

Bir Bakışta

Geride bıraktığımız hafta, küresel piyasalarda ABD istihdam piyasasından gelen veriler ön plandaydı. ABD’de zayıf gelen tarım dışı istihdam verisi, işgücü piyasasında soğuma sinyalleri verirken, yatırımcıların uzun süredir fiyatladığı Eylül ayında faiz indirimi beklentisini teyit etti. Fed’in 16-17 Eylül toplantısında 25 baz puan indirim kesin fiyatlanırken, Ekim ve Aralık toplantılarında da indirim yüksek bir olasılık olarak fiyatlanıyor.

Euro Bölgesi cephesinde ise büyüme görünümündeki kırılganlık ve ılımlı seyreden enflasyon, Avrupa Merkez Bankası'nın bu haftaki toplantısında politika faizini sabit tutmasına kesin gözüyle bakılmasına neden oluyor. Asıl yönlendirme, ECB'nin güncellenmiş makroekonomik projeksiyonlarında saklı olacak. Özellikle yılın geri kalanı için faiz indirimi ihtimaline dair verilecek sinyaller önem taşıyor.

Bu hafta gözler ABD’de açıklanacak ağustos ayı TÜFE ve ÜFE verilerine çevrilmiş durumda. Manşet enflasyonun %2,9’a yükselmesi beklenirken, çekirdek enflasyonun %3’ün üzerinde kalacağı öngörülüyor. ABD’de ayrıca Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi, NY Fed’in enflasyon beklentileri ve NFIB iş dünyası güven endeksi izlenecek. Çin’de ağustos ayı dış ticaret ve enflasyon verileri takip edilecek; ihracat ve ithalatta yavaşlama, TÜFE ve ÜFE’de ise deflasyon bekleniyor.

Yurtiçi piyasalarda ise iç politik gelişmeler ve tahminlerin üzerinde açıklanan tüketici enflasyonunun para politikası beklentilerine etkiler öne çıktı. CHP İstanbul İl Kongresine yönelik ara mahkeme kararı sonrasında hisse senedi piyasasında düşüşler görülürken, tahvil faizi arttı; Türk Lirası ile TCMB’nin etkin rezerv yönetimi ile istikrarlı seyrini korudu. Beklentilerin üzerinde gelen Ağustos manşet enflasyon ve 2.çeyrek büyüme rakamları piyasada faiz indirim miktarına ilişkin tahminleri bir miktar törpülerken, enflasyonun ana eğiliminde iyileşmenin devam etmesi ile **bu hafta TCMB’nin politika faizini** 200 baz puan indirimle %41 seviyesine çekmesi bekleniyor. TCMB Başkanı Fatih Karahan, geçen hafta verdiği röportajda İhtiyatlı duruşu koruyarak, öngörülen dezenflasyon sürecinin gerektiği sıklığı sağlamaya devam edeceklerini vurguladı.

2026-2028 Orta Vadeli Programı (OVP) dün gece Resmi Gazete’de yayınlandı. Bu sabah Cumhurbaşkanı yardımcısı Cevdet Yılmaz’ın OVP’ye ilişkin basın açıklamasını izleyeceğiz. GSYH büyüme hedeflerinin geçen yıla kıyasla daha ılımlı olması, enflasyonla mücadele açısından destekleyici olarak değerlendirilirken, enflasyon hedefleri piyasa beklentilerinden iyimser kalmaya devam ediyor.

Bu hafta yurtdışında yoğun bir veri takvimi var: Pazartesi ve salı günleri Hazine ihalelerini, çarşamba temmuz ayı sanayi üretimi, perşembe perakende satışlar ve TCMB faiz kararı, ve cuma günü cari işlemler dengesi ve piyasa katılımcıları anketini takip ediyoruz.

