



Haziran 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

Utkan İnam
Uzman Yardımcısı
utkan.inam@isbank.com.tr

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

Küresel Ekonomi

Moody's, 16 Mayıs'ta yüksek borçluluk seviyesini gerekçe göstererek ABD'nin kredi notunu Aaa'dan Aa1'e düşürdü.

İkinci çeyreğe ilişkin öncü veriler ABD'de ekonomik aktivitede ılımlı bir seyre işaret etti.

Fed, Mayıs ayı toplantısında politika faizini piyasa beklentileri paralelinde değiştirmeyerek %4,25-4,50 aralığında tuttu. Enflasyon verileri ABD'de enflasyonist baskıların Nisan'da bir miktar hafiflediğine işaret etti.

Euro Alanı'nda yılın ilk çeyreğine ilişkin çeyreklik büyüme verisi 0,1 puan aşağı yönlü revize edilerek %0,3 düzeyinde açıklandı. Aynı dönemde yıllık büyüme %1,2 ile öncü veriyi teyit etti.

Çin Merkez Bankası, Ekim 2024 toplantısından bu yana ilk faiz indirimini gerçekleştirdi. Böylece, 1 ve 5 yıllık ana kredi faiz oranları 10'ar baz düşürülerek sırasıyla %3,00 ve %3,50 oldu.

Yılın ilk çeyreğinde ekonomisi beklenenden fazla daralan Japonya'da ise politika faizi beklentilere paralel olarak %0,50 düzeyinde sabit tutuldu.

Karşılıklı ticaret anlaşmalarının risk iştahını desteklediği Mayıs ayında, altın fiyatları geriledi. Öte yandan, söz konusu anlaşmalar ekonomik aktiviteye yönelik iyimserliği artırarak petrol fiyatlarının yükselmesinde etkili oldu.

Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi yılın ilk çeyreğinde çeyreklik bazda %1, yıllık bazda %2 oranında büyüdü.

İşsizlik oranının %8,6'ya yükseldiği Nisan ayında en geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı %32,2 ile veri setinin en yüksek seviyesinde gerçekleşti.

İSO Türkiye imalat PMI Mayıs'ta 47,2 değerini alarak sektörde daralma eğiliminin 14. ayına taşındığını gösterdi.

Hazine ve Maliye Bakanlığı 25 milyar TL büyüklüğünde bir kefalet limitli destek paketi oluşturulacağını açıkladı.

Mart'ta cari işlemler hesabı 4,1 milyar USD ile art arda beşinci kez açık verirken, 12 aylık kümülatif cari açık 12,6 milyar USD oldu.

Nisan'da merkezi yönetim bütçe açığı 174,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Böylece, Ocak-Nisan döneminde 2025 yılı geneli için OVP'de yer alan tahminin yaklaşık %46'sına ulaşıldı.

Mayıs'ta TÜFE aylık bazda %1,53 ile piyasa beklentilerinin altında artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %35,41'e geriledi. Yurt içi ÜFE Mayıs'ta aylık bazda %2,48 ile Nisan 2024'ten bu yana ilk kez TÜFE'nin üzerinde arttı. Yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu %23,13 oldu.

TCMB yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda 2025 ve 2026 yılsonları için yıllık enflasyon tahminlerini değiştirmeyerek sırasıyla %24 ve %12 düzeylerinde tuttu.

BIST-100 endeksi Mayıs'ı sınırlı bir gerilemeyle tamamladı. USD/TL kuru bu dönemde %1,9 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

Ticaret savaşına ilişkin gelişmeler...

