



Ağustos 2025

İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

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

Dilek Sarsın Kaya
Müdür Yardımcısı
dilek.kaya@isbank.com.tr

Gamze Can
Müdür Yardımcısı
gamze.can@isbank.com.tr

Esra Mine Güngör
Uzman Yardımcısı
mine.gungor2@isbank.com.tr

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

Büşra Ceylan
Uzman Yardımcısı
busra.ceylan@isbank.com.tr

Küresel Ekonomi

ABD ile Çin hariç önemli ticaret ortakları arasında yürütülen müzakerelerden genel olarak olumlu sonuçlar alınması küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikleri hafifletti. Bununla birlikte, Türkiye'den yapılan ithalata uygulanacak gümrük vergisi oranı %10 yerine %15 olarak belirlendi.

IMF, 2025 yılsonuna ilişkin küresel büyüme tahminini Nisan tahminine kıyasla yukarı yönlü, enflasyon tahminini ise aşağı yönlü revize etti. IMF 2025 yılında dünya ekonomisinin %3,0 büyüyeceğini, küresel enflasyonun %4,2 düzeyinde gerçekleşeceğini öngörüyor.

ABD'de yılın 2. çeyreğine ilişkin GSYH büyümesi yıllıklandırılmış olarak %3 ile beklentileri aşarken, Haziran ayı enflasyon verileri gümrük vergilerinin fiyat seviyeleri üzerindeki yukarı yönlü etkisinin belirginleştiğini gösterdi.

Fed, Temmuz ayı toplantısında politika faizinde değişikliğe gitmeyerek temkinli duruşunu korudu. İki üyenin faiz indirimi yönünde oy kullanması dikkat çekerken, ABD'de Temmuz ayı tarım dışı istihdam artışının beklentilerin altında kalması ve geçmiş aylara ilişkin önemli aşağı yönlü revizyonlar Fed'in Eylül'de faiz indirimi yapma ihtimalinde hızlı bir artış beraberinde getirdi.

Euro Alanı ekonomisi 2025'in ikinci çeyreğinde yıllık bazda %1,4 ile beklentilerin üzerinde büyüme kaydetti. Temmuz ayı toplantısında ECB beklentiler paralelinde referans faiz oranlarında değişikliğe gitmeyerek faiz indirimlerine ara verdi.

Çin ekonomisi 2025'in ikinci çeyreğinde yıllık bazda %5,2 ile beklentilerin üzerinde büyüme kaydetti.

Brent petrol fiyatı Temmuz ayını %7,2 yükselişle tamamlarken, OPEC + ülkeleri Ağustos başındaki toplantısında üretim artışı kararını Eylül ayı itibarıyla günlük 547 bin varil düzeyinde açıkladı.

Türkiye Ekonomisi

Haziran'da mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı 0,2 puan artışla %8,6 seviyesine yükselirken, atıl işgücü oranı %32,9 ile 2014'te başlayan veri setinin en yüksek seviyesine ulaştı.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretim endeksi, köprü günlerinin neden olduğu düşük bazın da etkisiyle Mayıs'ta bir önceki aya kıyasla %3,1 artış gösterdi.

İSO Türkiye imalat PMI Temmuz'da 45,9 seviyesine inerek sektörün faaliyet koşullarındaki zayıflığın derinleştiğine işaret etti.

Mayıs'ta cari işlemler hesabı 684 milyon USD açık verirken, 12 aylık kümülatif cari açık 16 milyar USD düzeyine yükseldi.

Merkezi yönetim bütçesi Haziran'da 330,2 milyar TL açık verdi. Böylece, yılın ilk yarısında toplam bütçe açığı yıllık bazda %31,2 genişleyerek 980,5 milyar TL oldu.

Temmuz'da TÜFE aylık bazda %2,06 ile piyasa beklentilerinin altında artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %33,52 oldu. Bu dönemde yurt içi ÜFE aylık bazda %1,73, yıllık bazda %24,19 artış kaydetti.

TCMB Temmuz ayı toplantısında politika faizini 300 baz puan düşürerek %46'dan %43'e çekerken, gecelik borç verme faizini %49'dan %46'ya, gecelik borçlanma faizini de %44,5'ten %41,5'e indirdi.

Türkiye'nin kredi notunu bir kademe artışla Ba3'e yükselten Moody's, kredi notu görünümünü "durağan" olarak güncelledi. Fitch, Türkiye'nin kredi notunu ve görünümünü "BB-" ve "durağan" olarak teyit etti.

BIST-100 endeksi Temmuz ayını %8 primli tamamlarken, USD/TL kuru bu dönemde aylık bazda %2 yükseldi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi Temmuz'da 7 baz puan düşüşle 278 baz puana geriledi.

Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Finansal Piyasalar ve TCMB	10
Bankacılık Sektörü	11
Genel Değerlendirme	12
Grafikler	13
Özet Tablolar	15

Küresel Ekonomi

IMF, küresel büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize etti.

IMF, 29 Temmuz'da yayımladığı Dünya Ekonomik Görünümü raporu güncellemesinde gümrük vergilerinin erteleme süresinin ardından daha yüksek bir düzeye çıkabileceği endişesiyle talebin beklenenden daha güçlü bir şekilde öne çekildiğine işaret ederek küresel büyüme tahminlerini Nisan ayı tahminlerine kıyasla yükseltti. Kuruluş, ABD dolarındaki zayıflık sebebiyle finansal koşulların iyileşmesinin ve bazı büyük ekonomilerde maliye politikalarında genişleme adımlarının atılmasının da küresel ekonomik aktivitenin beklentilerin üzerinde bir seyir izlemesinde etkili olduğunu belirtti. Yukarı yönlü güncellemelerle birlikte IMF'nin 2025 ve 2026 yılları için küresel büyüme tahminleri sırasıyla %3,0 ve %3,1 oldu.

IMF Tahminleri

	Temmuz Tahminleri		Değişim* (% puan)	
	2025	2026	2025	2026
Büyüme				
Dünya	3,0	3,1	0,2	0,1
GE	1,5	1,6	0,1	0,1
ABD	1,9	2,0	0,1	0,3
Euro Alanı	1,0	1,2	0,2	0,0
İngiltere	1,2	1,4	0,1	0,0
Japonya	0,7	0,5	0,1	-0,1
GOÜ	4,1	4,0	0,4	0,1
Rusya	0,9	1,0	-0,6	0,1
Çin	4,8	4,2	0,8	0,2
Brezilya	2,3	2,1	0,3	0,1
Türkiye	3,0	3,3	0,3	0,1
Enflasyon	4,2	3,6	-0,1	0,0
GE	2,5	2,1	0,0	-0,1
GOÜ	5,4	4,5	-0,1	-0,1
Dünya Ticaret Artışı	2,6	1,9	0,9	-0,6

(*) Nisan Raporuna Göre

Enflasyon görünümü açısından ülkeler arasında önemli farklılıkların olduğunu belirten IMF küresel enflasyon tahminlerini ise 2025 için 0,1 puan aşağı yönlü revize ederek %4,2 seviyesine indirirken, 2026 tahminini %3,6 düzeyinde korudu. Kuruluş, ABD'de enflasyonun yılın ikinci yarısında yukarı yönlü baskı altında kalacağını ve 2026 yılında da Fed'in %2'lik hedefinin üzerinde kalmaya devam edeceğini öngördü. IMF'nin Ekim 2024'te yayımladığı raporda 2025 yılı küresel büyüme ve enflasyon tahminleri sırasıyla %3,2 ve %4,3 düzeyindeydi.

ABD'nin yeni gümrük vergisi oranları...

Japonya ve AB başta olmak üzere ABD'nin önemli ticaret ortaklarıyla yürüttüğü müzakerelere yönelik görece olumlu haber akışı Temmuz'un son haftasına kadar ticaret politikalarına dair belirsizliklerin küresel piyasalar üzerindeki olumsuz etkisini bir miktar hafifletti. ABD; otomotiv, yarı iletkenler ve eczacılık ürünleri dâhil olmak üzere AB'den ithal edilen ürünlere Nisan'da açıklanan %25 düzeyi yerine %15 düzeyinde gümrük vergisi uygulanmasına karar verirken, çelik, alüminyum ve bakır ürünleri için belirlenen %50 düzeyindeki vergi oranında değişiklik yapılmayacağı ifade edildi. Ayrıca, anlaşma kapsamında AB'nin 2028'e kadar ABD'ye 600 milyar USD tutarında yatırım yapmayı taahhüt ettiği açıklandı. Buna ek olarak, AB'nin üç sene içerisinde ABD'den 750 milyar USD tutarında enerji ithalatı gerçekleştireceği

belirtili. ABD'nin Japonya ile gerçekleştirdiği anlaşmada da baz tarife oranı %15 olarak belirlenirken, Japonya'nın enerji, yarı iletken, kritik mineraller, eczacılık ürünleri, ticari ve savunma amaçlı gemi üretimi gibi ABD'nin stratejik önem atfettiği sektörlerde 550 milyar USD tutarında yatırım yapacağı belirtildi. Japonya'nın ithalat kotalarını da yükselterek ABD'den pirinç ithalatını %75 artıracığı, ABD'nin otomotiv ürünlerine dönük kısıtlamaları kaldıracağı ve ABD'nin otomotiv standartlarının Japonya'da ilk kez onaylanacağı ifade edildi.

ABD'nin Başlıca Ticaret Ortaklarına Uygulayacağı Gümrük Vergisi Oranları

	2 Nisan'da Açıklanan	Son Açıklanan	ABD İthalatından Alınan Pay (2024, %)
AB	%20	%15	%18,4
Meksika	%25	%25	%15,2
Kanada	%25	%35	%12,6
Japonya	%24	%15	%4,5
Vietnam	%46	%20	%4,2
Hindistan	%26	%25	%2,7
İngiltere	%10	%10	%2,1
Brezilya	%10	%50	%1,3
Endonezya	%32	%19	%0,9
Türkiye	%10	%15	%0,5

Meksika'ya ilgili gümrük vergilerinin görüşülmeye devam edilmesi için 90 günlük uzatma verildi

Çin hariç Asya ülkelerine yönelik uygulanacak gümrük vergileri de 2 Nisan'da açıklanan oranların oldukça altında belirlendi. Vietnam ürünlerine yönelik gümrük vergisi %46 yerine %20 olurken, Endonezya'dan ithal edilen ürünlere yönelik vergi %32 yerine %19 olarak açıklandı.

