



Temmuz 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

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

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

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

Küresel Ekonomi

OECD ve Dünya Bankası 2025 yılına ilişkin küresel büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etti.

ABD’de yılın ilk çeyreğine ilişkin yıllıklandırılmış GSYH verisindeki daralma %0,2’den %0,5’e revize edilirken, ikinci çeyreğe ilişkin öncü göstergeler de ekonomik aktivitenin zayıf seyrettiğine işaret etti.

Fed, Haziran ayı toplantısında politika faizini değiştirmede. Fed üyelerinin projeksiyonları 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerinde aşağı yönlü, işsizlik oranı ve enflasyon tahminlerinde yukarı yönlü revizyona işaret etti.

Euro Alanı’nda ilk çeyreğe ilişkin daha önce %0,3 düzeyinde açıklanan çeyreklik büyüme oranı %0,6’ya, yıllık büyüme oranı da %1,2’den %1,5’e revize edildi.

ECB Haziran ayı toplantısında referans faiz oranlarında piyasa beklentilerine paralel olarak 25'er baz puanlık indirimde gitti.

Çin’de açıklanan veriler ülkede zayıf talep koşullarının sürdüğünü gösterdi. Çin Merkez Bankası Haziran ayı toplantısında 1 ve 5 yıllık gösterge faiz oranlarında piyasa beklentisi paralelinde değişiklik yapmadı.

Ekonomik aktivitenin ılımlı, enflasyonist baskıların yüksek olduğu bir ortamda Japonya Merkez Bankası (BoJ), Haziran toplantısında da politika faizini değiştirmeyerek %0,50 düzeyinde tutmaya devam etti.

İran-İsrail arasındaki çatışmalarla beraber yükselen jeopolitik riskler Haziran ayında piyasaların seyrinde belirleyici oldu. Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %5,8 yükselerek 67,6 USD’ye çıktı. Küresel risk iştahı ise ateşkesten sonra toparlanarak borsa endekslerinin genel olarak ayı artıda kapatmasını sağladı.

Türkiye Ekonomisi

İşsizlik oranı Mayıs’ta aylık bazda 0,2 puan gerileyerek %8,4’e, geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı da 1,1 puan azalarak %31’e indi.

İSO Türkiye imalat PMI Haziran’da 46,7’ye gerileyerek sektör faaliyetlerindeki zayıflığın derinleştiğine işaret etti.

Nisan’da cari açık 7,9 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde açık verirken, 12 aylık kümülatif açık 15,8 milyar USD oldu.

Mayıs’ta merkezi yönetim bütçesi 235,2 milyar TL fazla verdi. Ocak-Mayıs döneminde 650,3 milyar TL düzeyinde gerçekleşen bütçe açığı yıl geneli için belirlenen tahminin %33,7’sini oluşturdu.

Haziran’da TÜFE aylık bazda %1,37 ile piyasa beklentisinin altında artarken, yıllık TÜFE enflasyonu gerilemeye devam ederek %35,05 düzeyine indi. Yİ-ÜFE aylık bazda %2,46, yıllık bazda %24,45 artış kaydetti.

TCMB Haziran toplantısında politika faizini piyasa beklentisi paralelinde değiştirmeyerek %46 seviyesinde tutarken, gecelik borç verme ve gecelik borç alma faiz oranlarını da sırasıyla %49 ve %44,5 seviyelerinde korudu.

BIST-100 endeksi Haziran’ı faiz indirimi beklentilerinin desteğiyle %10,3 primli tamamlarken, EUR/USD paritesindeki yükselişin de etkisiyle EUR/TL bu dönemde %5,3 yükseldi.

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

Küresel Ekonomi

İran-İsrail çatışması Haziran ayının gündeminde öne çıktı.

13 Haziran sabahına doğru İsrail'in İran'ın üst düzey yetkililerini hedef alan saldırılarıyla başlayan çatışmalar, Orta Doğu'da jeopolitik gerilimin artmasına neden oldu. Taraflar arasında karşılıklı saldırılar devam ederken, 22 Haziran günü ABD de İran'ın nükleer tesislerine gerçekleştirdiği hava saldırılarıyla gerilime dâhil oldu. Buna karşılık olarak İran, Katar'daki ABD üslerine yönelik füze saldırıları gerçekleştirenken, İran'ın Hürmüz Boğazı'nı kapatma kararı aldığı yönünde haberler gündeme geldi. Söz konusu gelişmelerin ardından kısa süre içinde, İsrail ve İran arasında ABD öncülüğünde bir ateşkes sağlandı. Böylece, toplamda 12 gün süren ve küresel piyasaların seyrinde belirleyici olan gerilimin ardından gelen ateşkesle bölgeye ilişkin endişeler bir miktar yatıştı.

Ticaret savaşına ilişkin gelişmeler...

Haziran ayında gümrük tarifelerine ilişkin gelişmeler de takip edildi. 4 Haziran tarihinde Trump'ın çelik ve alüminyum ürünlerinin ithalatına yönelik gümrük vergisini İngiltere hariç tüm ülkeler için %25'ten %50'ye çıkarması, Mayıs'ta karşılıklı tarife anlaşmalarıyla yatışan ticaret savaşı endişelerini tekrar arttırdı. Öte yandan, Haziran ayı başında birbirini Cenevre gümrük vergisi anlaşmasını ihlal etmekle suçlayan ABD ve Çin arasında 10-11 Haziran tarihlerinde görüşmeler gerçekleşti. ABD tarafından yapılan açıklamalara göre, görüşmeler sonucunda Çin'in ihracatını kısıtladığı nadir toprak elementlerini ABD'ye öncelikli olarak tedarik etmesini ve ABD'nin de buna karşılık olarak Çinli öğrencilerin ABD'deki üniversitelerde eğitim görmelerine izin vermesini öngören bir anlaşmaya varıldı. Trump ayrıca, 26 Haziran'da detay vermeksizin Çin ile yeni bir ticaret anlaşmasına vardıklarını duyurdu. Temmuz ayı başında Vietnam'la yapılan anlaşmaya göre ise, ABD'nin Vietnam ürünlerine gümrük vergisini %20, Vietnam üzerinden ithal edilecek diğer ülke ürünlerine %40 düzeyinde uygulayacağı, Vietnam'ın ABD mallarına vergi uygulamayacağı duyuruldu. Öte yandan Trump, önümüzdeki günlerde tarife mektuplarının bazı ülkelere gönderilmeye ve vergi ödemelerinin 1 Ağustos'tan itibaren alınmaya başlayacağını açıkladı.

OECD ve Dünya Bankası küresel büyüme tahminlerini düşürdü.

OECD 3 Haziran'da yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporu'nda artan küresel belirsizliklere dikkat çekerek dünya ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini bu yıl için %3,1'den %2,9'a, gelecek yıl için de %3'ten %2,9'a indirdi. Raporla büyüme tahminlerinde en fazla aşağı yönlü revizyon kaydedilen ülkeler ABD, Kanada, Meksika ve Çin oldu. Dünya Bankası da 10 Haziran'da yayımladığı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, yükselen ticaret savaşı endişelerini ve politika belirsizliğini gerekçe göstererek küresel ekonomik büyüme tahminini 2025 yılı için %2,7'den %2,3'e, 2026 yılı için %2,7'den %2,4'e çekti. Kuruluş cari yıl için öngördükleri büyümenin, küresel resesyonlar hariç tutulduğunda, 2008'den bu yana en yavaş büyüme hızı olduğuna dikkat çekti.

ABD ekonomisi ilk çeyrekte %0,5 daraldı.

ABD'de 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin yıllıklandırılmış GSYH verisindeki daralma %0,2'den nihai okumada %0,5'e revize edildi. Beklenenden daha olumsuz bir performansa işaret eden revizyonda tüketim harcamalarının ve ihracatın aşağı yönlü güncellenmesi belirleyici oldu. Öncü göstergeler, ülkede ikinci çeyreğe de zayıf bir görünümle başlayan ekonomik aktivitenin Haziran'da bir miktar toparlandığına işaret etti. Mayıs'ta sanayi üretimi bir önceki aya göre genişleme beklentisine karşılık %0,2 azalırken, perakende satışlar aynı dönemde %0,9 ile beklenenden daha hızlı daraldı. Öte yandan, Haziran'da imalat ve hizmetler sektörlerine ilişkin PMI verileri 52,9 düzeyinde gerçekleşerek Nisan-Mayıs ortalamalarına kıyasla daha olumlu bir görünüm sundu. Aynı dönemde, ülkede ADP özel sektör istihdamı Mart 2023'ten bu yana ilk kez gerilese de tarım dışı istihdam verisi üst üste üçüncü ayda beklentileri aşarak ülkede işgücü piyasasının halen güçlü olduğuna işaret etti. Haziran'da işsizlik oranı %4,2'den %4,1'e geriledi.

ABD'de Mayıs ayına ilişkin enflasyon göstergeleri olumlu görünümünü korudu. Bu dönemde TÜFE enflasyonu aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,1 ve %2,4 seviyeleriyle beklentilerin altında gerçekleşti. Fed'in para politikası kararlarında yakından takip ettiği çekirdek PCE enflasyonu ise aylık bazda %0,2, yıllık bazda %2,7 oldu.

Fed politika faizini değiştirmede.

Fed, 18 Haziran'da sona eren toplantısında, politika faizini piyasa beklentileri paralelinde değiştirmeyerek %4,25-4,50 aralığında tuttu. Makroekonomik projeksiyonlarını da güncelleyen Fed üyeleri, 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini aşağı yönlü, işsizlik oranı ve enflasyon tahminlerini ise yukarı yönlü revize etti. Fed üyelerinin bu yıla ilişkin iki faiz indirimi öngörülerini ise koruduğu görüldü. Karara ilişkin metinde ekonomik görünümdeki belirsizliğin bir önceki toplantı tarihine kıyasla azalmasına rağmen halen yüksek kaldığı belirtilirken, Fed Başkanı Powell ek gümrük tarifelerinin etkisinin görülmeye başladığını ve gelecek aylarda bu etkinin daha fazla hissedileceğini dile getirdi. Powell ayrıca 26 Haziran'da ABD Senatosu'na yaptığı sunumda stagflasyon riskinin temel senaryolarında olmadığını, bununla birlikte ekonomik verileri yakından izlediklerini ve faiz indirimi konusunda bekle-gör yaklaşımını sürdürdüklerini yineledi. Tarım dışı istihdam verisinin ardından piyasalarda Fed'in bu yıl içinde iki faiz indirimi gerçekleştireceği fiyatlanıyor.