ABD ve Çin arasında misilleme yoluyla artan gümrük tarifelerinin gündeme yön verdiği Nisan ayının ardından ticaret savaşı endişelerinin Mayıs ayında karşılıklı anlaşmalar sayesinde bir miktar hafiflediği izlendi. ABD öncelikle İngiltere ile gümrük tarifeleri konusunda geçici bir anlaşmaya vardı. Çin ile gerçekleştirilen müzakereler sonrasında da, 14 Mayıs'tan itibaren başlamak üzere 90 günlüğüne ABD'nin Çin mallarına uyguladığı gümrük vergileri %145'ten %30'a, Çin'in ABD mallarına uyguladığı gümrük vergileri de %125'ten %10'a düşürüldü. Öte yandan, Mayıs ayının son haftasında yaşanan gelişmeler son dönemde atılan ılımlı adımların etkisinin beklenenden daha kısa sürebileceğine dair endişelerin artmasına yol açtı. İlgili haftada ABD ve Çin'in birbirlerini anlaşmayı ihlal etmekle suçlamasıyla, iki ülke arasındaki gerilimin kısmen de olsa yeniden tırmandığı görüldü. Trump'ın çelik ithalatına yönelik vergi oranını %25'ten %50'ye çıkaracağını duyurması da Haziran ayının başında piyasalarda tedirginliğe neden oldu. Ayrıca, Trump yönetimi Haziran'dan itibaren AB ülkelerine %50 gümrük vergisi uygulanacağını açıklarken, izleyen günlerde bu uygulamanın 9 Temmuz'a ertelendiğini duyurdu. Yetkililerin konuya ilişkin açıklamaları takip edilirken, ABD'de 28 Mayıs'ta Trump'ın ek gümrük vergilerini engellemek amacıyla çıkarılan bir mahkeme kararı gündemde öne çıktı. Manhattandan merkezli bir federal mahkeme olan Uluslararası Ticaret Mahkemesi, Trump'ın tarife uygulamalarında yasal yetkisini aştığına hükmederek karara yönelik bürokratik süreci tamamlaması için 10 gün süre verdi. Federal Temyiz Mahkemesi ise Trump yönetiminin temyiz başvurusunu kabul ederek söz konusu kararın geçici olarak durdurulmasına karar verse de önümüzdeki dönemde konuyla ilgili gelişmeler yakından takip edilmeye devam edilecek.

ABD'de borç yükü endişeleri gündemde öne çıktı.

Mayıs ayında ABD'nin kamu borç yüküne dair endişeler de gündemde öne çıktı. Moody's, 16 Mayıs'ta yüksek borçluluk seviyesini gerekçe göstererek ülkenin kredi notunu Aaa'dan Aa1'e düşürdü. Böylece ülke tarihinde ilk kez üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu da ABD'nin notunu en yüksek seviyenin altına indirmiş oldu. Öte yandan, 21 Mayıs'ta, Trump'ın ABD tarihinin en etkili vergi indirimi ve harcama planı olarak tanımladığı ve gelecek 10 yılda kamu borç yükünü resmi tahminlere göre 2,3 trilyon USD artıracığı hesaplanan yasa tasarısı Temsilciler Meclisi'nden geçti.

ABD ekonomisine ilişkin veriler takip edildi.

ABD'de Mart ayında tarife endişeleriyle öne çekilen talep paralelinde aylık bazda hızlı yükselen perakende satışlar, Nisan'da %0,1 ile arttı. Bu dönemde, sanayi üretimi değişim

göstermedi. Mayıs ayına ilişkin imalat PMI 1,8 artışla 52,0 ve hizmetler PMI 1,5 puan yükselişle 52,3 düzeyine çıkarak her iki sektörde de faaliyetlerin bu dönemde genişleme gösterdiğine işaret etti. ABD'de Nisan ayında pandemiden bu yana en düşük seviyesine gerileyen tüketici güven endeksi de ticaret savaşına ilişkin endişelerin hafiflemesinin etkisiyle Mayıs'ta hızlı toparlanarak 98,0 seviyesine yükseldi.

ABD'de TÜFE enflasyonu Nisan ayında talepteki dengelenmenin de desteğiyle aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,2 ve %2,3 ile beklentilerin altında gerçekleşti. Böylece, son 4 yılın en düşük yıllık artışını kaydeden endeks, enflasyonist baskıların bir miktar hafiflediğini gösterdi. Fed'in para politikası kararlarında yakından takip ettiği yıllık çekirdek PCE enflasyonu da Nisan ayında %2,5'e geriledi. Aynı dönemde ülkede üretici fiyatları aylık bazda %0,2 artış beklentisine karşılık %0,5 düşerken, yıllık ÜFE enflasyonu da %2,4'e gerileyerek enflasyonist baskıların hafiflediğini teyit etti.

Fed politika faizini değiştirmede.