Söz konusu anlaşmaların yanı sıra Trump'ın mütekabiliyet esasına dayalı vergilere ilişkin imzaladığı kararnameyle bütün ülkelere %10 ile %41 arasında gümrük tarifesini uygulanacağı açıklandı. İlgili kararnamede Kanada, Brezilya, Meksika ve Hindistan'a yönelik gümrük vergilerinin görece yüksek seviyelerde kalması etkili korumacı politikaların devam edebileceğine yönelik beklentileri yeniden destekleyerek küresel risk algısında bir miktar bozulmaya neden oldu. 2024 yılında ABD ile ticaretinde 125 milyon USD ile net ihracatçı konumda olan Türkiye'den yapılan ithalata yönelik uygulanacak gümrük vergisi oranı da %10 yerine %15 olarak belirlendi. ABD'nin dış ticaret fazlası verdiği Şili, Arjantin ve Avustralya gibi ülkelere ise %10'luk bir gümrük vergisi uygulanacak.

ABD'de enflasyon göstergelerinde bozulma gözleniyor.

Yıllıklandırılmış verilere göre ilk çeyrekte %0,5 daralan ABD ekonomisi öncü verilere göre 2025'in ikinci çeyreğinde %3,0 ile beklentilerin üzerinde büyüme kaydetti. Söz konusu artışta ithalattaki gerileme belirleyici olurken, yatırım harcamaları ve ihracattaki düşüşlerin büyümeyi sınırladığı izlendi.

ABD'de 3. çeyreğe ilişkin öncü göstergeler ise Ağustos başı itibarıyla karışık bir tablo çiziyor. İmalat sanayinde önceki aylara kıyasla olumsuz bir görünüm etkili olurken, hizmetler sektörü ivmelenme sinyali veriyor. Temmuz'da öncü imalat PMI verisi 49,5'e gerileyerek 7 aydır ilk kez eşik değerinin altında gerçekleşti. Girdi maliyetleri alt endeksi Haziran'daki pandemi dönemi sonrası

Kaynak: Datastream

Küresel Ekonomi

çıkacağı zirve seviyesinden bir miktar gerilemekle birlikte Ocak 2023'ten bu yana kaydedilen en hızlı ikinci artışa işaret etti. Ülkede hizmetler PMI ise 55,2 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşerek olumlu bir görünüm sundu. ABD'de Haziran'da TÜFE aylık bazda %0,3 ile beklentiler paralelinde yükselirken, yıllık enflasyon Mayıs'taki %2,4 seviyesinden %2,7'ye yükseldi. Ülkede kişisel tüketim harcamaları (PCE) enflasyonu da Haziran'da aylık bazda %0,3 artarken, yıllık bazda %2,6 ile piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde yükseldi. Çekirdek PCE enflasyonu aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,3 (önceki:%0,2) ve %2,8 (önceki:%2,7) düzeyinde gerçekleşti.

İşgücü verileri Temmuz'da bir miktar bozulma sinyali verdi. Bu dönemde tarım dışı istihdam artışı 73 bin ile beklentilerin altında gerçekleşirken, işsizlik oranı 0,1 puan artışla %4,2 oldu. Ortalama saatlik ücretlerdeki aylık ve yıllık artışlar %0,3 (önceki:%0,2) ve %3,9 (önceki:%3,7) düzeyinde gerçekleşti.

Fed'e yönelik faiz indirimi beklentilerinde oynaklık...

Fed 29-30 Temmuz'daki toplantısında politika faizini piyasa beklentisi paralelinde %4,25-%4,5 bandında tutarak temkinli duruşunu korudu. Toplantının karar metninde net ihracattaki dalgalanmalar devam etse de, son göstergelerin yılın ilk yarısında ekonomik aktivitenin ılımlı bir büyüme kaydettiğine işaret ettiği belirtildi. Toplantının ardından yaptığı açıklamalarda Fed Başkanı Powell veri odaklı yaklaşımlarını koruduklarını, gümrük vergileri kaynaklı yaşanacak enflasyonun henüz başlangıç aşamasında olduğunu belirtti.

ABD'de efektif gümrük vergisi oranının daha da yükseleceğine işaret eden yeni tarife açıklamalarının yanı sıra ülkede enflasyonist etkilerin yaz aylarıyla birlikte belirginlik kazanması Temmuz ayı genelinde faiz indirimi beklentilerinde düşüşü beraberinde getirdi. Söz konusu görünüme bağlı olarak ABD doları ayın son haftasında hızlı değer kazandı. Böylece, DXY endeksi yılbaşıdan bu yana Temmuz ayı itibarıyla ilk kez aylık bazda yükseliş kaydetti. Öte yandan, iki FOMC üyesinin Temmuz toplantısında faiz indirimi yönünde oy kullanmış olmasının yanı sıra tarım dışı istihdam verilerinde işgücü piyasasının görüldüğü kadar iyi olmadığına işaret eden revizyonlar paralelinde yılın kalanı için piyasalarda yeniden 2 faiz indiriminin fiyatlandığı izleniyor.

Euro Alanı ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde büyüdü.

Euro Alanı ekonomisi öncü verilere göre 2025'in 2. çeyreğinde çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %0,1 ve %1,4 büyüyerek beklentilerin üzerinde performans sergiledi. Bölgede öncü imalat PMI Temmuz'da 49,8 ile tahminlerin bir miktar üzerinde gerçekleşerek sektördeki daralmanın ivme kaybetmeyi sürdürdüğüne işaret etti. Öncü hizmetler PMI da 51,2 ile öngörülerini aştı. Temmuz'a ilişkin öncü verilere göre TÜFE aylık bazda değişim göstermezken, yıllık TÜFE enflasyonu %2 oldu.

ECB'den yılın geri kalanı için faiz indirimi beklentileri zayıflıyor.

ECB de Temmuz toplantısında beklentiler paralelinde faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. Bu yıl gerçekleştirdiği 4 toplantısında da 25'er baz puanlık faiz indirimi gerçekleştiren ECB böylece faiz indirim döngüsüne ara vermiş oldu. ECB Başkanı Lagarde toplantı sonrasında yaptığı açıklamalarda mevcut enflasyon oranının hedefleriyle uyumlu olduğunu ve Bölge ekonomisinin öne çekilen ihracatın da desteğiyle dayanıklılık

gösterdiğini belirtirken, tarifelerin ve küresel ticaretteki yavaşlamanın enflasyon görünümü açısından belirsizlik yarattığını ifade etti. Daha önce yılın geri kalanı için 1 faiz indirimi daha bekleyen piyasalar son toplantının ardından ECB'nin faiz oranlarında ilave değişiklik yapmayacağını fiyatlıyor.

Çin ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık bazda %5,2 büyüdü.

Çin ekonomisi 2025'in 2. çeyreğinde çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %1,1 (önceki: %1,2) ve %5,2 (önceki: %5,4) ile beklentilerin üzerinde büyüme kaydetti. Ülkede tüketici fiyatları yıllık bazda %0,1 ile Ocak ayından bu yana ilk kez artış sergiledi. Bununla birlikte üretici fiyatlarının yıllık bazda %3,6 ile beklentilerin üzerinde gerilemesi deflasyonist baskının sürdüğüne işaret etti. Çin'de Temmuz ayına ilişkin açıklanan PMI verileri iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın ılımlı bir şekilde sürdüğünün sinyalini verdi. Bu dönemde NBS imalat PMI 49,3 ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşirken, NBS hizmetler PMI ise 50,1 ile eşik değerin üzerinde gerçekleşse de Kasım 2024'ten bu yana en düşük değeri aldı.

AB, Rusya'ya yönelik yeni yaptırım paketini onayladı.

AB, Rusya'ya yönelik 18. yaptırım paketini onayladı. Yeni yaptırımlar kapsamında AB, Rus ham petrolüne uygulanan varil başına 60 USD seviyesindeki tavan fiyatını 47,6 USD'ye indirirken, tavan fiyatının ortalama piyasa fiyatının %15 altında olacak şekilde dinamik bir mekanizma ile belirleneceğini açıkladı. ABD Başkanı Trump da ayın son haftasında Rusya'nın 8 Ağustos'a kadar Ukrayna ile savaşı sonlandırmaması halinde Rusya ile petrol ticaretinde bulunan Çin ve Hindistan gibi ülkelere %100 düzeyinde ilave gümrük vergisi uygulanabileceğini belirtti.

Küresel piyasalar...

Haziran ayına kıyasla jeopolitik gerilimlerdeki azalma ve küresel ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin hafiflemesi Temmuz'da piyasaları destekledi. MSCI Dünya Endeksi aylık bazda %1,9 yükselirken, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi %2,41 artış gösterdi. Ağustos ayına ise küresel borsa endekslerinin olumsuz bir başlangıç yaptığı izleniyor. Tarım dışı istihdam verisinin faiz indirim beklentilerini desteklemesine ve gümrük vergilerinde belirsizliklerin azalmasına rağmen Trump politikalarının küresel ticaret üzerinde yarattığı aşağı yönlü etkiler riskli varlıklara yönelik ilgiyi baskı altında bırakıyor.

IIF verilerine göre yılın ilk yarısında gelişmekte olan ülke tahvil piyasalarına 171,8 milyar USD giriş kaydedilirken, hisse senedi piyasalarından 16 milyar USD çıkış yaşandı. Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarına bakıldığında ise 25 Temmuz itibarıyla 2024 sonundan bu yana hisse senedi piyasasına 1,7 milyar USD net giriş gerçekleştiği, tahvil piyasasında ise net 1 milyar USD çıkış yaşandığı görülüyor.

Ticaret anlaşmalarının talep görünümünü olumlu etkilediği Temmuz ayında, Rusya'ya yönelik yaptırımlar petrol fiyatları üzerindeki arz yönlü endişeleri artırdı. OPEC+ ülkelerinin son aylardaki üretim artışı kararlarının aşağı yönlü etkisine rağmen söz konusu gelişmelere bağlı olarak Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %7,2 yükselerek bu yılın ortalama seviyesi olan 70 USD düzeyinin üzerine çıktı. 3 Ağustos'taki OPEC+ toplantısında Eylül ayı itibarıyla günlük üretimde 547 bin varil artışa karar verildi.

Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

İşgücü istatistikleri Haziran'da olumsuz bir görünüm sundu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Haziran ayında işgücündeki yükselişe (33 bin kişi) karşılık istihdamda azalış (18 bin kişi) kaydedildi. Böylece, istihdam oranı 0,1 puan düşüşle %48,9 düzeyine inerken, işsizlik oranı 0,2 puan artışla %8,6 seviyesine yükseldi. Buna paralel olarak 15-24 yaş arasındaki genç nüfustaki işsizlik oranı da 0,6 puan yükselerek %16,2 ile son sekiz ayın en yüksek düzeyine ulaştı. Ayrıca, en geniş tanımlı işsizlik oranı olan atıl işgücü oranı Haziran'da 1,8 puan artarak %32,9 ile Ocak 2014'ten başlayan veri setinin en yüksek seviyesine çıktı.

Üretim endeksleri Mayıs'ta artış kaydetti.

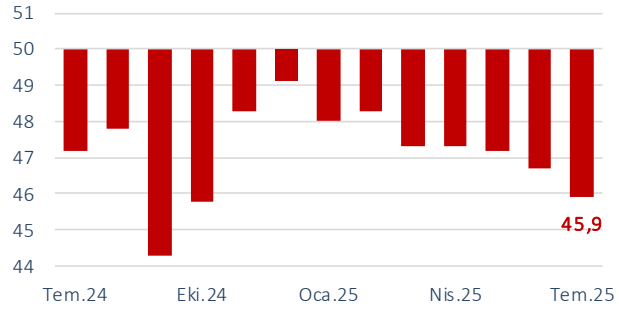
Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Nisan'da aylık bazda %3,2 gerileyen sanayi üretim endeksi Mayıs'ta %3,1 oranında yükseldi. Söz konusu artışta 1 Nisan'da sona eren Ramazan Bayramı'nın ertesinde oluşan köprü günlerinin neden olduğu düşük baz da etkili oldu. Mayıs ayında üretim, ana endekslerden elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektöründe yatay bir görünüm sunarken, madencilik ve taş ocaklığı ile imalat sanayii sektörlerinde sırasıyla %5,3 ve %3,2 oranlarında artış kaydetti. İmalat sanayiini oluşturan 24 alt endeks 17'sinde üretimin arttığı bu dönemde, aydan aya yüksek dalgalanmalar sergileyen diğer ulaşım araçları (%23,8) ile bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatında (%27,9) kaydedilen hızlı yükselişler öne çıktı. Mayıs'ta takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksindeki yıllık artış da %4,9 ile bu yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

Mayıs'ta hizmet ve inşaat üretim endeksleri de olumlu bir görünüm sundu. Bu dönemde aylık bazda %1,2 artan hizmet üretim endeksi, yıllık bazda %3,9 yükseldi. Önceki üç ayda gerileyen inşaat üretim endeksindeki aylık artış %4,8 düzeyinde, yıllık artış %20,3 ile son on dört ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

İmalat PMI Ekim 2024'ten bu yana en düşük seviyesine indi.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) Türkiye İmalat PMI Temmuz'da 45,9 ile Ekim 2024'ten bu yana en düşük değerini aldı. Böylece eşik değerinde kaydedildiği Mart 2024'ten bu yana daralma bölgesinde seyreden endeks, sektördeki zayıf seyrin Temmuz'da belirginleşerek devam ettiğine işaret etti. Bu dönemde müşteri talebindeki durgunluk öne çıkarken, firmaların üretim hacimlerindeki daralma önceki iki ayda olduğu gibi ivme kazandı. Yeni siparişlerdeki yavaşlama ve üretimdeki düşüş çerçevesinde sektördeki istihdam da Haziran'a kıyasla daha ılımlı olmakla birlikte azalmaya devam etti. Öte yandan aynı dönemde TL'deki değer kaybına bağlı olarak girdi maliyetleri hızlı artarken, satış fiyatları zayıf talep nedeniyle nispeten ılımlı yükseldi. Sektörel PMI verilerine göre, Temmuz'da takip edilen 10 sektörün tamamında faaliyet koşulları zayıfladı. Bu dönemde üretimin arttığı tek sektör elektrikli ve elektronik ürünler oldu.

İSO Türkiye İmalat PMI



Perakende satışlar Mayıs'ta artmaya devam etti.

Ticaret satış hacim endeksi, Nisan'da toptan ticaret hacmindeki daralmanın etkisiyle kaydettiği düşüşün ardından Mayıs'ta aylık bazda %3,3 oranında yükseldi. Bu dönemde, toptan ticaret %4,3 artarken, perakende satış hacmi %1,6 ile genişlemeye devam etti. Perakende satışlardaki artışın %0,2 ile sınırlı gerileyen bilgisayar, kitap, iletişim aygıtları grubu dışındaki özel grupların geneline yayıldığı gözlemlendi. Mayıs'ta çekirdek gösterge niteliği taşıyan saat ve mücevher hariç perakende satışlardaki artış da %1,4 düzeyinde gerçekleşerek manşet göstergeye paralel bir görünüm sundu. Bu dönemde yıllık bazda sırasıyla %20,2 ve %17,7 oranlarında artan toptan ticaret ve perakende satışlar çerçevesinde ticaret satış hacim endeksi %19,2 düzeyinde genişledi.

Güven endeksleri Temmuz'da karışık bir görünüm sundu.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, Temmuz'da aylık bazda %1,8'lik azalışla 83,5 düzeyine gerileyen tüketici güven endeksi son beş ayın en olumsuz görünümünü sundu. Tüketici güvenindeki düşüşün gelecek 12 aylık dönemde ekonomik durum beklentisi başta olmak üzere ana alt endekslere yayıldığı görüldü. Öte yandan, aynı dönemde reel kesim güven endeksi aylık bazda %0,5 oranında artarak 98,9 düzeyine yükseldi. Reel kesim güvenindeki artışta genellikle gelecek 3 aya ilişkin değerlendirmelerin iyileşmesi etkili oldu. Temmuz'da sektörel güven endeksleri de karışık bir görünüm sundu. Bu dönemde güven endeksi hizmet sektöründe (%0,8) ve perakende ticaret sektöründe (%0,5) gerilerken, inşaat sektöründe (%2,2) yükseldi. Böylece, Temmuz'da aylık bazda %0,4 azalan ekonomik güven endeksi 96,3 ile son on ayın en düşük değerini aldı.

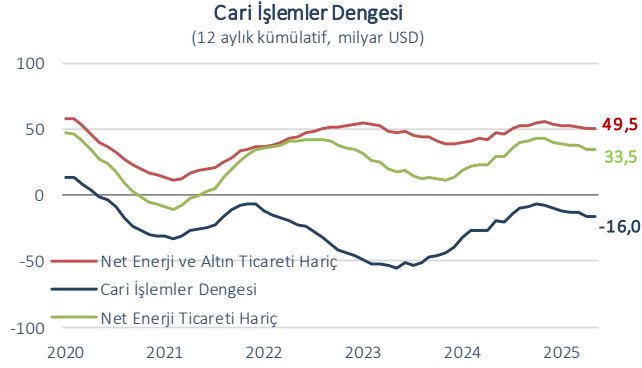
Konut piyasasındaki canlı seyir devam ediyor.

Yurt içinde konut satışları Haziran'da geçen yılın aynı dönemine göre %35,8 artarak konut piyasasındaki canlı görünümün devam ettiğine işaret etti. Böylece, yılın ilk yarısında konut satışları yıllık bazda %26,9 artışla yaklaşık 692 bin adet seviyesine ulaştı. Haziran ayında konut piyasasındaki olumlu seyre paralel olarak konut fiyat endeksi aylık bazda %2 ile TÜFE enflasyonunun üzerinde artış kaydederken, konut fiyatlarındaki yıllık artış sınırlı da olsa ivme kazanarak %32,8'e yükseldi. Böylece, konut fiyatlarındaki yıllık reel gerileme de Haziran'da hız kesmeye devam ederek %1,7 düzeyinde gerçekleşti.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Mayıs'ta cari açık 684 milyon USD'ye geriledi.

Mayıs'ta cari işlemler hesabı 684 milyon USD ile piyasa beklentisinin bir miktar altında açık verdi. Piyasa beklentisi bu dönemde cari açığın 830 milyon USD düzeyinde gerçekleşeceği yönündeydi. Ocak-Mayıs döneminde cari açık yıllık bazda %38,5 oranında artarak 21 milyar USD olurken, 12 aylık kümülatif cari açık 16 milyar USD ile geçtiğimiz yılın Haziran ayından bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti.



Hizmet gelirlerindeki artış cari denge görünümünü destekledi.

Mayıs ayında yıllık bazda %4,0 artarak 5,6 milyar USD seviyesinde kaydedilen net hizmet gelirleri cari dengenin olumlu görünümünde etkili oldu. Hizmet gelirlerinin kompozisyonuna bakıldığında toplam gelirler içerisinde Mayıs itibarıyla %49'luk paya sahip olan turizm gelirlerinin yıllık bazda %1,7 artarak 5 milyar USD'ye yükseldiği görüldü. Aynı dönemde hizmet gelirlerinden yaklaşık %35 pay alan taşımacılık gelirleri de %4,9 artış kaydetti.