Fed Tahminleri

	Haziran		Değişim*	
	Tahminleri (%)		(% puan)	
	2025	2026	2025	2026
Büyüme	1,4	1,6	-0,3	-0,2
PCE Enflasyonu	3,0	2,4	0,3	0,2
Çekirdek PCE	3,1	2,4	0,3	0,2
Politika Faiz Oranı	3,9	3,6	0,0	0,2
İşsizlik Oranı	4,5	4,5	0,1	0,2

(*) Mart 2025 tahminlerinden farkı

Kaynak: Datastream

Küresel Ekonomi

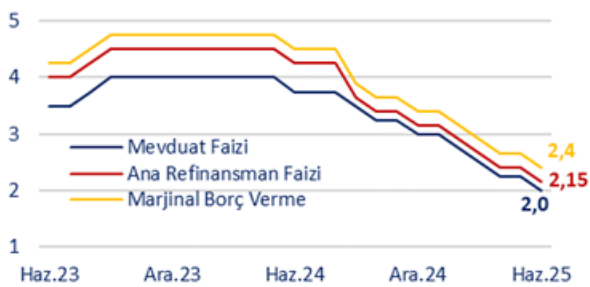
Euro Alanı ekonomisi ilk çeyrekte %1,5 oranında büyüdü.

Euro Alanı'nda 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin daha önce çeyreklik bazda %0,3 düzeyinde açıklanan büyüme oranı nihai okumada %0,6'ya, yıllık büyüme oranı da %1,2'den %1,5'e revize edildi. Bölgede Haziran ayına ilişkin PMI verileri de ekonomik aktivitenin ılımlı seyrini sürdürdüğüne işaret etti. Bu dönemde imalat PMI 49,5 ile Ağustos 2022'den bu yana en yüksek değerini alarak sektör faaliyetlerindeki daralmanın üst üste altıncı ayda da ivme kaybettiğini gösterdi. Hizmetler PMI da Mayıs'ta indiği daralma bölgesinden 50,5 düzeyine çıkarak olumlu bir sinyal verdi. Bununla birlikte, bölgede yatırımcı güvenini ölçen Sentix endeksi, Mayıs ayındaki toparlanmanın ardından Haziran'da da yükselişini sürdürdü. Öncü verilere göre bölgede yıllık TÜFE enflasyonu Haziran'da %2 düzeyinde gerçekleşti.

ECB Haziran'da faiz indirimine gitti.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), Haziran ayı toplantısında referans faiz oranlarında piyasa beklentileri paralelinde 25'er baz puan indirime giderek mevduat kolaylığı, refinansman ve marjinal borç verme kolaylığı oranlarını sırasıyla %2, %2,15 ve %2,40 seviyelerine indirdi. ECB Başkanı Christine Lagarde toplantıdan sonra yaptığı açıklamada enflasyonun %2 olan hedef seviyesinde sürdürülebilir bir şekilde istikrar kazanmasını sağlamaya kararlı olduklarını belirterek, özellikle mevcut belirsizlik ortamında uygun para politikası duruşunun belirlenmesinde verilere bağlı ve toplantıdan toplantıya bir yaklaşım izleneceğini vurguladı. Lagarde'nin temkinli söylemlerinin ardından piyasalarda ECB'nin bir sonraki toplantısında faiz oranlarının sabit tutulabileceği yönündeki beklentiler güçlendi. Temmuz ayının ilk günlerinde piyasalarda ECB'nin bu yıl içinde bir faiz indirimi daha yapacağı fiyatlanıyor.

ECB Faiz Oranları (%)



Çin'de deflasyonist baskılar devam etti.

Çin'de TÜFE ve ÜFE Mayıs'ta yıllık bazda sırasıyla %0,1 ve %3,3 oranında gerileyerek ülkede deflasyonist baskıların sürdüğüne işaret etti. Bu dönemde yıllık bazda ivme kaybeden ihracat artışı (%4,8) ile ithalattaki düşüşün derinleşmesi de (%3,4) talep koşullarındaki zayıflığı teyit etti. Öte yandan, ülkede Caixin imalat PMI verisinin Haziran'da 50,4 ile eşik değerin üzerine çıkması ve piyasa beklentilerini aşması sektör faaliyetlerinin bu dönemde bir miktar toparlandığını gösterdi. Ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla Mayıs toplantısında faiz indirimine gidin

Çin Merkez Bankası (PBoC), Haziran'da 1 ve 5 yıllık gösterge faiz oranlarını piyasa beklentisi paralelinde değiştirmeyerek sırasıyla %3,0 ve %3,5 seviyelerinde tuttu.

BoJ da politika faizini değiştirmede.

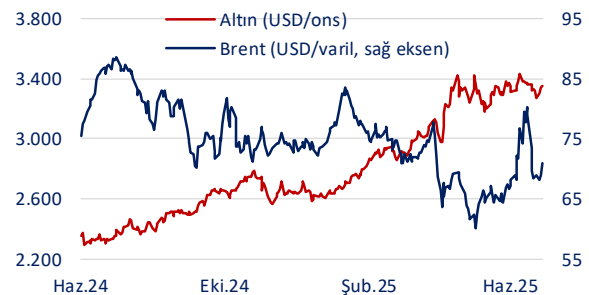
Japonya'da yılın ilk çeyreğine ilişkin büyüme verisi çeyreklik olarak -%0,2'den %0,0'a, yıllıklandırılmış olarak -%0,7'den -%0,2'ye revize edildi. Böylece, ilk çeyreğe ilişkin daralmanın boyutunu hafifleten revize veriler ülkede ekonomik aktiviteye dair bir önceki veriye kıyasla nispeten iyimser bir tablo sundu. Ülkede Haziran ayına ilişkin imalat PMI 50,1 ile genişleme bölgesine geçerken, hizmetler PMI 51,7 seviyesine yükselerek sektör faaliyetlerinde canlanmaya işaret etti. Öte yandan, ülkede Mayıs ayına ilişkin yıllık çekirdek TÜFE enflasyonu %3,7 ile Ocak 2023'ten bu yana en yüksek seviyesine ulaştı. Ekonomik aktivitenin ılımlı, enflasyonist baskıların yüksek olduğu söz konusu ortamda BoJ, Haziran toplantısında da politika faizini değiştirmeyerek %0,50 düzeyinde tutmaya devam etti.

Küresel piyasalar...

Haziran ayının ilk yarısında ticaret anlaşması görüşmeleri ve ABD'de beklentilerin altında açıklanan enflasyon verileri piyasaları desteklerken, ikinci yarısında Orta Doğu'daki gelişmeler piyasalara yön veren asıl unsur oldu. İran-İsrail çatışması süresince baskı altında kalan risk iştahı, taraflar arasında sağlanan ateşkese paralel olarak ay sonunda tekrar yükselişe geçti. Böylece, ayın son günlerinde tarihi yüksek seviyelerine ulaşan S&P 500 ve Nasdaq endekslerinin öncülüğünde MSCI dünya borsaları endeksi Haziran'da aylık bazda %4,22 artış kaydederken, gelişmekte olan ülke borsaları endeksi de %5,65 yükseldi. Altının ons fiyatı ise artan risk iştahı ile Orta Doğu'daki gerilimler arasında dengede kalarak ayı 3.304 USD seviyesinde yatay bir seyirle tamamladı. Öte yandan, Mayıs ayında Moody's'in ABD'nin kredi notunu indirme kararıyla beraber dolar endeksinde gözlenen düşüş, Haziran ayında da devam etti. Özellikle Trump'ın Fed'in para politikasına ilişkin eleştirilerinden olumsuz etkilenen DXY endeksi, Haziran kapanışı itibarıyla 96,88 seviyesine kadar geriledi.

İran-İsrail krizi ile beraber yükselişe geçen petrol fiyatları ateşkesten sonra bir miktar gerilese de ay genelini artıda kapattı. Böylece, Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %5,8 yükselerek 67,6 USD'ye çıktı. Bu dönemde diğer emtia fiyatlarında da genel olarak artışlar gözlemlendi. Bakır ve alüminyum fiyatları sırasıyla %5,3 ve %6,5 artarken, Londra Metal Borsası emtia endeksi (LMEX) de %4,8 oranında yükseldi.

Altın ve Petrol Fiyatları



(*): ABD dolarının gelişmiş ülke para birimleri karşısındaki değerini ölçen endeks

Kaynak: Datastream

Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

Atıl işgücü oranı Mayıs'ta yüksek seyrini sürdürdü.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Mayıs ayında işgücü (31 bin kişi) ve istihdam (100 bin kişi) artarken, işsiz sayısı (69 bin kişi) azaldı. Böylece, işsizlik oranı 0,2 puan gerileyerek Mayıs'ta %8,4 düzeyinde kaydedildi. Buna paralel olarak 15-24 yaş arasındaki genç nüfustaki işsizlik oranı da 0,3 puan düşükle %15,4 düzeyine geriledi. En geniş tanımlı işsizlik oranı olan atıl işgücü oranı Nisan'daki %32,1 seviyesinden Mayıs'ta %31,0 düzeyine indi. Söz konusu değer Ocak 2014'ten başlayan veri setinin ikinci en yüksek seviyesine işaret ediyor.

Üretim endeksleri Nisan'da aylık bazda geriledi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretim endeksi Nisan'da aylık bazda %3,1 ile son bir yılın en hızlı düşüşünü kaydetti. Söz konusu gerilemede 1 Nisan'da sona eren Ramazan Bayramı'nı takiben oluşan köprü günleri de etkili oldu. Bu dönemde üretim ana endekslerden elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektöründe %0,2 ile sınırlı artarken, madencilik ve taş ocaklığı sektörü ile imalat sanayiinde sırasıyla %2,5 ve %3,4 oranlarında daraldı. Haziran'da imalat sanayiini oluşturan 24 alt sektörden 15'inde üretimin gerilediği görüldü. Aydan aya yüksek dalgalanmalar sergileyen diğer ulaşım araçlarının imalatı (%30) ile bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatı (%19,4) Nisan'da hızlı daralarak imalat sanayii üretimini sırasıyla 1,6 ve 0,5 puan ile en çok aşağı çeken alt kalemler oldu. Öte yandan, takvim etkisinden arındırılmış veriler sanayi üretiminin Nisan'da yıllık bazda %3,3 genişlediğine işaret etti.