Fed, 7 Mayıs'ta gerçekleştirdiği toplantısında, politika faizini piyasa beklentileri paralelinde değiştirmeyerek %4,25-4,50 aralığında tuttu. Başkan Powell toplantının ardından yaptığı açıklamalarda gümrük vergilerinin planlandığı haliyle uygulanması ve kalıcı olması halinde ekonomik büyümenin aşağı yönlü ve enflasyonun yukarı yönlü riskler altında kalabileceğini, mevcut durumda para politikasının ve ekonomik aktivitenin sunduğu koşulların ilgili risklerin yönetimi açısından elverişli olduğunu belirtti. Fed yetkilileri ay ortasında Çin ile yapılan anlaşmanın ardından ise kararın olumlu olduğuna, fakat yine de yüksek olan oranlar sebebiyle risklerin devam ettiğine işaret eden açıklamalarda bulundu. Ay sonunda yayımlanan toplantı tutanakları da belirsizliklerin yüksek olduğu mevcut ortamda Fed'in temkinli duruşunu koruyacağı sinyalini verirken, piyasalarda faiz indirim beklentilerinin bir miktar ötelendiği gözlemlendi.

Euro Alanı ekonomisinde zayıf seyir devam etti.

Euro Alanı'nda Mayıs ayına ilişkin PMI verileri bölgede ekonomik aktivitede zayıf seyrin sürdüğünü gösterdi. Bu dönemde imalat PMI 0,4 puan artışla 49,4'e yükselse de eşik değerinin altında kalmaya devam etti. Hizmetler PMI 48,9 ile daralma bölgesine geçerek hizmet sektörünün faaliyet koşullarında bozulmaya işaret etti. Öte yandan, bölgede tüketici güven endeksinin ve yatırımcı güvenini ölçen Sentix endeksinin Nisan ayındaki sert düşüşlerinin ardından Mayıs'ta bir miktar toparlandığı izlendi. Öncü verilere göre bölgede TÜFE Mayıs'ta aylık bazda değişim kaydetmezken, yıllık tüketici enflasyonu %1,9 düzeyinde gerçekleşti.

Küresel Ekonomi

Japonya ekonomisi ilk çeyrekte beklentilerin üzerinde daraldı.

Öncü verilere göre Japonya ekonomisi 2025'in ilk çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak çeyreklik bazda %0,7 ile beklentilerin üzerinde daraldı. 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana ilk kez kaydedilen daralmada, tüketim harcamalarındaki zayıflığın yanı sıra ithalattaki artış etkili oldu. PMI verileri ülkede ekonomik aktivitedeki zayıf seyrin Mayıs ayında da devam ettiğini gösterdi. Bu dönemde imalat PMI 49,4 seviyesiyle eşik değerin altında kalmaya devam etti. Hizmetler PMI da aylık bazda 1,6 puan düşüşle 50,8 değerini alarak sektör büyümesinin ivme kaybettiğinin sinyalini verdi. Öte yandan, ülkede yıllık TÜFE enflasyonu Mart'ın ardından Nisan'da da %3,6 seviyesinde gerçekleşirken, çekirdek TÜFE enflasyonu %3,5 ile Ocak 2023'ten bu yana en yüksek noktasına ulaştı. Dirençli enflasyona karşılık ekonomik faaliyette süren zayıflık BoJ'un hareket alanını sınırlandırıyor. Nitekim Japonya Merkez Bankası (BoJ), 1 Mayıs'ta gerçekleştirdiği son toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %0,50 düzeyinde tutmuştu.

Çin Merkez Bankası faiz indirimine gitti.

Çin'de açıklanan veriler talep koşullarındaki zayıflığın Nisan ayında da sürdüğünü gösterdi. Bu dönemde TÜFE ve ÜFE yıllık bazda sırasıyla %0,1 ve %2,7 oranında gerilerken, ülkenin ithalatı da %0,2 daraldı. Ülkenin toplam ihracatının %8,1 arttığı Nisan ayında, ABD'nin devreye aldığı ek gümrük vergilerinin etkisiyle ABD'ye yönelik ihracatın %17,6 oranında düştüğü izlendi. Aynı dönemde sanayi üretimi (%6,1) ve perakende satışlara (%5,1) ilişkin yıllık artışlar da ivme kaybederek ekonomik aktivitedeki zayıf görünümü teyit etti. Ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla Mayıs ayının başında bir haftalık repo geri alım ve zorunlu karşılık oranlarında indirim giden Çin Merkez Bankası (PBoC), 20 Mayıs'ta gerçekleştirdiği toplantısında da 1 ve 5 yıllık ana kredi faiz oranlarını 10'ar baz puan düşürerek sırasıyla %3,00 ve %3,50 düzeylerine çekti. Böylece PBoC, Ekim 2024 toplantısından bu yana ilk faiz indirimini gerçekleştirmiş oldu. Ayın son gününde açıklanan Mayıs ayına ilişkin NBS imalat PMI verisi, 0,5 puan artışla 49,5'a yükselirken, hizmetler PMI hafif gerilese de 50,3 ile genişleme bölgesindeki seyrini sürdürdü. Caixin imalat PMI ise aynı dönemde 48,3 değerini alarak Eylül 2024'ten bu yana ilk kez eşik değerin altına geriledi.