Mayıs'ta ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı ise yıllık bazda %14,6 oranında artarak 4,8 milyar USD oldu. Bu dönemde petrol fiyatlarındaki yıllık gerilemeye paralel olarak %17,6 düşüşle 4,3 milyar USD düzeyine inen enerji ithalatı Temmuz 2021'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan Mayıs'ta parasal olmayan altın

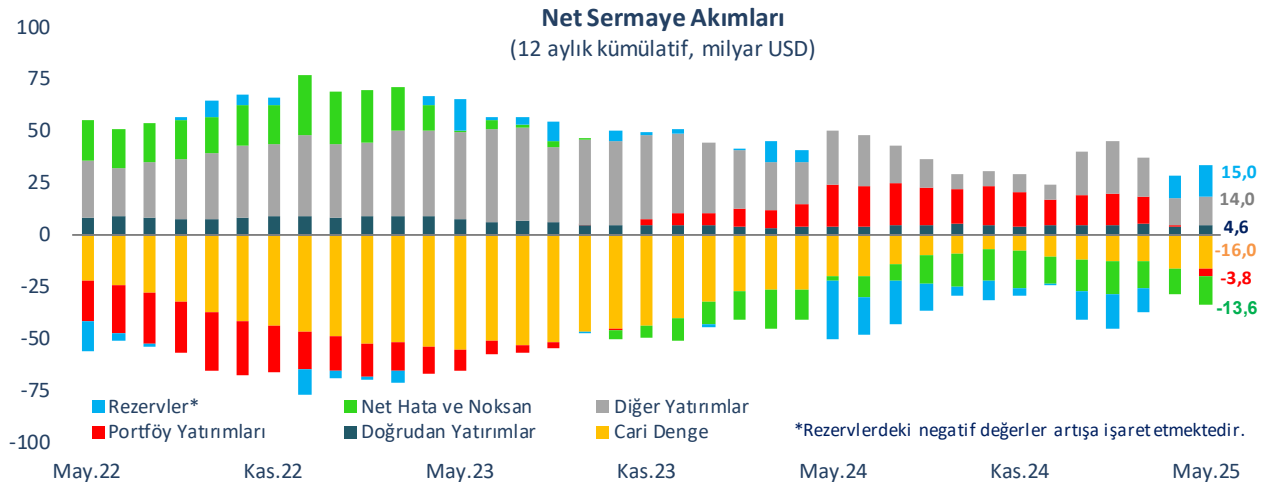
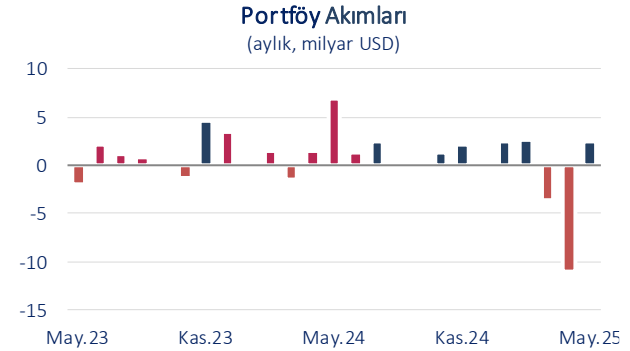
ithalatı yıllık bazda %47,8 artış kaydederken, enerji hariç diğer ithalat kalemlerinde de hızlı yükselişler gözlemlendi. Söz konusu tabloya bağlı olarak Mayıs ayında net altın ticareti hariç cari fazla 1,1 milyar USD, net enerji ve altın ticareti hariç cari fazla da 4,1 milyar USD düzeyinde gerçekleşerek Ekim 2024'ten bu yana en yüksek seviyelerine ulaştı.

Doğrudan yatırımlar...

Mayıs'ta yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptığı doğrudan yatırımlarda 1,4 milyar USD'lik sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde yurt içi yerleşiklerin yurt dışında net varlık edinimlerinin 675 milyon USD ile devam etmesiyle birlikte net doğrudan yatırımlarda 702 milyon USD sermaye girişi gerçekleşti.

Net portföy girişleri 2,5 milyar USD düzeyinde...

Portföy yatırımlarında Nisan ayında gözlenen yüksek sermaye çıkışının ardından Mayıs'ta 2,5 milyar USD'lik net sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde ağırlıklı olarak kamu tahvillerine olmak üzere borçlanma senetlerine 3,2 milyar USD'lik giriş izlendi. Ayrıca, hisse senedi piyasasına da 396 milyon USD net sermaye girişi oldu.

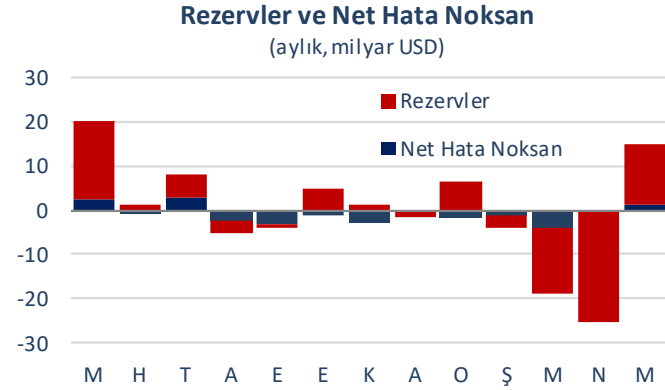


*Rezervlerdeki negatif değerler artışa işaret etmektedir.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Diğer yatırımlarda Mayıs 2020'den bu yana en yüksek net sermaye girişi...

Mayıs'ta diğer yatırımlarda net sermaye girişi 9,6 milyar USD ile Mayıs 2020'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde efektif ve mevduat kalemindeki 7,3 milyar USD'lik net sermaye girişi diğer yatırımlar kalemini destekleyen ana unsur oldu. Net kredi kullanımı 3,2 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Mayıs ayı itibarıyla 12 aylık kümülatif verilere göre uzun vadeli borç çevirme oranı bankalarda %168, diğer sektörlerde %145 seviyesinde bulunuyor.



Rezerv varlıklarda son bir yılın en yüksek artışı kaydedildi.

Mayıs ayında rezerv varlıklar 13,5 milyar USD ile son bir yılın en güçlü artışını kaydetti. Bu dönemde net hata ve noksan kaleminde de 1,3 milyar USD tutarında giriş yaşandı.

Beklentiler...

TÜİK verilerine göre, Haziran'da dış ticaret açığı yıllık bazda %38,8 artarak 8,2 milyar USD'ye çıktı. Temmuz ayının ilk yarısı itibarıyla ise jeopolitik risklerin geride kalmasının yanı sıra ABD'nin korumacı ticaret politikalarının da etkisiyle küresel talebe ilişkin zayıf beklentiler petrol fiyatlarının yatay seyretmesine neden oluyor. Belirsizliklerin yüksek olduğu söz konusu ortamda başlıca ihracat pazarlarımızdaki görünüm ve yaz sezonunun başlamasıyla birlikte turizm gelirlerinin seyri önümüzdeki aylarda cari denge görünümünü belirleyen başlıca unsurlar olacak.

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Mayıs 2025	Ocak - Mayıs 2024	Mayıs 2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-684	-15.190	-21.039	38,5	-16.039
Dış Ticaret Dengesi	-4.804	-25.976	-30.605	17,8	-61.010
Hizmetler Dengesi	5.635	17.372	17.625	1,5	62.245
Seyahat (net)	4.368	13.674	13.895	1,6	49.174
Birincil Gelir Dengesi	-1.484	-6.468	-7.801	20,6	-17.206
İkincil Gelir Dengesi	-31	-118	-258	118,6	-68
Sermaye Hesabı	-12	-22	1	-	-103
Finans Hesabı	647	-20.902	-26.944	28,9	-29.763
Doğrudan Yatırımlar (net)	-702	-1.733	-1.228	-29,1	-4.582
Portföy Yatırımları (net)	-2.498	-8.718	7.100	-	3.841
Net Varlık Edinimi	1.102	4.076	3.703	-9,2	9.159
Net Yükümlülük Oluşumu	3.600	12.794	-3.397	-	5.318
Hisse Senetleri	396	117	-113	-	-2.711
Borç Senetleri	3.204	12.677	-3.284	-	8.029
Diğer Yatırımlar (net)	-9.619	-2.934	-9.699	230,6	-13.980
Efektif ve Mevduatlar	-7.288	-403	228	-	14.532
Net Varlık Edinimi	-4.808	5.856	1.670	-71,5	8.184
Net Yükümlülük Oluşumu	2.480	6.259	1.442	-77,0	-6.348
Merkez Bankası	-44	-1.418	-6.125	331,9	-16.573
Bankalar	2.524	7.677	7.567	-1,4	10.225
Yurt Dışı Bankalar	2.461	5.383	7.220	34,1	8.562
Yabancı Para	156	1.141	3.651	220,0	5.075
Türk Lirası	2.305	4.242	3.569	-15,9	3.487
Yurt Dışı Kişiler	63	2.294	347	-84,9	1.663
Krediler	-3.229	-6.791	-5.774	-15,0	-25.093
Net Varlık Edinimi	-1.135	-145	1.393	-	3.799
Net Yükümlülük Oluşumu	2.094	6.646	7.167	7,8	28.892
Bankacılık Sektörü	815	6.859	1.698	-75,2	19.897
Bankacılık Dışı Sektörler	1.277	-145	5.495	-	8.274
Ticari Krediler	903	4.257	-4.154	-	-3.351
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-5	3	1	-66,7	-68
Rezerv Varlıklar (net)	13.466	-7.517	-23.117	207,5	-15.042
Net Hata ve Noksan	1.343	-5.690	-5.906	3,8	-13.621

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

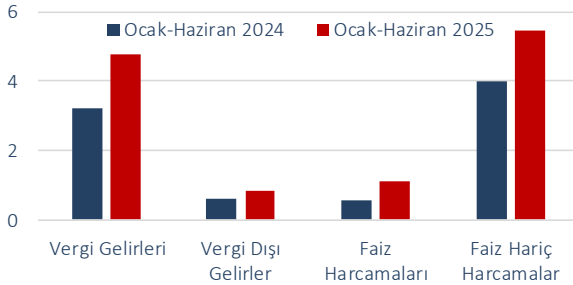
Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

Merkezi yönetim bütçesi Haziran'da 330,2 milyar TL açık verdi.

Haziran ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %53,8 oranında artarak 909,4 milyar TL, bütçe harcamaları da %43,1 yükselerek 1,2 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçesi bu dönemde 330,2 milyar TL açık verdi. Öte yandan, Haziran'da faiz dışı bütçe açığı yıllık bazda %69 düşüş kaydederek 54,5 milyar TL seviyesine geriledi. Böylece, yılın ilk yarısında bütçe açığı 980,5 milyar TL olurken, bu dönemde bütçe 131 milyar TL faiz dışı fazla verdi.

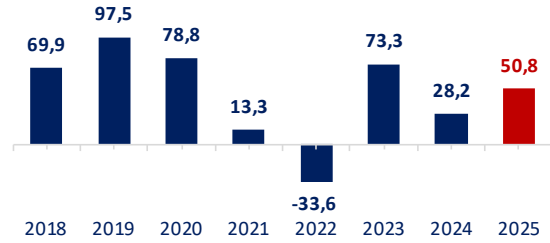
Vergi gelirlerindeki artış Haziran'da ivme kazandı.