Nisan ayında hizmet ve inşaat sektörlerine ilişkin üretim endeksleri de Mart'a kıyasla daha olumsuz, geçtiğimiz yılın Nisan ayına kıyasla daha olumlu bir görünüm sundu. Hizmet üretimi Nisan'da aylık bazda %0,6 daralırken, yıllık bazda %4,5 genişledi. Aynı dönemde aylık bazda %1,6 gerileyen inşaat üretim endeksi de yıllık bazda %9,5 yükseldi.

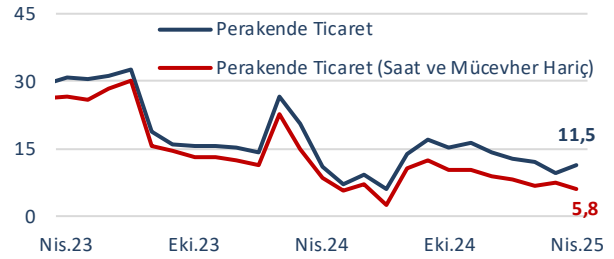
İmalat PMI son 8 ayın en düşük seviyesine geriledi.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan Türkiye İmalat PMI Haziran ayında 46,7 düzeyine gerileyerek Ekim 2024'ten bu yana en düşük değerini aldı. Böylece sektörün faaliyet koşullarındaki zayıf seyir bu dönemde derinleşerek devam etti. Endeksin alt kalemlerine göre Haziran ayında yeni siparişler ve ihracat siparişleri son üç ayın en belirgin yavaşlamasını kaydederken, üretim hacmi daralma eğilimini 15. ayına taşıdı. Buna paralel olarak istihdam da son 9 ayın en yüksek oranında geriledi. Öte yandan, Haziran'da girdi maliyetleri enflasyonu yükselirken, nihai ürün fiyatlarındaki artış talepteki zayıflık çerçevesinde yavaşladı. Sektörel PMI verileri faaliyet koşullarındaki zayıflığın takip edilen 10 sektörün geneline yayıldığına işaret etti. Bu dönemde en zorlu faaliyet koşullarının gözlendiği tekstil sektörü satış fiyatlarının düşürüldüğü tek sektör olarak da dikkat çekti.

Perakende satışlar Nisan ayında hızlı yükseldi.

Ticaret satış hacim endeksi iki aylık artışın ardından Nisan'da aylık bazda %3,1 oranında geriledi. Söz konusu düşüşte %6,1 düzeyinde gerileyen toptan ticaret hacmi etkili olurken, perakende satışlar bu dönemde %2,8 ile Temmuz 2023'ten bu yana en hızlı artışını kaydetti. Öte yandan, Nisan'da saat ve mücevher hariç olarak hesaplanan perakende satışlar aylık bazda %1,2 ile nispeten ılımlı bir artış sergiledi. Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre, Nisan ayında yıllık bazda sırasıyla %8,0 ve %11,5 oranlarında yükselen toptan ticaret ve perakende satışlar doğrultusunda ticaret satış hacim endeksi %9,6 düzeyinde genişledi. Saat ve mücevher hariç perakende satışlardaki yıllık artış ise %5,8 ile son 9 ayın en yavaş düzeyinde gerçekleşti.

Perakende Satışlar
(yıllık % değişim)



Güven endeksleri Haziran'da karışık bir görünüm sundu.

Haziran ayına ilişkin güven endeksleri karışık bir görünüm sundu. Bu dönemde mevsimsellikten arındırılmış tüketici güven endeksi aylık bazda sınırlı bir artışla 85,1 oldu. Tüketici güvenindeki ılımlı iyileşmenin gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi başta olmak üzere ana endekslere yayıldığı görüldü. Öte yandan, reel kesim güven endeksi Haziran'da 98,4 düzeyine indi. Reel kesim güvenindeki düşüşte genel gidişata, son üç aydaki toplam sipariş miktarına ve gelecek üç aydaki toplam istihdama ilişkin değerlendirmelerdeki bozulma etkili oldu. Haziran'da sektörel güven endeksleri de reel kesim güvenindeki bozulmayı teyit etti. Bu dönemde sektörel güven hizmet sektöründe %0,4 ile sınırlı artarken, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde sırasıyla %2,5 ve %1,7 geriledi. Böylece, ekonomik güven endeksi Haziran'da %0,1 oranında ılımlı bir artışla 96,71 oldu.

Konut fiyat endeksi son 4 ayın en hızlı artışını kaydetti.

Yurt içinde konut satışları Mayıs'ta yıllık bazda %17,6 artarak 130 bin adet ile bu yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Böylece, Ocak-Mayıs döneminde konut satışları geçen yılın aynı dönemine göre %25,4'lük artışla 584 bin adet seviyesine ulaştı. Mayıs ayında konut satışlarındaki canlı seyre paralel olarak konut fiyat endeksi aylık bazda %3,4 ile tüketici enflasyonunun üzerinde yükselirken, son 4 ayın da en hızlı artışını kaydetti. Böylece, yıllık bazda nominal olarak %32,3 oranında artan konut fiyatları, reel olarak %2,3 ile gerilemeye devam etti.

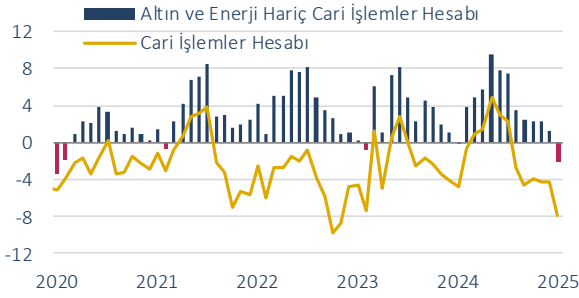
Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Nisan'da cari açık 7,9 milyar USD oldu.

Nisan'da cari açık 7,9 milyar USD ile piyasa beklentisinin bir miktar üzerinde ve Şubat 2023'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Ocak-Nisan döneminde cari açık yıllık bazda %39,4 artarak 20,3 milyar USD olurken, 12 aylık kümülatif cari açık 15,8 milyar USD ile geçtiğimiz yılın Haziran ayından bu yana en yüksek düzeyine yükseldi.

Cari İşlemler Hesabı

(milyar USD)



Dış ticaret açığındaki genişleme cari denge görünümünü olumsuz etkiledi.

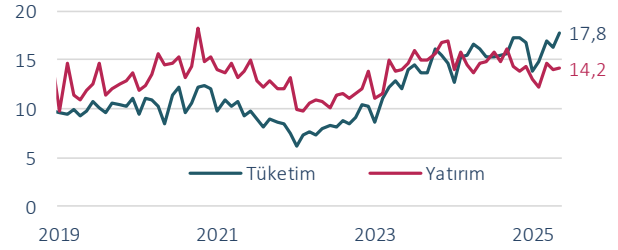
Nisan'da ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yıllık bazda %28,5 ile hızlı artarak cari denge görünümündeki bozulmada belirleyici oldu. Bu dönemde 9,9 milyar USD düzeyinde olan dış ticaret açığına karşılık net hizmet gelirleri %4,9 artarak 3,9 milyar USD seviyesinde kaydedildi. Hizmet gelirlerinin kompozisyonuna bakıldığında toplam gelirler içerisinde Nisan itibarıyla %44'lük paya sahip olan turizm gelirlerinin yıllık bazda %6,5 arttığı ve 3,7 milyar USD ile tarihsel olarak Nisan ayları içerisindeki en yüksek seviyesinde gerçekleştiği izlendi. Hizmet gelirlerinden %40'a yakın bir pay alan taşımacılık gelirlerindeki yıllık bazda kaydedilen artış da %8,8 ile son sekiz ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşti.

Enerji hariç olmak üzere başlıca ithalat kalemlerinin geneline yayılan yıllık artışlar Nisan ayında dış ticaret açığındaki genişlemede belirleyici oldu. TÜİK'in dış ticaret verilerine göre

Nisan'da ithalatın tüketim mallarında yıllık bazda %10,3, yatırım mallarında %14,5 ve ara mallarda %12,5 arttığı görüldü. Enerji ithalatı petrol fiyatlarındaki yıllık gerileme eğilimine paralel olarak bu dönemde %3,2 düşerek 5,1 milyar USD oldu. Altın ithalatında da Nisan'da %54,9 ile bir önceki yılın aynı dönemine göre güçlü artış kaydedildi. Tutar olarak bakıldığında da 2,4 milyar USD'lik parasal olmayan altın ithalatı Ağustos 2023'ten bu yana kaydedilen en yüksek düzeye karşılık geldi. Bu dönemde ihracat ise yıllık bazda %7,8 arttı.

