hacmi bu dönemde %22,5 ile Temmuz 2023'ten bu yana en yüksek artışını kaydetti. Ticaret satış hacim endeksinin ikinci çeyrekteki yıllık artış oranı ise %17,6 oldu.

Temmuz'da ülke genelinde konut satışları yıllık bazda %12,4 artışla 142.858 düzeyinde gerçekleşti. Böylece, yılın ilk yedi ayında toplam konut satışlarında yıllık bazda %24,2'lik artış kaydedildi.

**ABD'de enflasyon göstergeleri ve Fed yetkililerinin açıklamaları yakından takip edildi.**

ABD'de tüketici fiyatları Temmuz'da aylık bazda %0,2, yıllık bazda ise %2,7 ile beklentilerin altında bir artış kaydetti. Aynı dönemde çekirdek TÜFE aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,3 ve %3,1 oranlarında yükseldi. TÜFE'nin bazı alt gruplarındaki yüksek artışlar hizmet enflasyonundaki düşüşün sekteye uğramış olabileceğine işaret ederken, tarifelere duyarlılığı yüksek olan bazı mallarda gözlenen fiyat artışları da dikkat çekti. Ancak, manşet yıllık enflasyonun piyasa beklentilerinin altında kalması ve gümrük tarifelerine bağlı fiyat artışlarının öngörüldüğü kadar yüksek olmaması Fed'in faiz indirimlerine yönelik iyimser beklentileri destekledi. Öte yandan, Temmuz'da üretici fiyatları aylık bazda %0,9 ile piyasa beklentisi olan %0,2'nin oldukça üzerinde yükselerek son 3 yılın en hızlı artışını kaydetti. Bu dönemde yıllık ÜFE enflasyonu da bir önceki aya göre 1 puan artışla %3,3 seviyesine yükseldi. Temmuz'da çekirdek ÜFE'de aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,9 ve %3,7'lik artışlar kaydedildi.

Fed yetkililerinin bu hafta yaptığı açıklamalarda faiz indirimleri konusunda temkinli yaklaşımlarını korudukları görüldü. Chicago Fed Başkanı Goolsbee, gümrük vergilerinin enflasyon görünümü üzerindeki etkilerinin olası faiz indirimlerinin zamanlamasını belirleyeceğini ifade etti. Atlanta Fed Başkanı Bostic de işsizlik oranının halen düşük seviyelerde olduğuna işaret ederek, tarife belirsizlikleri nedeniyle ihtiyatlı yaklaşımın korunması gerektiğini belirtti.

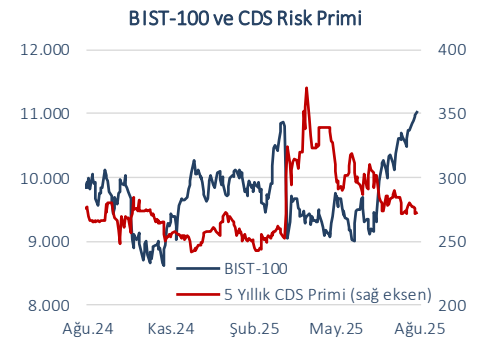
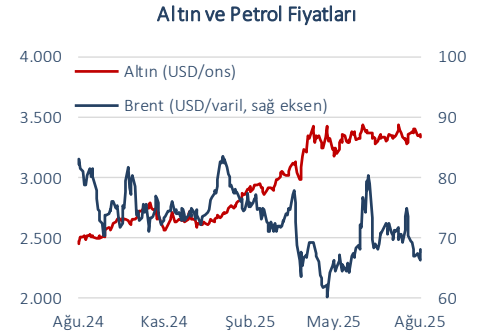
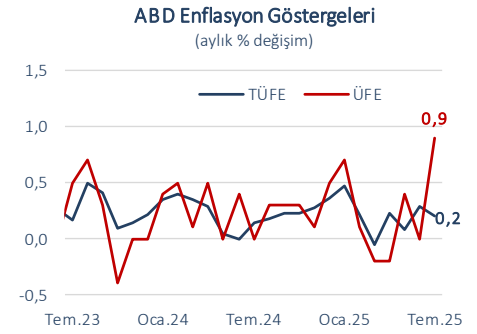
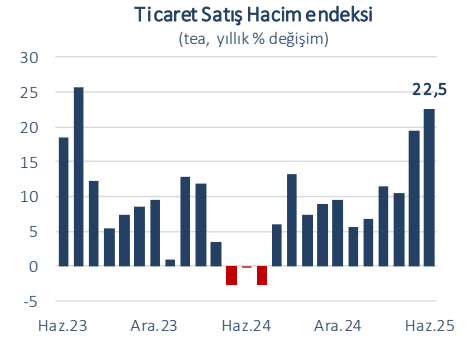
**Finansal piyasalar...**