Haziran'da yılın ilk beş ayına kıyasla ivme kazanarak yıllık bazda %58,3 artan vergi gelirleri 764,9 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Ayın başında ücret, prim ve ikramiye ödemelerine ilişkin tebliğde yapılan değişikliğin de etkisiyle Haziran'da gelir vergisinde yıllık bazda kaydedilen %92,4'lük yükseliş dikkat çekti. Aynı dönemde kurumlar vergisi ise %5 ile sınırlı bir artış kaydetti. Böylece, söz konusu iki kalem toplam vergi gelirlerinin %28,6'sını oluşturdu. Haziran'da mal ve hizmet tüketimi üzerinden alınan vergi gelirleri yıllık bazda %52 yükseldi. Aynı dönemde dâhilde alınan KDV %58,6 ile TÜFE enflasyonunun (%35,05) üzerinde genişlerken, ithalde alınan katma değer vergisi döviz kurlarındaki ılımlı seyrin etkisiyle %39,2 ile daha yavaş bir artış kaydetti. Haziran'da ÖTV gelirleri de yıllık bazda %46,7 yükseldi. Vergi dışı gelirler ise %33,7 artarak 144,5 milyar TL oldu.

Başlıca Bütçe Kalemleri
(trilyon TL)

Faiz giderleri yıllık bazda %177,7 yükseldi.

Haziran'da faiz giderleri yıllık bazda %177,7 yükselerek 276 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Böylece, faiz giderlerinin toplam bütçe giderleri içindeki payı Ocak-Mayıs dönemindeki %15,7 seviyesinden %22,2'ye yükseldi. Haziran'da personel giderleri yıllık bazda %33,7 ile TÜFE enflasyonunun altında yükselirken, faiz dışı harcamaların yaklaşık yarısını oluşturan cari transferler yıllık bazda %24,6 ile ılımlı artış kaydetti. Bu dönemde cari transferlerin %22,4'ünü oluşturan Hazine yardımlarının yıllık bazda %1,3 artarak yatay bir görünüm sergilemesi dikkat çekti. Görevlendirme giderlerinin yıllık bazda %2 gerilediği Haziran'da, Elektrik Üretim A.Ş.'ye 18,2 milyar TL ödeme gerçekleştirildi. Aynı dönemde sermaye giderleri %14,6 ile ılımlı bir artış kaydederken, sermaye transferlerindeki %51'lik azalış dikkat çekti.

Kümülatif Bütçe Açığının Yıllık OVP
Tahminine Oranı
(Ocak-Haziran dönemi, %)

Beklentiler...

Merkezi yönetim bütçe açığı yılın ilk yarısında yıl geneli için belirlenen hedefin %50,8'ini oluşturarak plan ile uyumlu bir görünüm sundu. Yılın ilk yarısında faiz harcamalarındaki artış bütçe dengesi üzerinde baskı oluştururken, diğer harcamalardaki sınırlı artışların söz konusu baskıları dengelediği görülüyor. Temmuz başı itibarıyla petrol ürünlerinde, tütün mamullerinde ve alkollü içeceklerde maktu ÖTV tutarlarının artırılmasının yanı sıra bazı stopaj oranlarının da yükseltilmesi önümüzdeki aylarda vergi gelirlerini destekleyebilecek unsurlar olarak öne çıkıyor. Yılın kalanında ekonomik aktivitenin izleyeceği seyrin vergi gelirleri üzerinden bütçe performansında belirleyici olmaya devam edecek.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Haziran			Ocak-Haziran			(milyar TL)	
	2024	2025	% Değişim	2024	2025	% Değişim	OVP Tahmini	Gerç./ OVP Tahmini
Harcamalar	866,5	1.239,6	43,1	4.578,5	6.579,1	43,7	14.731,0	44,7
Faiz Harcamaları	99,3	275,7	177,7	574,4	1.111,4	93,5	1.950,0	57,0
Faiz Dışı Harcamalar	767,2	963,9	25,6	4.004,1	5.467,6	36,5	12.781,0	42,8
Gelirler	591,2	909,4	53,8	3.831,4	5.598,6	46,1	12.800,3	43,7
Vergi Gelirleri	483,1	764,9	58,3	3.213,4	4.771,5	48,5	11.138,8	42,8
Diğer Gelirler	108,1	144,5	33,7	618,0	827,1	33,8	1.661,6	49,8
Bütçe Dengesi	-275,3	-330,2	19,9	-747,2	-980,5	31,2	-1.930,7	50,8
Faiz Dışı Denge	-176,0	-54,5	-69,0	-172,8	131,0	-	19,3	678,2

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Temmuz'da %2,06 oranında yükseldi.

Temmuz'da aylık TÜFE enflasyonu %2,06 ile son 3 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşse de %2,40 düzeyindeki piyasa beklentisinin altında kaydedildi. Yıllık TÜFE enflasyonu ise yüksek baz etkisiyle gerilemeye devam ederek %33,52 düzeyine indi.

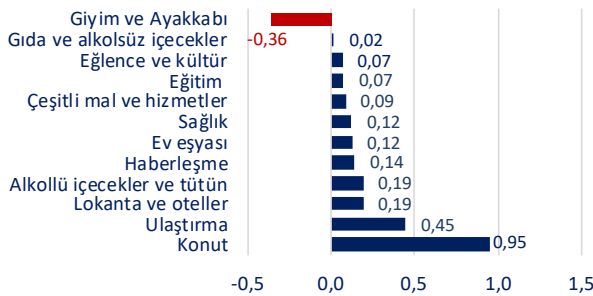
Haziran'daki %2,46 düzeyinden %1,73'e inen aylık yurt içi ÜFE enflasyonu iki aylık aranın ardından tekrar TÜFE enflasyonunun altına gerilemiş oldu. Bu dönemde yıllık Yi-ÜFE enflasyonu %24,19 düzeyinde gerçekleşti.

Temmuz	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
(değişim %)	2024	2025	2024	2025
Aylık	3,23	2,06	1,94	1,73
Yılsonuna Göre	28,76	19,08	21,81	17,70
Yıllık	61,78	33,52	41,37	24,19
Yıllık Ortalama	65,93	41,13	47,55	27,07

Giyim ve ayakkabı grubunda fiyatlar %5,82 geriledi.

Temmuz ayında TÜFE'yi oluşturan 12 ana harcama grubundan giyim ve ayakkabı grubu dışındaki tüm gruplarda fiyatlar yükseldi. Bu dönemde giyim ve ayakkabı grubunda fiyatlar mevsimsel faktörlerin de etkisiyle aylık bazda %5,82 gerileyerek manşet enflasyonu 0,36 puan sınırlandırdı. Öte yandan, Temmuz'da 7 ana harcama grubunda fiyatlar manşet TÜFE'den hızlı yükseldi. Bu dönemde fiyatların %5,78 ile en hızlı yükseldiği konut grubu, aynı zamanda 0,95 puan ile manşet endeksi en fazla arttıran grup oldu. Konut grubunu fiyatların %2,89 arttığı ulaştırma grubu TÜFE artışına 0,45 puan katkıyla takip etti. TÜFE sepetinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecekler grubu ise fiyatlardaki %0,07'lik sınırlı artış nedeniyle TÜFE'yi yalnızca 0,02 puan yukarı çekti.

Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları (% puan)



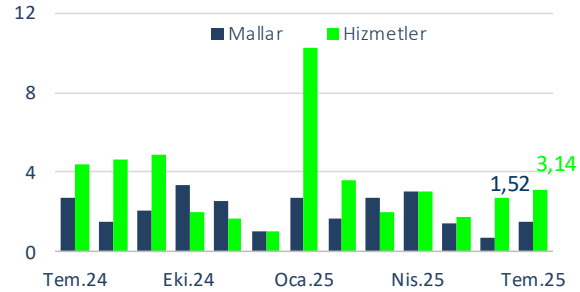
Temel başlıklar bazında incelendiğinde Temmuz'da yapılan zamlardan dolayı %26,41 yükselen doğalgaz ve ilgili abonelik ücretlerinin 0,5 puan ile TÜFE'yi en çok arttıran kalem olduğu görüldü. Söz konusu kalemi gerçek kira (0,3 puan), kişisel ulaştırma araçlarının yakıt ve yağları (0,2 puan) ve sigaralar grubu (0,2 puan) takip etti. Öte yandan, mevsimsel etkilerle fiyatların %8,75 oranında gerilediği taze meyveler ile fiyatların %8,23 düştüğü kadın giyim grupları 0,2'şer puan ile TÜFE artışını en çok sınırlandıran kalemler oldu.

B ve C endeksleri manşet TÜFE'nin altında yükseldi.

Temmuz'da mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksi %2,96 ile manşet enflasyonun üzerinde yükselerek bu dönemde mevsimsel ürünlerin enflasyonu aşağı çektiğini teyit etti. B (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler, ve tütün ile altın hariç TÜFE) ve C (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) endekslerindeki artışlar ise sırasıyla %1,82 ve %1,74 oranlarıyla manşet TÜFE'nin altında kaydedildi.

Enerji grubu (%7,35) ile giyim ve ayakkabı mallarındaki (-%6,02) fiyat hareketlerinin birbirini dengelediği Temmuz ayında mal enflasyonu %1,52 düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde hizmet enflasyonu ise %3,14 ile son 5 ayın en yüksek düzeyinde kaydedildi. Temmuz'da fiyat artışlarının hizmet grubunun tüm alt endekslerine yayıldığı izlendi.

Mal ve Hizmet Fiyatları (aylık % değişim)



Gıda fiyatlarındaki sınırlı artış Yi-ÜFE'nin ivme kaybetmesinde belirleyici oldu.

Temmuz'da üretici fiyatlarının %2,21 yükseldiği elektrik, gaz üretim ve dağıtım (0,18 puan) ile %6,44 arttığı kok ve rafine petrol ürünleri (0,17 puan) manşet Yi-ÜFE'yi en çok arttıran gruplar olmaya devam etti. Üretici fiyatlarında %20 ile en yüksek ağırlığa sahip olan gıda grubunun manşet endekse katkısı ise fiyatlarındaki %0,22'lik ılımlı artış nedeniyle 0,04 puanla sınırlı kaldı. Bu dönemde tütün (%6,61), kağıt (%0,29) ve eczacılık (%0,02) ürünlerinin fiyatlarında gerçekleşen düşüşler, söz konusu grupların sepetteki düşük ağırlıkları nedeniyle Yi-ÜFE üzerinde önemli bir etki yaratmadı.