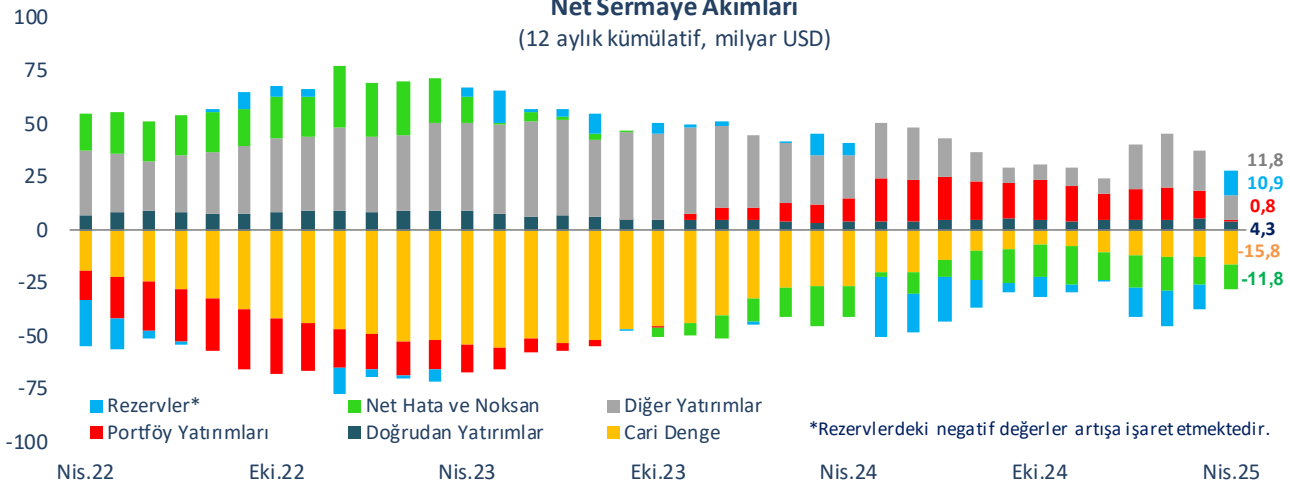
Söz konusu tabloya bağlı olarak Nisan ayında net altın ticareti hariç cari açık 5,7 milyar USD ile Ocak 2022'den bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşirken, net enerji ve altın ticareti hariç cari açık 1,9 milyar USD ile son beş yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

Tüketim ve Yatırım Malları İthalatının Toplam İthalattaki Payı (%)



Doğrudan yatırımlarda Nisan'da 268 milyon USD net sermaye çıkışı izlendi.

Nisan'da yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptığı yatırımlarda 408 milyon USD'lik giriş gözlenmekle birlikte yurt içi yerleşiklerin yurt dışında yaptıkları yatırımlara bağlı olarak net doğrudan yatırımlarda 268 milyon USD sermaye çıkışı kaydedildi. Yurt dışı yerleşiklerin doğrudan sermaye yatırımlarında kaydedilen giriş diğer sermaye yatırımları ve gayrimenkul yatırımlarından kaynaklanırken, sermaye yatırımlarında sermaye tasfiyesinin yeni yatırımlardan daha yüksek gerçekleşmesine bağlı olarak 59 milyon USD'lik sınırlı bir çıkış kaydedildi. Böylece doğrudan yatırımların sermaye kaleminde Ekim 2020'den bu yana ilk kez çıkış gözlenmiş oldu.

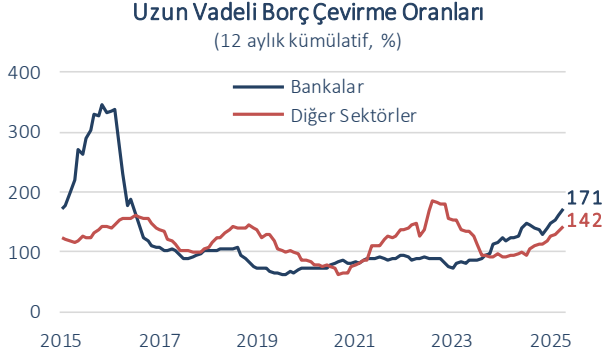
Net Sermaye Akımları
(12 aylık kümülatif, milyar USD)

*Rezervlerdeki negatif değerler artışa işaret etmektedir.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Portföy yatırımlarında aylık bazda tarihi yüksek seviyede net sermaye çıkışı kaydedildi.

Nisan'da net portföy yatırımlarında 10,9 milyar USD sermaye çıkışı kaydedildi. Bu dönemde tahvil piyasasından 8,6 milyar USD'si kamu tahvilleri (6,4 milyar USD DİBS + 2,1 milyar USD eurobond) olmak üzere 9,3 milyar USD ile güçlü net çıkış izlenirken, hisse senedi piyasasından net sermaye çıkışı 147 milyon USD oldu.



Diğer yatırımlarda net sermaye çıkışı 6,2 milyar USD oldu.

Nisan'da diğer yatırımlarda net sermaye çıkışı 6,2 milyar USD ile Eylül 2018'den bu yana en yüksek düzeyde gerçekleşti. Bu dönemde efektif ve mevduatlar kaleminde 3 milyar USD net sermaye girişi yaşanmasına karşılık kredilerde büyük ölçüde bankaların kısa vadeli dış borç geri ödemelerine bağlı olarak 12,1

milyar USD çıkış yaşandı. Öte yandan, bu dönemde bankacılık ve banka dış sektörlerin uzun vadeli kredi kullanımları sırasıyla 1,3 milyar USD ve 2,1 milyar USD oldu. Nisan ayı itibarıyla 12 aylık kümülatif verilere göre uzun vadeli borç çevirme oranı bankaların %171, diğer sektörlerin %143 seviyesinde bulunuyor.

Rezerv varlıklarda rekor düşüş...

Nisan ayında cari açığın finansmanında rezerv varlıklar önemli rol oynadı. Rezerv varlıklar bu dönemde 25 milyar USD ile tarihsel olarak en hızlı aylık gerilemesini kaydetti. Bu dönemde net hata ve noksan kaleminde ise 230 milyon USD tutarında sınırlı bir giriş yaşandı.

Beklentiler...

Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan öncü dış ticaret verilerine göre Mayıs ayında dış ticaret açığı yıllık bazda yatay seyretti. Bu dönemde, ithalatın kompozisyonuna bakıldığında tüketim malı ithalatının diğer ana kalemlerden farklı olarak yıllık bazda hızlı artış eğilimini sürdürdüğü görülüyor.

Haziran ayıyla birlikte jeopolitik risklere bağlı olarak petrol fiyatlarında etkili olan yukarı yönlü hareketin cari denge görünümüne olumsuz yansımaları bekleniyor. Petrol fiyatlarında kaydedilen 10 USD'lik artışın cari açığı yaklaşık 5 milyar USD artırdığını hesaplıyoruz. Küresel ölçekte korumacı ticaret politikalarının etkilerinin de takip edilmeye devam edileceği önümüzdeki dönemde; jeopolitik gelişmeler ve yaz aylarında turizm gelirlerinin izleyeceği seyir önem arz ediyor.

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

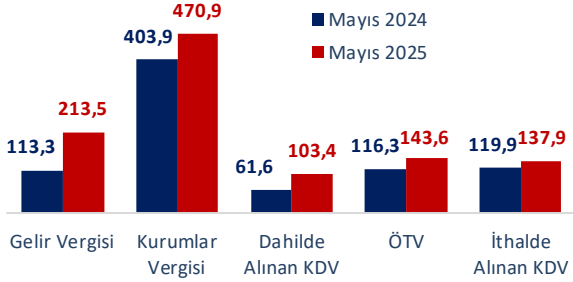
	Nisan 2025	Ocak - Nisan 2024	2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-7.864	-14.560	-20.301	39,4	-15.815
Dış Ticaret Dengesi	-9.891	-21.785	-25.772	18,3	-60.364
Hizmetler Dengesi	3.903	11.952	11.995	0,4	62.035
Seyahat (net)	3.092	9.349	9.527	1,9	49.131
Birincil Gelir Dengesi	-1.790	-4.761	-6.298	32,3	-17.298
İkincil Gelir Dengesi	-86	34	-226	-	-188
Sermaye Hesabı	-7	-9	13	-	-104
Finans Hesabı	-7.641	-23.012	-26.862	16,7	-27.707
Doğrudan Yatırımlar (net)	268	-1.322	-501	-62,1	-4.272
Portföy Yatırımları (net)	10.877	-1.774	9.434	-	-769
Net Varlık Edinimi	1.386	3.504	2.601	-25,8	8.629
Net Yükümlülük Oluşumu	-9.491	5.278	-6.833	-	9.398
Hisse Senetleri	-147	646	-509	-	-3.636
Borç Senetleri	-9.344	4.632	-6.324	-	13.034
Diğer Yatırımlar (net)	6.202	5.194	788	-84,8	-11.751
Efektif ve Mevduatlar	-2.987	4.293	7.516	75,1	17.124
Net Varlık Edinimi	-3.335	10.301	6.477	-37,1	8.546
Net Yükümlülük Oluşumu	-348	6.008	-1.039	-	-8.578
Merkez Bankası	-978	-276	-6.081	2.103,3	-17.671
Bankalar	630	6.284	5.042	-19,8	9.093
Yurt Dışı Bankalar	534	4.645	4.758	2,4	6.838
Yabancı Para	861	1.510	3.494	131,4	4.549
Türk Lirası	-327	3.135	1.264	-59,7	2.289
Yurt Dışı Kişiler	96	1.639	284	-82,7	2.255
Krediler	12.104	-3.097	-1.683	-45,7	-24.994
Net Varlık Edinimi	1.902	-1	2.528	-	4.790
Net Yükümlülük Oluşumu	-10.202	3.096	4.211	36,0	29.784
Bankacılık Sektörü	-10.830	3.536	788	-77,7	22.310
Bankacılık Dışı Sektörler	625	-398	3.451	-	6.781
Ticari Krediler	-2.929	3.986	-5.051	-	-3.809
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	14	12	6	-50,0	-72
Rezerv Varlıklar (net)	-24.988	-25.110	-36.583	45,7	-10.915
Net Hata ve Noksan	230	-8.443	-6.574	-22,1	-11.788

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

Merkezi yönetim bütçesi Mayıs'ta 235,2 milyar TL fazla verdi.

Mayıs ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %31,6 oranında artarak 1,3 trilyon TL, bütçe harcamaları %38,3 artarak 1,1 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçesi bu dönemde 235,2 milyar TL fazla verdi. Faiz dışı bütçe fazlası da yıllık bazda sınırlı bir artışla (%4,9) 346,4 milyar TL oldu. Yılın ilk beş aylık döneminde bütçe açığı 650,3 milyar TL, faiz dışı fazla da 185,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

Vergi Gelirleri
(milyar TL)

Vergi gelirlerindeki artış Mayıs'ta yavaşladı.