Haftalık Piyasa Özeti

Endeks	Kapanış	Haf. Değ.%
BIST 100	10,729	-4.95
BIST Banka	15,013	-12.03
BIST Sınai	14,189	-5.07
VIOP	Kapanış	Haf. Değ.%
XU030 Ekim	12,282	-1.09
XU030 Aralık	12,936	-6.25
Dolar/TL Eylül	42.13	-0.19
Para Piyasaları	Son	Haf. Değ.%
Dolar/TL	41.24	0.33
Euro/TL	48.32	0.61
		Haf. Değ. Baz puan
TLREF	42.83%	0.11
2 Yıllık Tahvil	40.78%	1.85
10 Yıllık Tahvil	32.65%	1.42
Yurt Dışı Endeksler	Kapanış	Haf. Değ.%
DOW JONES	45,401	-0.32
S&P 500	6,480	0.34
NASDAQ	23,652	1.01
DAX	23,597	-1.28
Pariteler	Son	Haf. Değ.%
EUR/USD	1.1718	0.28
USD/JPY	147.40	0.24
GBP/USD	1.3509	0.03
DXD	97.77	0.00
Emtia Piyasaları	Son	Haf. Değ.%
Altın (Ons)	3,587	4.02
Gümüş (Ons)	41.01	3.19
Brent	65.45	-2.85

Geçen Hafta: Öne Çıkan Makroekonomik Veriler

1 Eylül, Pazartesi	Gerç.	Bek.	Önc.	
TR GSYH Büyüme, yıllık	2Ç	4.8%	4.1%	2.0%
TR İmalat PMI	Ağu	47.3	-	45.9
2 Eylül, Salı	Gerç.	Bek.	Önc.	
AB TÜFE, yıllık	Ağu	2.1%	2.0%	2.0%
ABD ISM İmalat PMI	Ağu	48.7	49.0	48.0
3 Eylül, Çarşamba	Gerç.	Bek.	Önc.	
TR TÜFE, aylık	Ağu	2.0%	1.8%	2.1%
TR TÜFE, yıllık	Ağu	33.0%	32.6%	33.5%
4 Eylül, Perşembe	Gerç.	Bek.	Önc.	
ABD ADP İstihdam Değ.	Ağu	54K	73K	106K
ABD İşsizlik Başvuruları		237K	230K	229K
5 Eylül, Cuma	Gerç.	Bek.	Önc.	
ABD Tarım-dışı İstihdam	Ağu	22K	75K	79K
ABD İşsizlik Oranı	Ağu	4.3%	4.3%	4.2%

9 Eylül Pazartesi, 09:00

Cumhurbaşkanı yardımcısı Cevdet Yılmaz'ın OVP'ye ilişkin basın açıklamasını

2026 -2028 Orta Vadeli Program Resmi Gazete'de yayınlandı. Bu programa göre,

- 2025 yılında %3,3 büyüyeceği tahmin edilen Türkiye ekonomisinin, 2026 yılında %3,8, 2027 yılında %4,3 ve 2028 yılında %5,0 büyümesi hedefleniyor. Geçen yıl açıklanan OVP ile karşılaştırıldığında, büyüme hedeflerinin daha ılımlı olduğu gözleniyor. Geçen yıl OVP'de hükümet 2025, 2026 ve 2026 için büyüme hedeflerini sırasıyla %4,0, %4,5 ve %5,0 olarak açıklamıştı.
- Yıllık enflasyonun 2025 yılsonunda %28,5'e gerileyeceği tahmin edilirken, 2026 ve 2027 yılsonları için enflasyon hedefleri - TCMB'nin son Enflasyon Raporu ile uyumlu olarak- sırasıyla %16 ve %9 olarak teyit edildi. 2028 yılsonu hedefi ise %8 olarak açıklandı.
- 2025 yılında Merkezi Yönetim bütçe açığının GSYH'ya oranının %3,6 olacağı tahmin edilirken, bütçe açığının 2026 yılında %3,5, 2027 yılında %3,1 ve 2028 yılında %2,8'e inmesi hedeflendi. Geçen yıl açıklanan OVP'de, 2025 yılında bütçe açığının GSYH'ya oranı %3,6 olarak hedeflenmişti.
- Cari işlemler açığının GSYH'ya oranı, 2025 sonunda %1,4 tahmin edilirken, 2026 yılında %1,3 olarak öngörüldü.
- Özetle, GSYH büyüme hedeflerinin geçen yıla kıyasla daha ılımlı olması, enflasyonla mücadele açısından destekleyici olarak değerlendirilirken, enflasyon hedefleri piyasa beklentilerinden iyimser kalmaya devam ediyor. 2026 yılında merkezi yönetim bütçe açığının milli gelire oranı, 2025 yılına benzer şekilde, %3,5 olarak hedeflenmekle birlikte, 2026 yılında hem faiz-dışı harcamalar hem vergi gelirlerinin artırılması ile bu hedefe ulaşılmasının planlanması dikkat çekiyor. Bir not olarak, 2026 yılında ortalama Dolar/TL kuru %18 artışla 46,6 seviyesinde öngörülüyor.