Beklentiler...

Temmuz ayında tüketici enflasyonu doğalgaz zammının yanı sıra yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki artışın etkisiyle Haziran'a göre ivme kazansa da piyasa beklentilerinin altında kaydedildi. Çekirdek enflasyon göstergelerinin manşet enflasyonun altında gerçekleşmesi de enflasyonun seyrine ilişkin olumlu sinyaller verdi. Önümüzdeki aylarda yüksek baz etkisinin azalarak da olsa dezenflasyonu desteklemeye devam edeceğini, yılsonunda yıllık TÜFE enflasyonunun TCMB'nin tahmin aralığının üst bandı civarında kalabileceğini tahmin ediyoruz.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	30.Haz	31.Tem	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	284	278	-7 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%40,13	%40,45	32 bp ▲
BIST-100	9.949	10.743	%8,0 ▲
USD/TL	39,7825	40,5901	%2,0 ▲
EUR/TL	46,8559	46,2797	-%1,2 ▼
Döviz Sepeti*	43,3192	43,4349	%0,3 ▲

(*) (0,5 USD/TL + 0,5 EUR/TL)

TCMB politika faizini 300 baz puan indirdi.

TCMB 24 Temmuz'da gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini 300 baz puan indirerek %43 seviyesine çekti. Aynı zamanda gecelik borç verme faizini %49'dan %46'ya, gecelik borçlanma faizini de %44,5'ten %41,5'e indiren TCMB, karar metninde Haziran'da enflasyonun ana eğiliminin yatay seyrettiğini, ancak öncü verilerin Temmuz'da aya özgü unsurlarla enflasyonda geçici bir artışa işaret ettiğini belirtti. Metinde talep koşullarının yakın dönemde dezenflasyonist etkisinin arttığı dile getirilirken, bundan sonra atılacak adımların büyüklüğünün enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla değerlendirileceği vurgulandı. Metninde ayrıca enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda tüm para politikası araçlarının etkili şekilde kullanılacağı ifadesi tutulurken, faiz koridorundaki asimetrisinin korunması da TCMB'nin sıkı duruşunu sürdürdüğü yönünde algılandı.

Moody's ile Fitch Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelerini yayımladı.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Moody's 25 Temmuz'da yayımladığı değerlendirmesinde Türkiye'nin kredi notunu 1 kademe artışla "B1"den "Ba3" seviyesine yükseltirken, "pozitif" olan kredi notu görünümünü "durağan" olarak değiştirdi. Böylece, Moody's'in Türkiye'ye ilişkin kredi notu Fitch'in ve S&P'nin notlarıyla birlikte yatırım yapılabilir seviyenin üç kademe altında hizalanmış oldu. Moody's, not artırımına gerekçe olarak TCMB'nin enflasyonist baskıları hafifleten, TL'ye güvenin kademeli olarak geri kazanılmasını sağlayan ve ekonomik dengesizlikleri azaltan para politikasına bağlılığını gösterdi. Kuruluş not artırımının aynı zamanda politika değişikliği riskinin azalmasıyla da ilgili olduğunu belirtirken, bu riskin önümüzdeki yıllar için hala geçerli olduğunu not düştü.

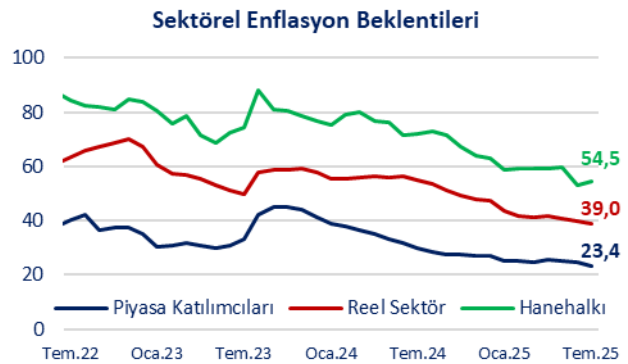
Fitch ise aynı gün yayımladığı değerlendirmesinde Türkiye'nin kredi notunu ve not görünümünü "BB-" ve "durağan" olarak teyit etti. Fitch, değerlendirme metninde Türkiye'de enflasyonun son bir yılda yarı yarıya azalmakla birlikte derecelendirmeye tabi tuttukları ekonomiler arasında en yüksek seviyede olduğuna ve hanehalkı beklentilerinin halen çok yüksek seyrettiğine dikkat çekti.

Hanehalkının enflasyon beklentisi Temmuz'da yükseldi.

TCMB tarafından derlenen "Sektörel Enflasyon Beklentileri" raporuna göre, hanehalkının Haziran'da güçlü bir iyileşme kaydeden enflasyon beklentilerinin Temmuz'da artışa geçerek

diğer sektörlerden ayrıştığı izlendi. Rapora göre 12 ay sonrasında ilişkin enflasyon beklentileri reel sektörde 0,8 puan azalarak %39,0'a, piyasa katılımcılarında 1,2 puan azalarak %23,4'e gerilerken, hanehalkında 1,5 puan artarak %54,5 seviyesine yükseldi. Söz konusu bozulmaya paralel olarak enflasyonda düşüş bekleyen hanehalkı oranı da %30,7'den %26,6 düzeyine geriledi.

Öte yandan, Piyasa Katılımcıları Anketi'nin sonuçlarına göre katılımcıların bu yılın sonuna ilişkin yıllık enflasyon beklentisi Temmuz'da sınırlı bir düşüşle %29,66 olurken, USD/TL kuru beklentisi 43,72'ye yükseldi. Katılımcıların cari yıl için büyüme beklentisi ise değişim göstermedi (%2,9).



Yurt dışı yerleşiklerin portföyü...

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 25 Temmuz itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Haziran sonuna göre net 828 milyon USD, DİBS portföyü de kesin alımlara göre net 2,2 milyar USD arttı. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasına net 1,7 milyar USD giriş gerçekleşirken, Mart ve Nisan aylarındaki hızlı satışlar nedeniyle DİBS piyasasından net 5,4 milyar USD çıkış kaydedildi. 25 Temmuz haftası itibarıyla TCMB'nin brüt rezervleri Haziran sonuna kıyasla 17,4 milyar USD artışla 171,8 milyar USD, net uluslararası rezervleri de 18,1 milyar USD artışla 64,4 milyar USD düzeyine yükseldi.

BIST-100 Temmuz ayında %8 yükseldi.

Temmuz ayı boyunca piyasada TCMB'nin faiz indirimine gideceği yönündeki beklentiler ve nihayetinde gerçekleşen faiz indirimi paralelinde çoğunlukla 10.000 kritik eşikinin üzerinde seyreden BIST-100 endeksi, ay genelini %8 artışla 10.743 seviyesinden tamamladı. Öte yandan, Haziran'da hızlı gerileyen Türk lirası cinsi Hazine tahvili faizleri Temmuz'da sınırlı da olsa artış kaydetti. Aynı dönemde USD/TL aylık bazda %2 yükselirken, Euro/TL, EUR/USD paritesindeki zayıflamaya bağlı olarak %1,2 geriledi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 7 baz puan düşüşle 278 baz puan seviyesine indi.

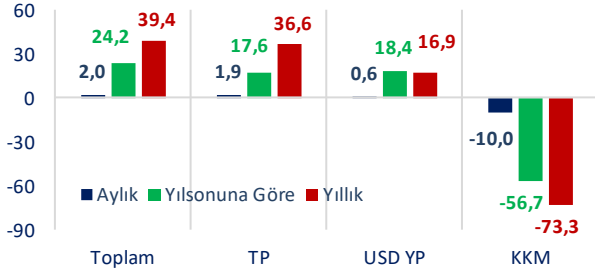
Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

YP mevduat artışı Temmuz'da ivme kaybetti.

BDDK tarafından yayımlanan haftalık verilere göre, Temmuz'da artış hızı ivme kaybeden USD bazında YP mevduat hacmi 25 Temmuz itibarıyla aylık bazda %0,6, yılsonuna göre de %18,4 genişleyerek 223,2 milyar USD düzeyinde kaydedildi. TP mevduat hacmi ise aylık bazda %1,9, yılsonuna göre de %17,6 oranında artarak 25 Temmuz itibarıyla 14,6 trilyon TL oldu. Böylece bankacılık sektörünün toplam mevduat hacmi aylık bazda %2, yılsonuna kıyasla %24,2 genişleyerek 23,6 trilyon TL düzeyine ulaştı. Toplam mevduat hacminde yılsonundan bu yana kaydedilen kur etkisinden arındırılmış artış 17,9 seviyesinde kaydedildi.

Bu gelişmeler çerçevesinde, TP mevduatın bankacılık sektöründeki toplam mevduat içindeki payı 2024 sonundaki %65,4 düzeyinden, 25 Temmuz itibarıyla %61,9'a indi. Aynı tarih itibarıyla 489,2 milyar TL düzeyine gerileyen KKM hacminin toplam TP mevduat içindeki payı da %3,3'e inmiş bulunuyor.

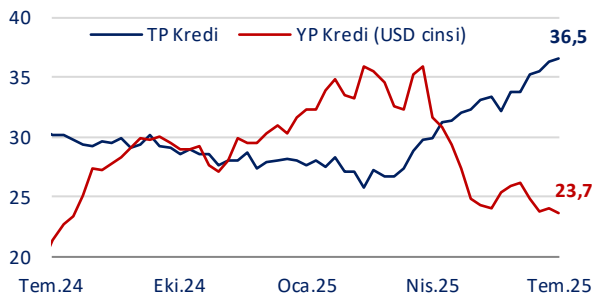
25 Temmuz İtibarıyla Mevduat Hacmi
(% değişim)



Toplam kredi hacmi yılsonuna göre %25,3 genişledi.

Bankacılık sektörünün TP kredi hacmi aylık bazda %2,6, yılsonuna kıyasla da %21,3 artarak 25 Temmuz itibarıyla 12,2 trilyon TL'ye ulaştı. Aylık bazda %0,5 ile sınırlı bir artış sergileyen USD bazında YP kredi hacmi ise yılsonuna göre %14,6 genişleyerek 192,1 milyar USD oldu. Böylece, bankacılık sektöründe toplam kredi hacmi aylık bazda %2,4, yılsonuna göre de %25,3 artarak 19,9 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. Toplam kredi hacminde yılsonundan bu yana kaydedilen kur etkisinden arındırılmış artış 18,8 seviyesinde kaydedildi.