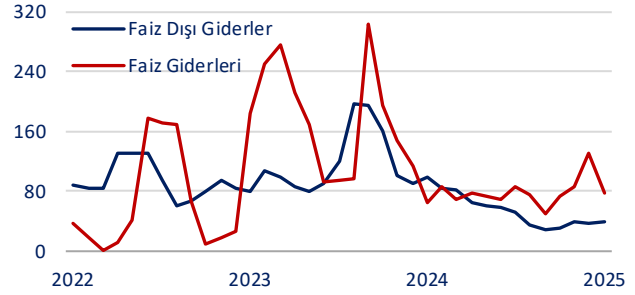
Vergi gelirlerindeki yıllık artış hızı Ocak-Nisan dönemindeki % 53,4 seviyesinden Mayıs'ta %33,2'ye geriledi. Bu dönemde gelir vergisi yıllık bazda %88,4 yükselirken, kurumlar vergisi %16,6 oranında genişledi. Söz konusu iki kalem Mayıs'ta toplam vergi gelirlerinin %57,2'sini oluşturdu. Mayıs'ta mal ve hizmet tüketimi üzerinden alınan başlıca vergi kalemlerinde de birbirinden farklılaşan performanslar gözlemlendi. Bu dönemde dâhilde alınan KDV yıllık bazda %67,8 ile tüketici enflasyonunun üzerinde artarken, ithalde alınan katma değer vergisindeki artış döviz kurlarındaki nispeten ılımlı seyrin de etkisiyle %15 düzeyinde gerçekleşti. Ayrıca, Nisan ayındaki canlanmadan sonra Mayıs ayında daha zayıf bir görünüm sergileyen otomotiv pazarının etkisiyle motorlu taşıtlar üzerinden alınan özel tüketim vergisindeki yıllık artış oranı %85 civarından %21'e geriledi. Böylece, özel tüketim vergisi kalemi de Mayıs'ta yıllık bazda %23,4'lük ılımlı bir artış sergiledi. Ocak-Nisan döneminde yıllık bazda %38,1 yükselen vergi dışı gelirlerdeki yıllık artış hızı da Mayıs'ta %18,3 ile sınırlı kaldı.

Faiz giderleri yıllık bazda yatay seyretti.

Yılın ilk 4 ayında geçen yılın aynı dönemine kıyasla yaklaşık 2 katına çıkan faiz giderleri Mayıs'ta yıllık bazda %0,5 ile çok sınırlı bir artış sergiledi. Böylece, faiz giderlerinin toplam giderler içerisindeki payı da Ocak-Nisan dönemindeki %17 seviyesinden Mayıs'ta %10'a geriledi. Öte yandan, Mayıs'ta faiz dışı harcamaların %28'ini oluşturan personel giderleri %34,8 ile yıllık TÜFE enflasyonuna yakın bir artış sergilerken, %46,7'sini oluşturan cari transferler gideri yıllık bazda %47 oranında artarak bütçe giderlerini yükselten başlıca kalem oldu. Söz konusu transferlerin yaklaşık yarısını görev zararları sebebiyle yapılan transferler öncülüğünde Hazine yardımları oluşturdu. Mayıs'ta sermaye giderleri (%61,6) ile mal ve hizmet alım giderleri de (%43) hızlı artışlar sergiledi. Bu dönemde yıllık bazda %161 genişleyen görevlendirme giderlerinden Elektrik Üretim A.Ş.'ye 18,9 milyar TL, Boru Hatları ve Petrol Taşıma A.Ş.'ye de 34,5 milyar TL ödeme gerçekleştirildi.

Faiz ve Faiz Dışı Bütçe Giderleri

(3 aylık hareketli ortalama, yıllık % değişim)



Beklentiler...

Merkezi yönetim bütçesinin Mayıs ayında fazla vermesiyle birlikte yılsonu bütçe açığı hedefinin gerçekleşme oranı Ocak-Nisan döneminde ulaştığı %45,9 seviyesinden yılın ilk beş aylık döneminde %33,7'ye gerileyerek olumlu bir görünüm sundu. Önümüzdeki dönemde TCMB'nin alacağı faiz kararlarının ekonomik aktivite üzerindeki yansımalarının paralelinde vergi gelirlerine etkisi bütçe performansında belirleyici olmaya devam edecek. Ayrıca, Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmeler nedeniyle son günlerde yükselişe geçen küresel enerji fiyatlarının seyrinin de bütçe görünümü üzerindeki etkileri yakından takip edilecek.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Mayıs		%	Ocak-Mayıs		%	OVP	Gerç./ OVP
	2024	2025		2024	2025			
	Değişim			Değişim			Tahmini	Tahmini
Harcamalar	787,7	1.089,7	38,3	3.712,1	5.339,5	43,8	14.731,0	36,2
Faiz Harcamaları	110,6	111,2	0,5	475,1	835,8	75,9	1.950,0	42,9
Faiz Dışı Harcamalar	677,1	978,6	44,5	3.236,9	4.503,7	39,1	12.781,0	35,2
Gelirler	1.007,1	1.325,0	31,6	3.240,1	4.689,2	44,7	12.800,3	36,6
Vergi Gelirleri	898,4	1.196,4	33,2	2.730,2	4.006,5	46,7	11.138,8	36,0
Diğer Gelirler	108,7	128,6	18,3	509,9	682,6	93,4	1.661,6	41,1
Bütçe Dengesi	219,4	235,2	7,2	-471,9	-650,3	37,8	-1.930,7	33,7
Faiz Dışı Denge	330,1	346,4	4,9	3,2	185,5	5.617,5	19,3	-

Not: Rakamlar yuvarlamalardan dolayı toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

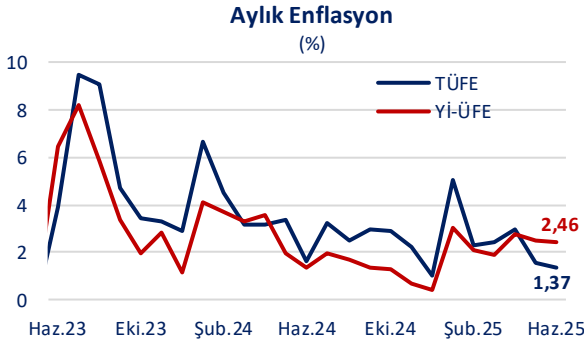
Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Haziran'da %1,37 oranında yükseldi.

TÜFE Haziran'da aylık bazda %1,37 ile piyasa beklentisinin (%1,45) altında ve bu yılın en düşük düzeyinde artış kaydetti. Yıllık TÜFE enflasyonu da gerilemeye devam ederek %35,05 düzeyine indi. Yılın ilk yarısındaki toplam TÜFE artışı ise %16,67 seviyesinde kaydedildi.

Haziran (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2024	2025	2024	2025
Aylık	1,64	1,37	1,38	2,46
Yılsonuna Göre	24,73	16,67	19,49	15,71
Yıllık	71,60	35,05	50,09	24,45
Yıllık Ortalama	65,07	43,23	47,97	28,34

Yurt içi ÜFE Haziran'da %2,46 ile Mayıs ayındaki seviyesine yakın artarken, art arda ikinci ayda TÜFE'nin üzerinde yükseldi. Bu dönemde, Yİ-ÜFE enflasyonu yıllık bazda %24,45, yılın ilk yarısında %15,71 düzeyinde gerçekleşti.



Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar Haziran'da da geriledi.

Haziran ayında TÜFE'yi oluşturan 12 ana harcama grubunun 2'sinde fiyatlar geriledi. TÜFE sepetinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar %0,27 ile art arda ikinci ayda düşerek TÜFE artışını 0,07 puan sınırlandırdı. Haziran'da 8 ana harcama grubunda fiyatlar manşet TÜFE'den hızlı artarken, eğitim %4,48 ile fiyatların en hızlı yükseldiği grup oldu. Bu dönemde konut (%2,62) ve ulaştırma (%2,38) gruplarındaki fiyat artışları sırasıyla 0,43 ve 0,36 puan ile TÜFE artışına en yüksek katkıyı sağladı.

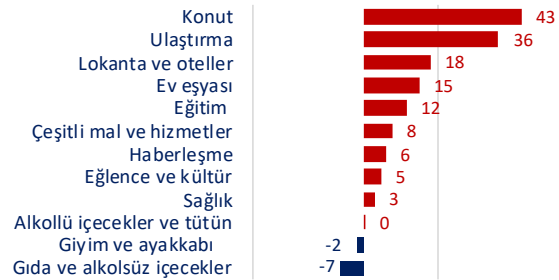
Temel başlıklar bazında incelendiğinde Haziran'da %3,97 yükselen gerçek kiranın 0,27 puan ile TÜFE'yi en çok artıran kalem olduğu görüldü. Gerçek kirayı bu dönemde kişisel ulaştırma araçlarının yakıt ve yağları (0,14 puan), lokanta, pastane, kafe vb. yerlerde yenen yemekler (0,10 puan), şebeke suyu (0,10 puan), karayolu ile şehirlerarası yolcu taşımacılığı (0,10 puan) takip etti. Öte yandan, mevsim etkileriyle fiyatların %4,23 oranında gerilediği patates hariç taze sebzeler 0,13 puan ile TÜFE artışının en çok sınırlandıran kalem oldu.

Çekirdek göstergeler Haziran'da manşet TÜFE'den hızlı yükseldi.

Haziran'da mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksi %1,66 ile manşet enflasyonun üzerinde yükseldi. Bu dönemde 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 artışların da sırasıyla %1,76 ve %1,93 oranlarıyla manşet enflasyonu aşması, enflasyonun ana eğilimine yönelik risklerin sürdüğüne işaret etti.

Haziran ayında mal enflasyonu %0,71 ile mal fiyatlarının gerilediği Mayıs 2023'ten bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu gelişimde enerji fiyatlarındaki ivme kazanan artış (%2,27) ile enerji ve gıda dışı ürün fiyatlarındaki yükselişi (%0,96), gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarındaki düşüşün (%0,27) dengelemesi etkili oldu. Öte yandan, Haziran'da hizmet enflasyonu %2,73 düzeyine yükselirken, görünümdeki bozulmanın alt endekslerin geneline yayıldığı izlendi.

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



Enerji ve gıda fiyatları Yİ-ÜFE artışında belirleyici oldu.

Haziran'da üretici fiyatlarının %9,94 yükseldiği elektrik, gaz üretim ve dağıtım (0,77 puan) ile %8,08 arttığı kok ve rafine petrol ürünleri (0,20 puan) manşet Yİ-ÜFE'yi en çok artıran gruplar oldu. Fiyatların %0,76 ile sınırlı arttığı gıda ürünleri (0,16 puan) grubu da sepetteki yüksek ağırlığı nedeniyle Yİ-ÜFE'yi arttıran kalemler arasında üçüncü sırayı aldı. Bu dönemde, ham petrol ve doğal gaz grubu %3,22 ile üretici fiyatlarının gerilediği tek grup olurken, söz konusu grup sepetteki düşük ağırlığı nedeniyle Yİ-ÜFE'yi sadece 0,02 puan sınırlandırdı.