Orta Vadeli Program 2026-2028	2025GT	2026P	2027P	2028P
GSYH Büyüme Oranı	3.3%	3.8%	4.3%	5.0%
GSYH, milyar TL	62,179	77,257	89,406	101,397
GSYH, milyar dolar	1,569	1,658	1,763	1,886
Ortalama Dolar/TL	39.63	46.60	50.71	53.76
<i>Değişim</i>		18%	9%	6%
Enflasyon, Yılsonu	28.5%	16.0%	9.0%	8.0%
MY Bütçe Dengesi, GSYH'ya oran	-3.6%	-3.5%	-3.1%	-2.8%
MY Faiz Dışı Bütçe Dengesi, GSYH'ya oran	-0.3%	0.0%	0.3%	0.5%
MY Vergi Gelirleri, GSYH'ya oran	17.3%	17.8%	17.9%	18.0%
MY Faiz Dışı Harcamalar, GSYH'ya oran	20.3%	21.0%	20.6%	20.5%
AB Tanımlı Genel Devlet Borç Stoku, GSYH'ya oran	24.6%	24.7%	24.7%	24.2%
Cari İşlemler Dengesi, GSYH'ya oran	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-1.0%
Cari İşlemler Dengesi, milyar dolar	-22.6	-22.3	-20.5	-18.5
İhracat, milyar dolar	273.8	282	294	308.5
<i>Değişim</i>		3.0%	4.3%	4.9%
İthalat, milyar dolar	367	378	393	410.5
<i>Değişim</i>		3.0%	4.0%	4.5%
Turizm Gelirleri	64.0	68.0	71.0	75.0
<i>Değişim</i>		6.3%	4.4%	5.6%

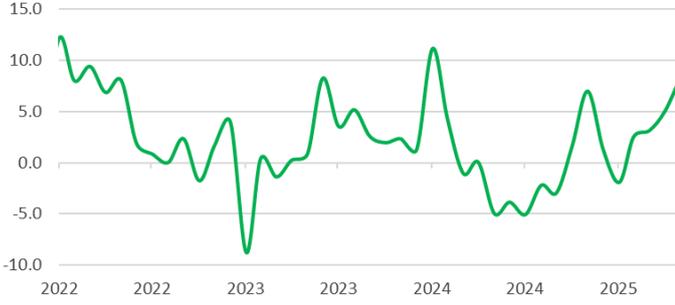
10 Eylül Çarşamba, 10:00

Temmuz ayı Sanayi Üretimi açıklanıyor.

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi Haziran'da aylık %0,7 artış kaydederken, yıllık bazda üretim %8,3 artmıştı. Haziran'da sermaye malı üretiminde aylık %4,8 (yıllık %20) artış ve yüksek teknoloji ürünlerin imalatında %38,1 (yıllık %88) artış dikkat çekmişti. Diğer taraftan, öncü göstergeler, temmuz için imalat sanayinde genel görünüme ilişkin zayıf sinyaller vermişti. Satın Alma Yöneticileri (PMI) endeksi, Temmuz'da 45,9 ile Ekim 2024'ten beri en düşük seviyeye inerken, ağustos ayında da bir önceki aya göre bir miktar toparlanma göstermekle birlikte, 47,3 ile zayıf bir resim çizdi.