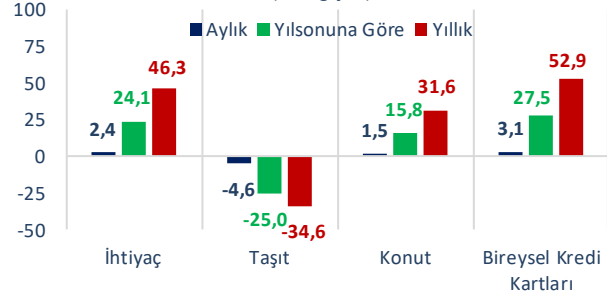
Kredi Hacmi
(yıllık % değişim)



Temmuz'da bireysel kredi kartları hacmi hızlı yükseldi.

25 Temmuz itibarıyla taşıt kredilerindeki aylık daralma derinleşerek %4,6 düzeyinde gerçekleşirken, ihtiyaç kredilerindeki artış bir miktar yavaşlayarak %2,4 oldu. Konut kredilerindeki aylık artış ise sınırlı yükselerek %1,5 düzeyinde kaydedildi. Böylece 25 Temmuz itibarıyla taşıt, konut ve ihtiyaç kredilerinin 2024 sonuna göre değişim oranları sırasıyla -%25, %15,8 ve %24,1 oldu. Bu dönemde bireysel kredilerin %49'unu oluşturan bireysel kredi kartları hacmi ise aylık bazda %3,1, yılsonuna göre de %27,5 oranlarında hızlı artışlar sergiledi.

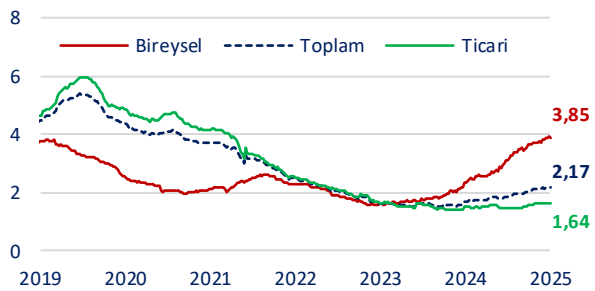
25 Temmuz İtibarıyla Tüketici Kredileri
(% değişim)



Takipteki alacaklar oranındaki artış devam etti.

Bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranı yükselmeye devam ederek 25 Temmuz itibarıyla %2,17 oldu. Söz konusu tarih itibarıyla bireysel kredilerde %3,85 seviyesinde gerçekleşen oran, ticari kredilerde %1,64, KOBİ kredilerinde de %2,62 düzeyinde kaydedildi.

Takipteki Alacaklar Oranı
(%)



Yabancı para net genel pozisyonu...

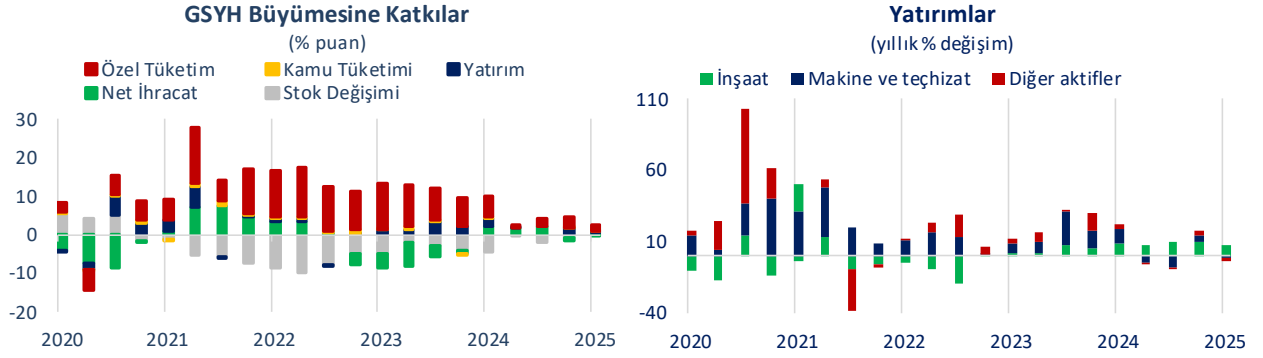
Bankacılık sektörünün 25 Temmuz itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)32.786 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)34.481 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+)1.695 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

Genel Değerlendirme

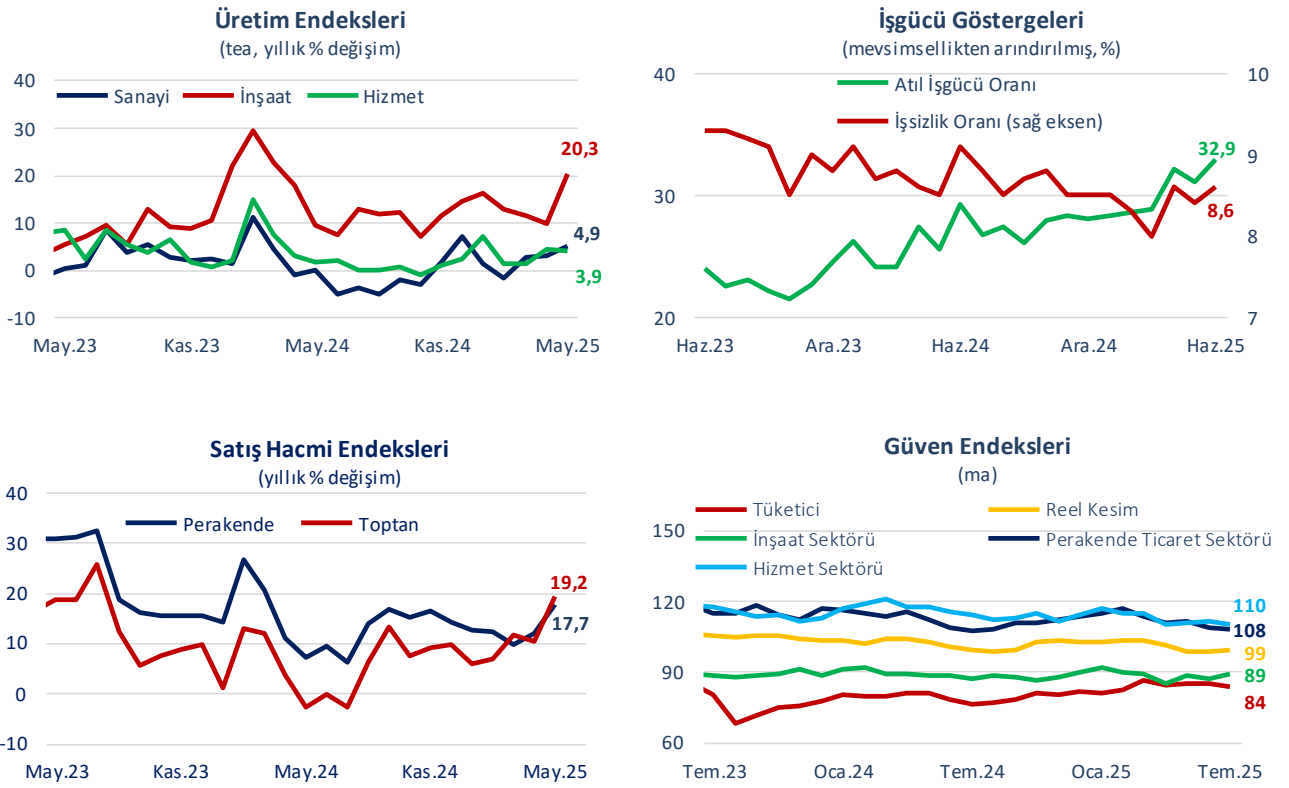
Gümrük vergilerine ilişkin belirsizliklerin AB ve Japonya başta olmak üzere ABD'nin birçok önemli ticaret ortağı için ortadan kalktığı Temmuz ayında 2 Nisan'da açıklanan seviyelere kıyasla genel olarak daha düşük gümrük vergisi oranlarının hayata geçirileceğinin açıklanması küresel risk algısını destekledi. Bununla birlikte, Türkiye'ye yönelik gümrük vergisi oranının %10'dan %15'e yükseltilmesi olumsuz bir gelişme oldu. ABD'de gümrük vergilerinin enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi Haziran ayı verileriyle birlikte belirginlik kazanmaya başlarken, Temmuz ayı tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin oldukça altında kalması işgücü piyasasının bu yıl genelinde etkili olan belirsizlik ortamının negatif etkilerini yansıtmaya başladığına işaret ediyor. Zayıf tarım dışı istihdam verisinin ardından piyasalarda Fed'in Eylül ayında faiz indirimi gerçekleştireceği beklentisinin hızlı yükseliş kaydettiği gözleniyor. Önümüzdeki günlerde ABD ve Çin arasındaki görüşmeler başta olmak üzere henüz nihayetlenilmemiş ticaret müzakereleri yakından izlenmeye devam edilecek.

Yurt içinde TCMB Temmuz ayında 300 baz puanlık bir indirimle 4 ayın ardından ilk kez faiz indirim kararı aldı. TCMB'nin toplantı metninde yer verdiği öngörüsüne de paralel olarak Temmuz'da tek seferlik etkilerle %2,06 ile son 3 ayın en yüksek aylık enflasyonu kaydedilse de piyasanın yılsonu enflasyon beklentileri ılımlı bir seyir izlemeye devam ediyor. Üçüncü çeyreğin ilk ayı itibarıyla özellikle imalat sanayiinde zayıf seyrin belirginleştiği izlenirken, faiz indirimlerinin öngörüler paralelinde devam etmesi halinde yılın geri kalanında iktisadi faaliyetin ılımlı bir toparlanma imkânı bulacağını değerlendiriyoruz. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in Türkiye'nin kredi notunda artırma gitmesinin yanı sıra yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymet portföyünde Haziran ayının ikinci yarısından bu yana istikrarlı girişler yaşanması risk algısındaki iyileşmeyi teyit ediyor.