Beklentiler...

Enflasyonun gerilemesinde Mayıs'ta olduğu gibi Haziran'da da fiyatları gerileyen gıda ve alkolsüz içecekler grubu belirleyici oldu. Öte yandan, çekirdek göstergelerin manşet enflasyonun üzerinde kaydedilmesi ve ataletin yüksek olduğu hizmet grubunda fiyat artışlarının yeniden hız kazanması enflasyonun ana eğilimine yönelik risklerin sürdüğüne işaret etti. Temmuz ayında geçerli olacak doğal gaz fiyatındaki artış ve yapılması beklenen ÖTV güncellemelerinin enflasyonu bir miktar yukarıya taşıyabileceğini, ancak yaz aylarında yıllık enflasyondaki gerilemenin mevsimsel faktörlerin de desteğiyle süreceğini öngörüyoruz.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	30. May	30. Haz	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	319	284	-35 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%45,38	%40,13	-525 bp ▼
BIST-100	9.020	9.949	%10,3 ▲
USD/TL	39,2048	39,7825	%1,5 ▲
EUR/TL	44,4827	46,8559	%5,3 ▲
Döviz Sepeti*	41,8438	43,3192	%3,5 ▲

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

BIST-100 endeksi Haziran'da %10,3 yükseldi.

Mayıs sonu itibarıyla yılsonuna kıyasla %8,2 oranında ekside bulunan BIST-100 endeksi, Haziran'da aylık bazda %10,3 yükselerek ayı 9.949 seviyesinde tamamladı. Ayın ilk üç haftasında nispeten yatay bir görünüm sunan endeksin yükselişinde ayın son haftasında faiz indirimi beklentilerini güçlendirmesi etkili oldu. Orta Doğu'daki jeopolitik gerilimin hafiflemesi de bu dönemde risk iştahını olumlu etkiledi. Faiz indirimi beklentileriyle bankacılık endeksinin aylık bazda %27,3 artış kaydederek BIST-100'deki yükselişe öncülük ettiği izlendi. BIST-100 endeksinde USD bazında kaydedilen aylık yükseliş %8,8 olurken, aynı dönemde MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi de %5,7 artış kaydetti. Temmuz'un ilk günleri itibarıyla da endeksin yükseliş eğilimini sürdürdüğü ve Mart'tan bu yana ilk kez 10.000 kritik eşiğinin üzerinde seviyelerin kaydedildiği izleniyor.

USD/TL'nin aylık bazda %1,5 yükseldiği Haziran ayında EUR/TL, EUR/USD paritesindeki güçlü görünümün etkisiyle aylık bazda %5,3 arttı. Enflasyon beklentilerindeki iyileşmenin sürmesi, ağırlıklı ortalama fonlama faizindeki düşüş ve faiz indirimi beklentileri paralelinde Türk lirası cinsi Hazine tahvili faizlerinde Haziran ayında hızlı gerileme kaydedildi. Mart'ta %50,85 seviyesine kadar yükselen 2 yıllık gösterge tahvilin faizi aylık bazda 525 baz puan düşüşle %40,13'e geriledi. 10 yıllık gösterge tahvilin faizi de aylık bazda 259 baz puan düşüş kaydederek %30,93 seviyesine indi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS risk primi Haziran'da aylık bazda 35 baz puan gerileyerek 284 baz puan seviyesine düştü.

TCMB Haziran toplantısında politika faizini değiştirmede.

TCMB, Haziran'da gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu toplantısında 1 hafta vadeli repo ihale faizi olan politika faizini %46'da, gecelik vadede borç verme ve borçlanma faizlerini de sırasıyla %49 ve %44,5'te tuttu. Karar metninde yılın ikinci çeyreğine ilişkin verilerin yurt içi talebin yavaşladığını gösterdiği belirtilirken, küresel ticarete artan korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkilerinin takip edildiği dile getirildi. Metinde ayrıca kredi ve mevduat piyasalarında öngörülenin dışında gelişmeler yaşanması halinde parasal aktarım mekanizmasının ilave makroihtiyati adımlarla destekleneceği ifade edildi.

TCMB'nin Haziran ayı içerisinde fonlama kompozisyonunda yaptığı değişiklikle ayın ilk günlerinde faiz koridorunun üst bandına yakın seyreden ağırlıklı ortalama fonlama faizi, Haziran ayının ortalarında kademeli olarak düşerek %46'ya geriledi. TCMB'nin 24 Temmuz'daki toplantısında faiz indirimlerine yeniden başlaması bekleniyor. Son faiz artırım kararlarının

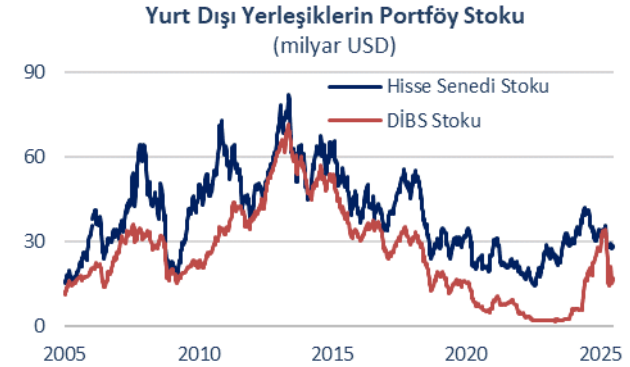
öncesinde TCMB 7 Mart'ta yaptığı indirimle politika faizini %42,5 seviyesine indirmişti.

Hanehalkı enflasyon beklentisi Haziran'da hızlı geriledi.

TCMB'nin yayımladığı Sektörel Enflasyon Beklentileri'ne göre Haziran'da 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi piyasa katılımcıları için 0,5 puan düşüşle %24,6'ya, reel sektör için 1,2 puan azalarak %39,8'e geriledi. Bu dönemde hanehalkının 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi 6,9 puan düşüşle %53'e inerek Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti.

Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS portföyü...

Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyünde fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış olarak 27 Haziran itibarıyla Mayıs sonuna kıyasla net 665 milyon USD artış yaşanırken, DİBS portföyünde son üç haftadaki artışa rağmen net 67 milyon USD düşüş izlendi. Yılın ilk yarısı itibarıyla yurt dışı yerleşikler hisse senedi piyasasında 834 milyon USD'lik net alım yaparken, DİBS piyasasında 3,2 milyar USD net satış gerçekleştirdi. Fiyat ve kur hareketlerini de içeren stok veriler incelendiğinde ise yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyünün 27 Haziran itibarıyla 28,6 milyar USD, DİBS portföyünün ise 17,2 milyar USD düzeyinde bulunduğu görülüyor. Söz konusu rakamlar yılsonuna kıyasla sırasıyla %15,4 ve %35,7 oranında düşüşe işaret ediyor.



TCMB'nin brüt rezervleri 154,4 milyar USD seviyesinde...

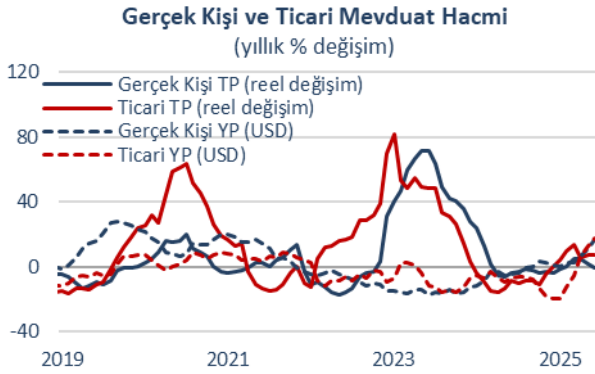
TCMB'nin brüt rezervleri Mayıs sonundan itibaren 1,2 milyar USD artarak 27 Haziran ile biten hafta itibarıyla 154,4 milyar USD oldu. Aynı dönemde net uluslararası rezervler ise 3 milyar USD düşüşle 46,4 milyar USD düzeyine geriledi. Yılsonuna kıyasla bakıldığında brüt rezervlerde 646 milyon USD'lik, net rezervlerde de 17,2 milyar USD'lik düşüş izleniyor.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

YP mevduat Haziran'da aylık bazda 2,8 milyar USD genişledi.

BDDK'nın yayımladığı verilere göre, 27 Haziran haftası itibarıyla bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi yılsonuna kıyasla %21,8 genişleyerek 23,1 trilyon TL düzeyine ulaştı. TP mevduat hacmi yılsonuna kıyasla %15,4 oranında artarak 14,3 trilyon TL oldu. Aynı tarih itibarıyla 543,8 milyar TL düzeyine gerileyen KKM hacminin toplam TP mevduata oranı da 2024 sonundaki %9 düzeyinden %3,8'e kadar indi. Ağustos 2023'te 127,6 milyar USD'ye kadar çıkan KKM hacminin döviz karşılığı da 27 Haziran itibarıyla 13,7 milyar USD düzeyinde bulunuyor.

27 Haziran itibarıyla USD bazında YP mevduat hacmi yılsonuna kıyasla 33,4 milyar USD arttı. Bu dönemde YP mevduatta Mayıs sonuna kıyasla 2,8 milyar USD artış kaydedildi. Parite etkisinden arındırılmış verilere göre Haziran ayında yurt içi yerleşik gerçek kişilerin YP mevduatının 189 milyon USD azaldığı, tüzel kişilerin YP mevduatının ise nispeten 731 milyon USD arttığı görülüyor. İkinci çeyrek genelinde ise yurt içi yerleşik gerçek kişilerin YP mevduatı parite etkisinden arındırılmış olarak 878 milyon USD azalırken, tüzel kişilerin mevduatı 2,0 milyar USD artış kaydetti. 27 Haziran itibarıyla YP mevduatın toplam mevduata oranı %38 seviyesinde bulunuyor (KKM dahil: %40,4).



TP kredi artışı Haziran'da yılsonuna kıyasla %18,2 oldu.