Sanayi Üretimi Endeksi

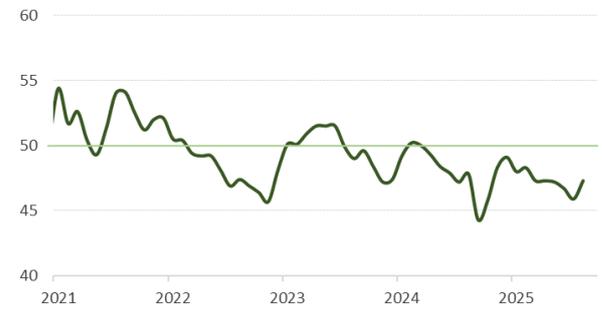
Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık % değişim



Kaynak: TÜİK

PMI (Satınalma Yöneticileri Endeksi)

İmalat



Kaynak: S&P Global, ISO

11 Eylül Perşembe, 10:00**Temmuz ayı Perakende Satışları açıklanıyor.**

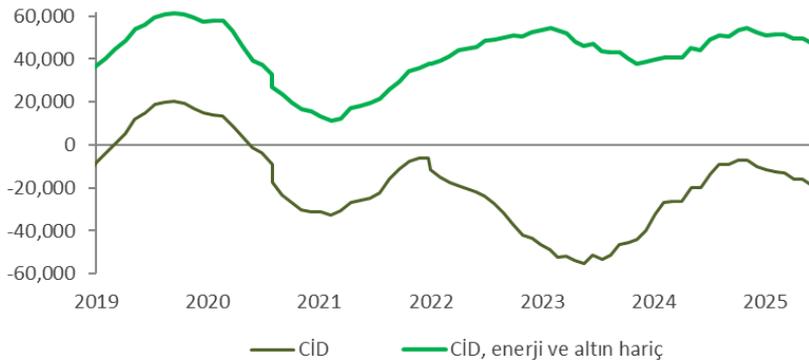
Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış perakende satışlar, önceki aya göre hafif hız kaybetmekle birlikte aylık bazda %1,3 ve yıllık bazda %14,7 ile büyüme eğilimini korumuştur. Saat ve mücevher hariç perakende satışlarda ise, haziran ayında daha belirgin bir ivme kaybı (aylık %0,4 artış) kaydedilmişti. Geçen hafta açıklanan GSYH verisi yıllık bazda beklentilerin üzerinde kalmakla beraber, çeyresel bazda özel tüketimde ılımlı yavaşlamaya işaret etmişti; üçüncü çeyreğin ilk verisi olan temmuz ayı perakende satışlarda bu eğilimde devamına yönelik olası sinyaller gelecek aylarda para politikasının şekillenmesi açısından önem taşıyor.

12 Eylül Cuma, 10:00**Temmuz ayı Ödemeler Dengesi açıklanıyor.**

Cari işlemler dengesi, haziran ayında 2 milyar dolar açık vermiş; 12-aylık birikimli cari açık 18,9 milyar dolar ile GSYH'nın yaklaşık %1,4'üne yükselmişti. Geçen yıl temmuz ayında 1,48 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesinin, bu yıl temmuz ayında da benzer bir seviyede gerçekleşmesi bekleniyor. TÜİK dış ticaret verilerine göre, temmuz ayında ihracat yıllık %11 artışla 24,9 milyar dolar ve ithalat yıllık %5 artışla 31,4 milyar dolar olurken, dış ticaret açığı geçen yılın aynı ayına göre %12 daralarak 6,4 milyar dolara gerilemişti. TCMB Piyasa Katılımcıları anketine göre, 2024 yılını 10,2 milyar dolar ile tamamlayan cari işlemler açığının, 2025 yılı sonunda 20 milyar dolar ile ılımlı bir seviyede kalması bekleniyor.

Cari İşlemler Dengesi

12-aylık birikimli, milyon dolar



Kaynak: TCMB

12 Eylül Cuma, 10:00**Eylül ayı Piyasa Katılımcıları Anketi açıklanıyor.**

Ağustos ayında yayınlanan anketin sonuçlarına göre, piyasa katılımcılarının Ağustos ayı medyan enflasyon tahmini %1,7 seviyesinde ve 2025 yılsonu enflasyon tahmini %29,7 seviyesindeydi. Aylık %2,04 gelen enflasyon sonrasında 2025 yılsonu tahminlerinde olası değişimleri izleyeceğiz. Ancak para politikası duruşu açısından, 12-ay sonrası enflasyon tahminlerindeki değişim öne çıkıyor. Diğer taraftan, ağustos ayı anketinde, piyasa katılımcıları politika faizinin Eylül'de %40 ve yılsonunda %35,6 seviyesine ineceğini tahmin ederken, son gelişmeler ışığında bu tahminlerin bir miktar yukarı revize edildiğini izledik.