Bu hafta ABD Başkanı Trump'ın Çin'e yönelik ilave gümrük tarifelerinin askıya alınma süresinin 90 gün daha uzatıldığını açıklaması piyasalar üzerinde olumlu bir hava oluşturdu. Ayrıca, ABD'de beklenti altında kalan manşet TÜFE verileri de bu hafta küresel hisse senedi piyasalarını destekledi. Beklentilerin üzerinde açıklanan ÜFE verileri ve Fed yetkililerinin faiz indirimi konusunda temkinli açıklamaları ise faiz indirim beklentilerindeki artışı bir miktar sınırlandırsa da küresel hisse senedi piyasaları kazandığı primleri büyük ölçüde korumayı başardı. MSCI Dünya ve Gelişmekte Olan Ülkeler borsa endeksleri Perşembe kapanışı itibarıyla geçtiğimiz Cuma gününe kıyasla sırasıyla %1,2 ve %1,4 artış kaydederken, ABD borsa endeksleri rekor seviyelere yükseldi. Altının ons fiyatı Trump'ın altın ithalatına gümrük vergisi uygulanmayacağını açıklamasının da etkisiyle %1,8 oranında düşüşle 3.336 USD düzeyine geriledi. Perşembe kapanışı itibarıyla %0,4'lük ılımlı bir artış kaydederek 66,8 USD seviyesine ulaşan Brent türü ham petrolün varil fiyatı haftanın son işlem gününde Trump-Putin görüşmesi öncesinde aşağı yönlü bir seyir izliyor.

Bu hafta küresel hisse senedi piyasalarından negatif ayrıışan BIST-100 endeksi Perşembe kapanışı itibarıyla geçen Cuma'ya göre %1,3 düşüş kaydederek 10.285 seviyesine geriledi. Türkiye'nin CDS primi bu dönemde 8 baz puanlık düşüşle 267 baz puan düzeyine inerken, USD/TL ve EUR/TL sırasıyla %0,3 ve %0,2 oranlarında artış kaydetti.

**Gelecek haftanın gündemi...**

Önümüzdeki hafta yurt içinde Temmuz ayına ilişkin konut fiyat endeksi, merkezi yönetim brüt borç stoku ve yabancı ziyaretçi girişi verilerinin yanı sıra Ağustos ayına ilişkin tüketici güven endeksi açıklanacak. Küresel tarafta ise Ağustos ayı öncü PMI verilerine ek olarak 30 Temmuz'da sona eren son Fed toplantısına ilişkin tutanaklar ile Çin Merkez Bankası toplantısı öne çıkıyor. Ayrıca, 21-23 Ağustos tarihleri arasında düzenlenecek olan Jackson Hole Sempozyumu takip edilecek.



Veri Gündemi

|            |                                           | Dönemi  | Piyasa Beklentisi | Önceki          |
|------------|-------------------------------------------|---------|-------------------|-----------------|
| 18 Ağustos | TR Konut Fiyat Endeksi, yıllık            | Temmuz  | -                 | %32,8           |
| 19 Ağustos | ABD Yeni Konut Başlangıçları, adet        | Temmuz  | 1,297 milyon      | 1,321 milyon    |
| 20 Ağustos | TR Merkezi Yönetim Brüt Borç Stoku        | Temmuz  | -                 | 11,5 trilyon TL |
|            | Fed Tutanakları                           | Temmuz  | -                 | -               |
|            | Euro Alanı TÜFE Enflasyonu, nihai, yıllık | Temmuz  | %2,0              | %2,0            |
|            | Çin Merkez Bankası Toplantısı             | Ağustos | -                 | %3,00           |
| 21 Ağustos | TR Tüketici Güven Endeksi                 | Ağustos | -                 | 83,5            |
|            | ABD İmalat Sanayi PMI, öncü               | Ağustos | -                 | 49,8            |
|            | ABD Hizmetler PMI, öncü                   | Ağustos | -                 | 55,7            |
|            | ABD İkinci El Konut Satışları, adet       | Temmuz  | 3,92 milyon       | 3,93 milyon     |
|            | Euro Alanı İmalat Sanayi PMI, öncü        | Ağustos | 49,5              | 49,8            |
|            | Euro Alanı Hizmetler PMI, öncü            | Ağustos | 50,6              | 51,0            |
|            | Euro Alanı Tüketici Güven Endeksi, öncü   | Ağustos | -                 | -14,7           |
| 22 Ağustos | TR Yabancı Ziyaretçi Girişi, yıllık       | Temmuz  | -                 | -%1,5           |

## İktisadi Araştırmalar Bölümü

Alper Gürler  
Bölüm Müdürü  
alper.gurler@isbank.com.tr

Dr. Mustafa Kemal Gündoğdu  
Müdür Yardımcısı  
kemal.gundogdu@isbank.com.tr

H. Erhan Gül  
Birim Müdürü  
erhan.gul@isbank.com.tr

Oktay Erkan Temizkan  
Uzman Yardımcısı  
erkan.temizkan@isbank.com.tr

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

### **YASAL UYARI**

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmaksuretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlar-  
dan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.