27 Haziran itibarıyla, bankacılık sektöründe toplam kredi hacmi yılsonuna göre %22,3 genişleyerek 19,5 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti. TP kredi hacmi de bu dönemde %18,2 artarak 11,9 trilyon TL'ye ulaştı. 27 Haziran itibarıyla toplam ve TP kredilerdeki yıllık büyüme oranları ise sırasıyla %40,9 ve %33,7 ile yaklaşık 1 yılın en yüksek seviyelerine yakın seyrediyor. USD bazında YP kredi hacmi de yılsonuna göre %14, yıllık bazda %26,2 genişleyerek 191,1 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, 27 Haziran haftasında USD bazında YP kredi hacmi yeni tarihi yüksek seviyesini gördü.

27 Haziran itibarıyla toplam ticari kredilerin %49'unu oluşturan TP ticari kredilerde yıllık büyüme %28,2 ile toplam TP kredi büyümesinin altında kalmaya devam etti. Aylık ortalama verilerle bakıldığında enflasyondan arındırılmış TP ticari kredi büyümesinin eksi seviyelerde kalmaya devam

etmekle birlikte (-%5,4) Ekim 2023'ten bu yana en yüksek seviyesinde olduğu görülüyor.

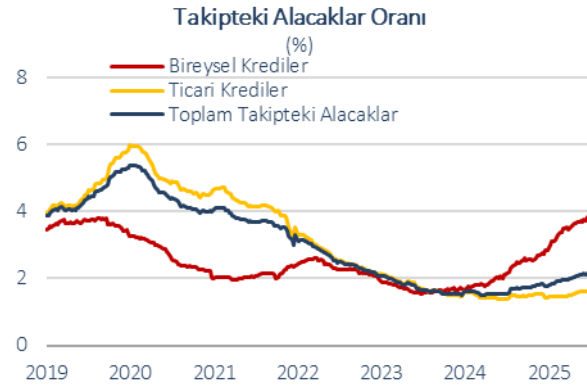
Bireysel kredilerdeki yıllık büyüme enflasyonun üzerinde seyrediyor.

Haziran ayında bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredilerindeki artışlara bağlı olarak bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %43,6 oldu. Bu dönemde bireysel kredilerin %48'ini oluşturan bireysel kredi kartlarındaki artış %51,1 olurken, bireysel kredilerden %38 pay alan ihtiyaç kredilerindeki yıllık artış %45,3 düzeyinde gerçekleşti. Konut kredilerindeki yıllık artış 27 Haziran itibarıyla %30 civarında olurken, taşıt kredilerindeki daralma eğilimi sürdü.

27 Haziran itibarıyla yılsonuna kıyasla bireysel kredilerde kaydedilen büyüme de %20,5 oldu. Bu dönemde bireysel kredi kartları, ihtiyaç ve konut kredileri sırasıyla %23,6, %21,2 ve %14,1 genişledi.

Takipteki alacaklar oranındaki artış eğilimi devam ediyor.

Finansal koşullardaki sıkılığa paralel olarak bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranındaki yükseliş eğilimi sürüyor. 27 Haziran itibarıyla sektörde takipteki alacaklar oranı %2,14 ile Aralık 2022'den bu yana en yüksek düzeyine yakın seviyelerde gerçekleşti. Söz konusu oran bireysel kredilerde %3,84 ile sekiz yılın en yüksek seviyelerinde seyrederken, ticari kredilerde %1,62 düzeyinde kaydedildi. KOBİ kredilerinde de takipteki alacaklar oranı %2,53 ile Şubat 2023'ten bu yana en yüksek seviyesinde bulunuyor.



Yabancı para net genel pozisyonu...

Bankacılık sektörünün 27 Haziran itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)26.021 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)27.763 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+)1.742 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

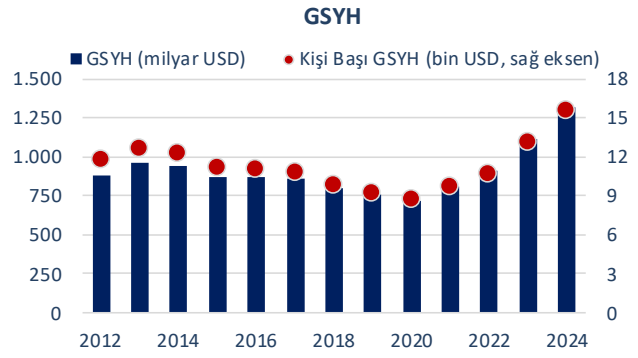
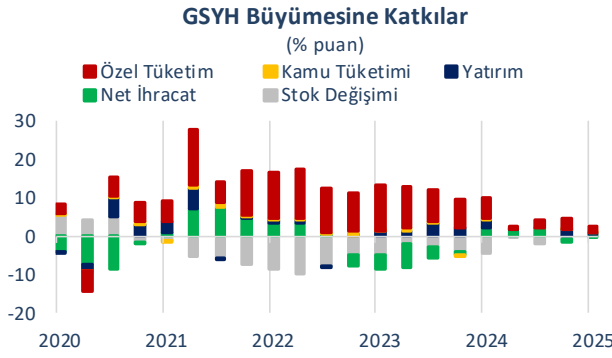
Genel Değerlendirme

Küresel risk algısını baskı altında bırakan faktörler arasında Haziran ayında İran-İsrail arasında yükselen gerilim de eklendi. İki taraf arasındaki karşılıklı hava saldırılarına ABD'nin de dâhil olması ve İran'ın Hürmüz Boğazı'nı kapatma tehdidi 24 Haziran'da taraflar arasında ateşkes sağlanana kadar küresel ekonomiye ilişkin beklentileri ve finansal piyasaları olumsuz etkiledi.

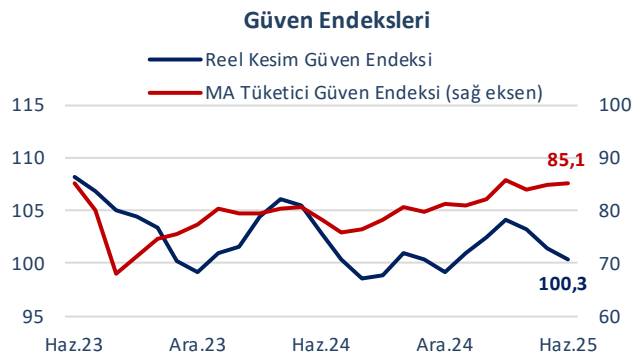
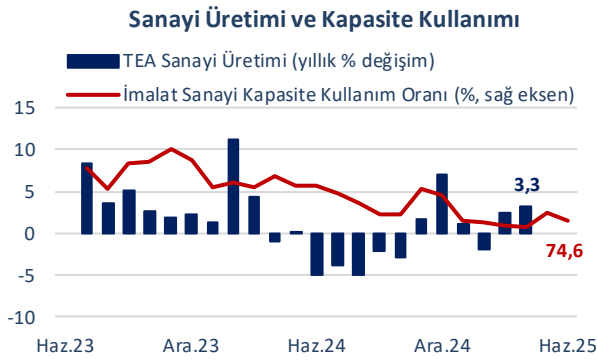
Ateşkes sonrası Orta Doğu'da gerilimin hafiflemesi ve küresel arz ve talep göstergelerinin petrol fiyatları üzerinde genel olarak aşağı yönlü baskı yaratması enerji fiyatları kaynaklı enflasyonist endişelerin ay sonunda azalmasını sağladı. Öte yandan, ek gümrük vergilerinin enflasyon üzerindeki etkilerini görmek için nihai vergi uygulamaları tablosunun netleşmesi gerekiyor. Söz konusu ortamda, Fed başta olmak üzere başlıca merkez bankalarının faiz indirim kararlarına temkinli yaklaştıkları görülüyor. Tüm bu belirsizliklere ek olarak ABD'de bütçe açığını ve borçlanma ihtiyacını artıracığı öngörülen vergi ve harcama yasa tasarısının da onay sürecinde ilerlemesi ay boyunca ABD dolarının küresel piyasalarda zayıflamasına neden oldu.

Yurt içinde Nisan ayına ilişkin açıklanan sanayi üretimi ve perakende satış verileri yılın ikinci çeyreğinde üretim üzerindeki aşağı yönlü baskıların sürdüğüne, mücevher ve saat hariç tüketimin görece ılımlı seyrettiğine işaret ediyor. Öte yandan, enflasyonda devam eden gerileme eğilimine rağmen, TCMB jeopolitik gelişmelere ve küresel ticarete artan korumacılığın dezenflasyon sürecine olası etkilerine dikkat çekerek Haziran ayında faiz oranında değişikliğe gitmemeyi tercih eden merkez bankalarından biri oldu. Doğalgaz fiyatlarında Temmuz ayı başında yapılan güncellemenin ve yönetilen yönlendirilen fiyatlarda gündeme gelebilecek diğer olası düzenlemelerin enflasyonu bir miktar artırması beklense de, yaz aylarında yıllık enflasyondaki ivme kaybının mevsimsel faktörlerin desteğiyle süreceğini ve TCMB'nin faiz indirimlerine Temmuz ayında başlayacağını öngörüyoruz.