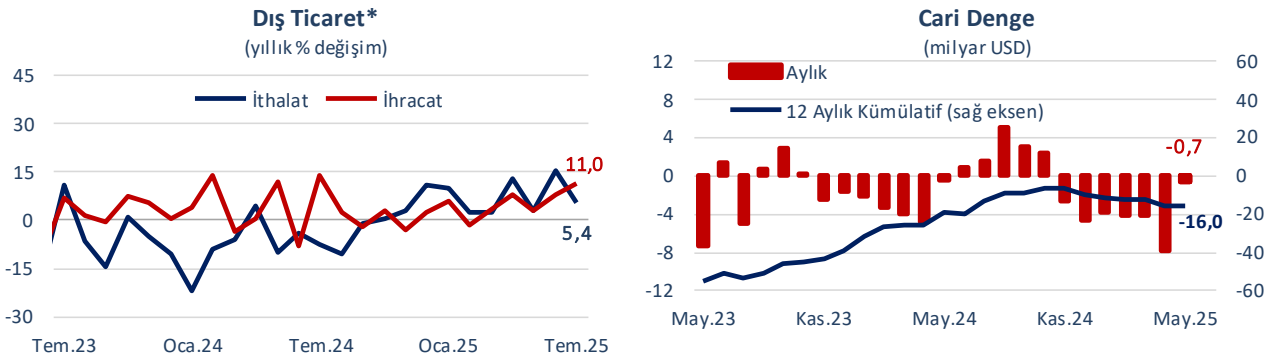
Büyüme



Öncü Göstergeler



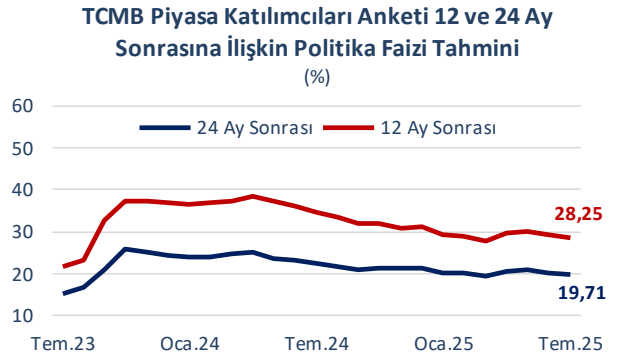
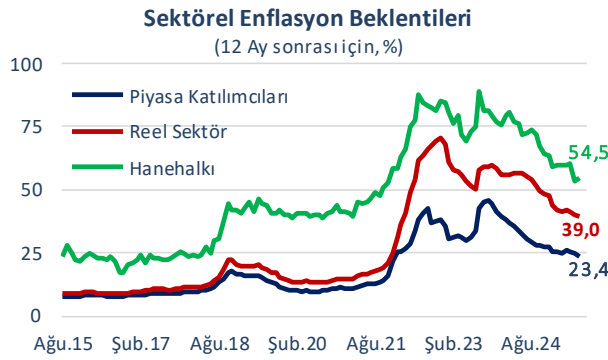
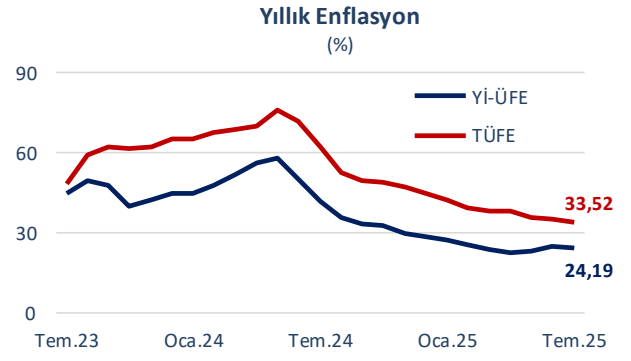
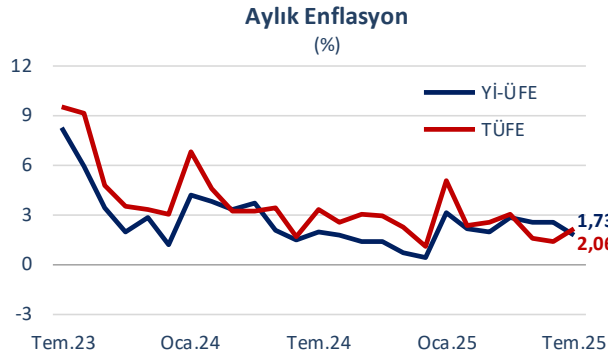
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



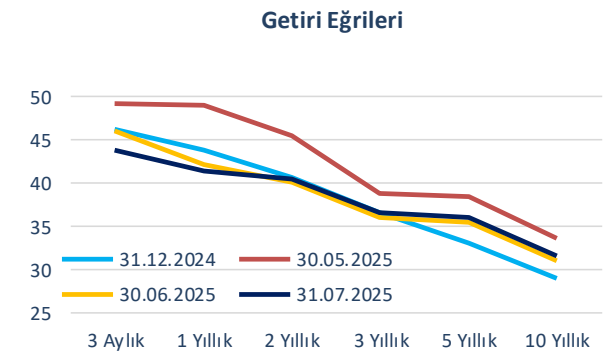
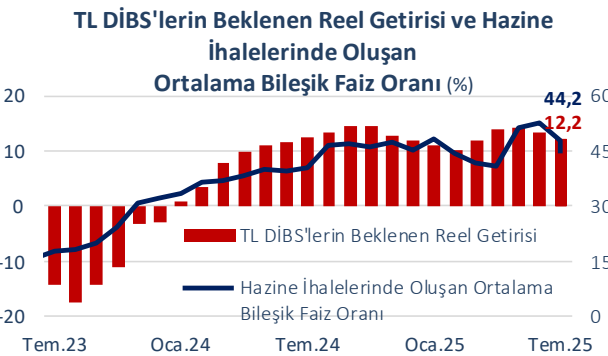
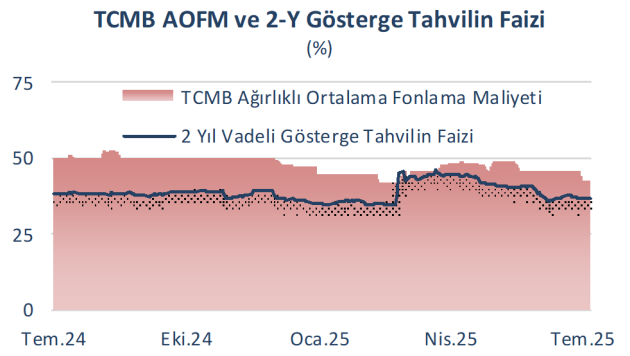
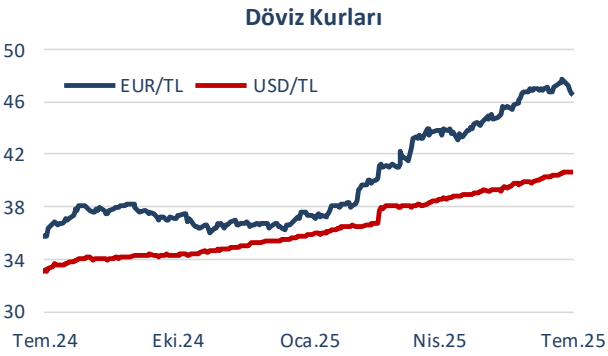
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler								
BÜYÜME	2020	2021	2022	2023	2024	Ç3-24	Ç4-24	Ç1-25
GSYH (cari fiyatlarla, milyar USD)	717	808	906	1.130	1.322	359	369	336
GSYH (cari fiyatlarla, milyar TL)	5.049	7.256	15.012	26.546	43.411	11.916	12.704	12.125
Büyüme Oranı (%)	1,9	11,4	5,5	5,1	3,2	2,2	3,0	2,0
ENFLASYON (%)						May.25	Haz.25	Tem.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	35,41	35,05	33,52
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	23,13	24,45	24,19
İŞGÜCÜ PİYASASI						Nis.25	May.25	Haz.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,6	8,4	8,6
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	53,5	53,5	53,5
DÖVİZ KURLARI						May.25	Haz.25	Tem.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,5	71,16	69,97	-
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	39,24	39,79	40,59
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	44,55	46,71	46,46
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	41,90	43,25	43,53
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Nis.25	May.25	Haz.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	264,8	265,5	267,0
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	351,5	352,3	356,1
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-86,7	-86,9	-89,2
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,3	75,3	75,0
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Mar.25	Nis.25	May.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-39,9	-10,2	-12,9	-15,9	-16,0
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-23,7	-25,6	-28,4	-29,8
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-5,1	-5,5	-4,3	-4,6
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	-13,2	-0,6	3,8
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-7,2	-18,6	-12,6	-14,0
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	11,7	-10,9	-15,0
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-11,3	-13,4	-12,6	-12,3	-13,6
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,3	-0,8	-5,1	-3,5	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Nis.25	May.25	Haz.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	4.249,7	5.339,5	6.579,1
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	724,6	835,8	1.111,4
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	3.525,1	4.503,7	5.467,6
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	3.364,2	4.689,2	5.598,6
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	2.810,1	4.006,5	4.771,5
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-885,5	-650,3	-980,5
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	-160,9	185,5	131,0
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,5	-2,8	-1,0	-5,2	-4,9	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Nis.25	May.25	Haz.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	6.096,3	6.250,7	6.568,7
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	4.035,5	3.527,4	4.297,5	4.654,3	4.817,3	4.893,7
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	5.940,8	6.736,6	9.257,4	10.750,6	11.068,0	11.462,4

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göredir.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Genel Görünümü

BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2020	2021	2022	2023	2024	May.25	Haz.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	38.071	39.667	21,5
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	18.944	19.555	21,8
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	11.651	11.983	18,1
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	61,5	61,3	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	7.293	7.573	28,2
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	38,5	38,7	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	408,1	427,2	45,5
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,1	2,1	-
Menkul Değerler	1.023	1.477	2.371	3.970	5.226	6.107	6.267	19,9
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	38.071	39.667	21,5
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	22.100	22.914	21,2
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	13.559	14.204	15,4
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	61,4	62,0	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	8.542	8.710	32,0
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	38,6	38,0	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.355	1.449	38,6
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.217	4.482	26,8
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.718	2.536	13,0
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.210	3.382	16,7
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,8	659,0	326,5	422,5	-35,9
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	70,8	67,5	50,5	44,0	37,0	-	-	-
Krediler/Aktifler	58,6	53,2	52,8	49,6	49,2	49,8	49,3	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	16,0	15,8	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	58,0	57,8	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	85,7	85,3	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	17,5	18,0	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, TÜİK

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 zararlardan 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.