Piyasa Katılımcıları Anketi	Ağustos 2025
TÜFE Beklentisi: 2025 yılsonu	29.7%
TÜFE Beklentisi: 2026 yılsonu	20.4%
TÜFE Beklentisi: 12 ay sonrası	22.8%
Politika Faizi: İlk toplantı	40.0%
Politika Faizi: İkinci toplantı	37.7%
Politika Faizi: Üçüncü toplantı	35.6%
Politika Faizi: 2025 yılsonu	35.6%
Politika Faizi: 2026 yılsonu	24.2%
Dolar/TL: 2025 yılsonu	43.96
Dolar/TL: 12 ay sonrası	48.36
Cari İşlemler Dengesi: 2025 yılsonu (milyar dolar)	-20.3
Cari İşlemler Dengesi: 2025 yılsonu (milyar dolar)	-25.2
GSYH Büyüme: 2025	2.9%
GSYH Büyüme: 2026	3.7%

Kaynak: TCMB



Gelecek Hafta: Ekonomik Gündem

8 Eylül, Pazartesi		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
Türkiye	Hazine Borçlanma	Hazine bonusu, 17 Haz 26 (9 ay)			
Türkiye	Hazine Borçlanma	TLREFK'ye endeksli kira sertifikası, 8 Eyl 27 (2 yıl)			
Çin	İhracat	Ağu	-	5.0%	7.2%
Çin	Dış Ticaret Dengesi	Ağu	-	750.0 mlr	705.1 mlr
Almanya	Sanayi Üretimi	Tem	09:00	1.1%	-1.9%
Almanya	Dış Ticaret Dengesi (EUR)	Tem	09:00	15.7 mlr	14.9 mlr
AB	Sentix Yatırımcı Güveni	Ağu	11:30	-2.2	-3.7
ABD	Enflasyon Beklentisi: 1 yıl sonrası	Ağu	18:00	3.1%	3.1%
9 Eylül, Salı		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
Türkiye	Hazine Borçlanma	Sabit kuponlu tahvil, 14 Tem 27 (2 yıl)			
Türkiye	Hazine Borçlanma	Sabit kuponlu tahvil, 10 Tem 30 (5 yıl)			
ABD	NFIB Küçük İşletme İyimserlik Endeksi	Ağu	13:00	100.4	100.3
10 Eylül, Çarşamba		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
Türkiye	Sanayi Üretimi, yıllık	Tem	10:00	-	8.3%
Çin	TÜFE, yıllık	Ağu	04:30	-0.2%	0.0%
Çin	ÜFE, yıllık	Ağu	04:30	-2.9%	-3.6%
ABD	ÜFE, aylık	Ağu	15:30	0.3%	0.9%
ABD	Atlanta Fed GSYH Ön Tahmini	3Ç	20:00	3.0%	3.0%
11 Eylül, Perşembe		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
Türkiye	Perakende Satışlar, yıllık	Tem	10:00	-	14.7%
Türkiye	PPK Faiz Kararı	Eyl	14:00	41.0%	43.0%
Türkiye	TCMB Rezerv İstatistikleri	5 Eyl	14:30	-	-
Türkiye	Para ve Menkul Kıymet İstatistikleri	5 Eyl	14:30	-	-
AB	ECB Faiz Kararı, Mevduat Faizi	Eyl	15:15	2.0%	2.0%
AB	ECB Basın Toplantısı	-	15:45	-	-
AB	ECB Başkanı Lagarde Konuşması	-	17:15	-	-
ABD	TÜFE, aylık	Eyl	15:30	2.9%	2.7%
ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	-	15:30	234K	237K
ABD	Federal Bütçe Dengesi (USD)	Ağu	21:00	-305.7 mlr	-291.0 mlr
12 Eylül, Cuma		Dönem	Saat	Beklenti	Önceki
Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (USD)	Tem	10:00	1.5 mlr	1.48 mlr
Türkiye	Piyasa Katılımcıları Anketi	Eyl	10:00	-	-
Almanya	TÜFE, yıllık	Ağu	09:00	2.2%	2.2%
ABD	Michigan Ü. Tüketici Güveni	Eyl	11:00	58.0	58.2

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