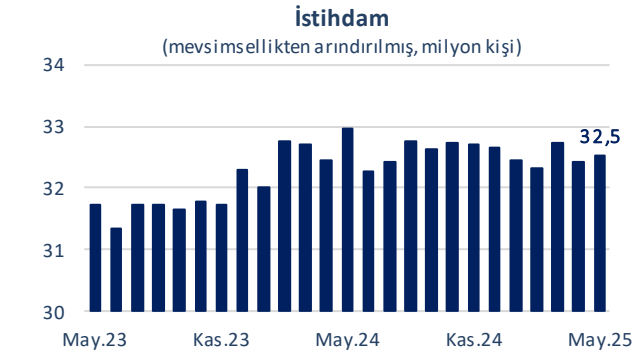
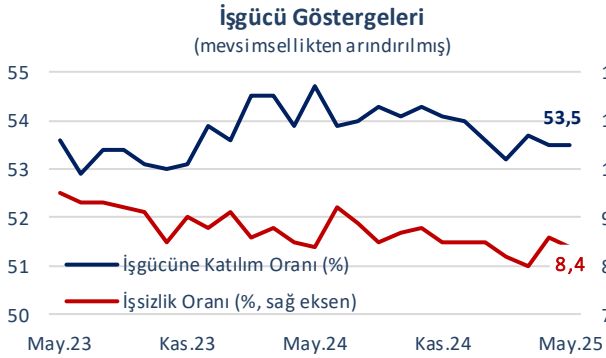
Büyüme



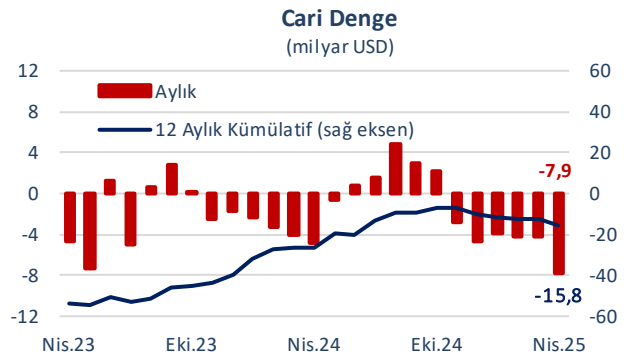
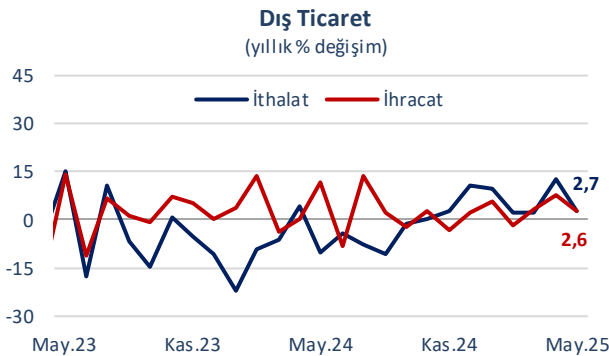
Öncü Göstergeler



İşgücü Piyasaları



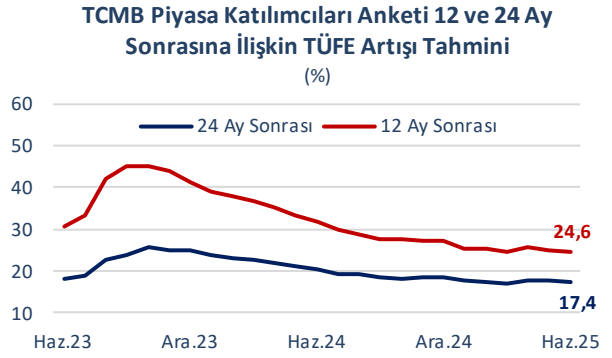
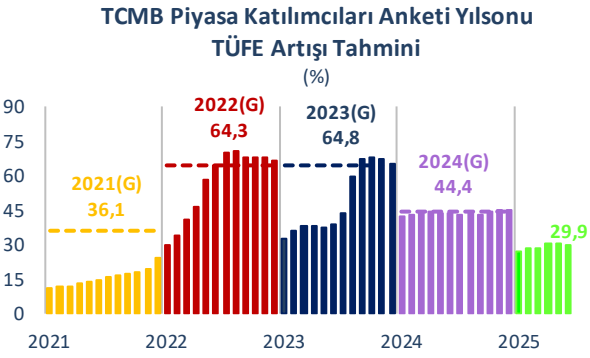
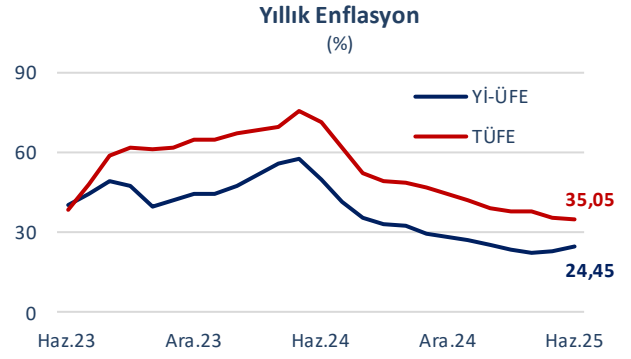
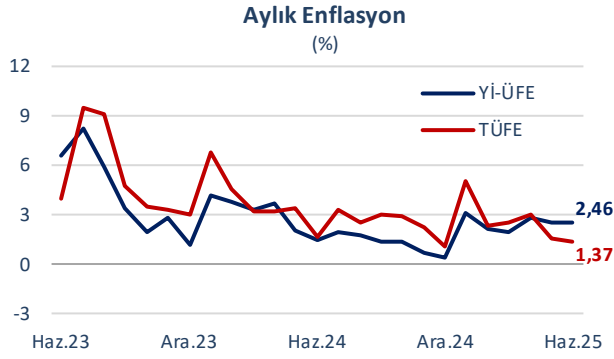
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



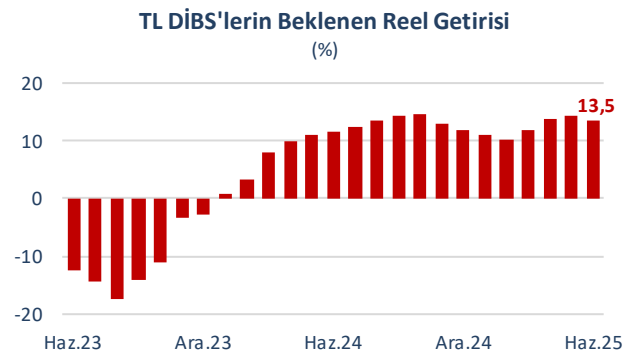
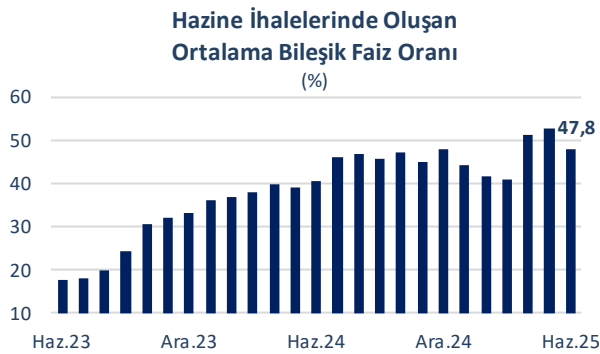
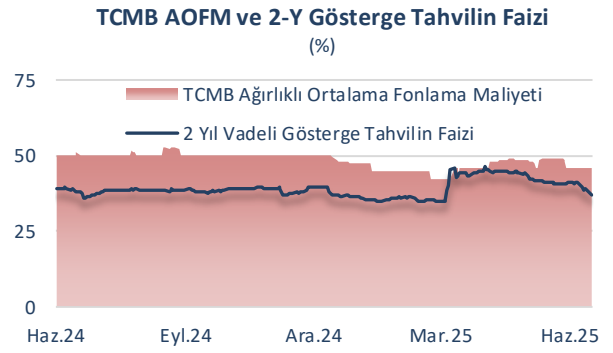
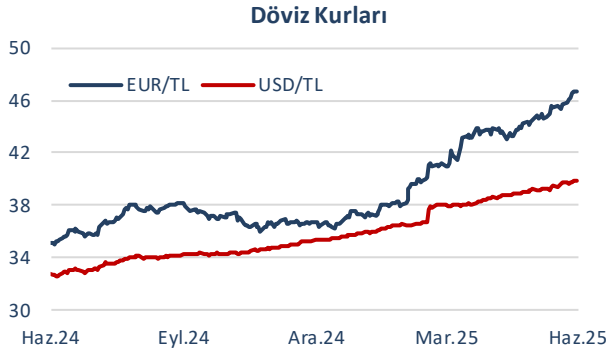
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

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 (%)						Nis.25	May.25	Haz.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	37,86	35,41	35,05
Yurt içi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	22,50	23,13	24,45
İŞGÜCÜ PİYASASI						Mar.25	Nis.25	May.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,0	8,6	8,4
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	53,7	53,5	53,5
DÖVİZ KURLARI						Nis.25	May.25	Haz.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,5	72,19	71,16	69,97
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	38,46	39,24	39,79
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	43,72	44,55	46,71
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	41,09	41,90	43,25
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Mar.25	Nis.25	May.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	263,3	264,8	265,5
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	347,8	351,5	352,3
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-84,5	-86,7	-86,9
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,7	75,3	75,3
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Şub.25	Mar.25	Nis.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-39,9	-10,1	-12,6	-12,8	-15,8
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-23,9	-28,7	-25,6	-27,7
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-5,1	-5,0	-5,5	-4,3
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	-15,2	-13,2	-0,8
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-7,3	-25,0	-18,6	-11,8
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	16,5	11,7	-10,9
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-11,3	-13,7	-16,0	-12,7	-11,8
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,3	-0,8	-5,1	-3,5	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Mar.25	Nis.25	May.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	3.117,6	4.249,7	5.339,5
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	464,0	724,6	835,8
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	2.653,6	3.525,1	4.503,7
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	2.406,8	3.364,2	4.689,2
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	2.022,7	2.810,1	4.006,5
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-710,8	-885,5	-650,3
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	-246,9	-160,9	185,5
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,5	-2,8	-1,0	-5,2	-4,9	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Mar.25	Nis.25	May.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	5.750,6	6.096,3	6.250,7
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	4.035,5	3.527,4	4.297,5	4.520,3	4.654,2	4.813,7
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,4	6.736,6	9.257,4	10.270,9	10.750,5	11.064,4

(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	Nis.25	May.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	37.288	38.071	16,6
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	18.394	18.944	18,0
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	11.283	11.651	14,8
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	61,3	61,5	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	7.111	7.293	23,5
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	38,7	38,5	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	384,8	408,1	39,0
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,0	2,1	-
Menkul Değerler	1.023	1.477	2.371	3.970	5.226	5.992	6.107	16,9
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	37.288	38.071	16,6
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	21.527	22.100	16,9
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	13.064	13.559	10,2
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	60,7	61,4	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	8.462	8.542	29,5
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	39,3	38,6	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.249	1.355	29,6
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.062	4.217	19,3
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.757	2.718	21,2
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.104	3.210	10,8
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,8	659,0	264,2	326,5	-50,5
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	49,3	49,8	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	16,1	16,0	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,7	58,0	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	85,4	85,7	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	17,4	17,5	-

(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 kullanılmak suretiyle, 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.