Mayıs'ta jeopolitik endişelerin bir miktar hafiflediği izlendi.

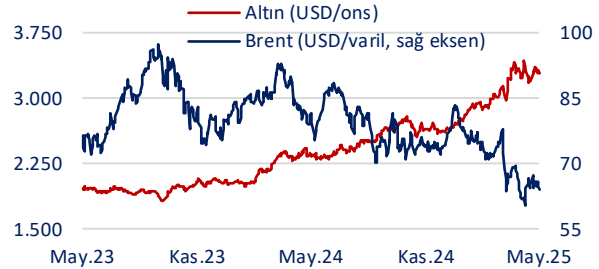
Mayıs ayında AB, Suriye'ye yönelik yaptırımların büyük kısmını kaldırırken, ABD de yaptırımlarda gevşemeye gitti. Ay içerisinde ayrıca Hindistan ve Pakistan arasında gerilimin yükseldiği, sonrasında ise ateşkesle sonlandığı izlendi. Jeopolitik gündemde öne çıkan bir diğer gelişme, Rusya-Ukrayna savaşının sona ermesi ihtimali için önem taşıyan nadir toprak elementi anlaşmasının Ukrayna

Parlamentosu'nda onaylanması oldu. Öte yandan, ABD'nin ateşkes önerisini İsrail'in kabul ettiği duyurulurken, Hamas yetkilileri söz konusu ateşkes koşullarının Filistin halkının taleplerini karşılamadığı yönünde açıklamada bulundu.

Küresel piyasalar...

Mayıs ayının sonlarına doğru ABD'nin borç yüküne ilişkin gündeme gelen endişeler yatırımcı iştahını bir miktar sınırlandırmış olsa da, ay içinde gerçekleşen ikili ticaret anlaşmaları ve göstergelerde iyileşmelere işaret eden veri açıklamaları, ay genelinde hisse senedi piyasalarının olumlu bir görünüm sergilemesini sağladı. Görece azalan küresel riskler doğrultusunda VIX endeksinin %25 civarında bir düşüşle 20 seviyesinin altına kadar gerilediği gözlemlendi. Bu çerçevede, Nisan'da sınırlı da olsa gerileyen S&P 500 ve Dow Jones endeksleri, Mayıs ayını sırasıyla %6,2 ve %3,9 artıda kapattı. Nisan'da yatay seyreden MSCI Dünya ve MSCI GOÜ borsa endeksleri de Mayıs'ta sırasıyla %5,7 ve %4 yükseliş kaydetti. Ayın ilk yarısında güçlenen ABD doları ise, Moody's'in ABD'nin kredi notunu indirme kararıyla beraber gerileyerek Mayıs ayını %0,1 ile sınırlı bir düşüşle tamamladı. Diğer taraftan, Nisan'da güvenli yatırım araçlarına yönelim nedeniyle rekor üstüne rekor tazeleyen ons altın fiyatının Mayıs'ta 3.200 USD etrafında yatay bir görünüm sergilediği izlendi.

Altın ve Petrol Fiyatları



Mayıs ayında petrol ve diğer emtia fiyatlarında ise artışlar gözlemlendi. Ayın başında OPEC+ ülkelerinin ek üretim artışı kararına bağlı olarak bir miktar gerileyen petrol fiyatları, ilerleyen günlerde tarife müzakerelerine ilişkin artan iyimserliğin etkisiyle yükselişe geçti. Böylece, Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %1,2 artarak 63,9 USD seviyesine çıktı. Mayıs ayında bakır ve alüminyum fiyatları da sırasıyla %4,7 ve %2,8 artarken, Nisan'da gerileyen Londra Metal Borsası emtia endeksi (LMEX) %2,7 oranında yükseldi.

Türkiye Ekonomisi - Büyüme

Türkiye ekonomisi ilk çeyrekte yıllık bazda %2 büyüdü.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre Türkiye ekonomisi 2025'in ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %2,0 büyümeye kaydetti. Bu dönem için Reuters anketinde oluşan büyüme beklentisi %2,3 düzeyindeydi. Böylece, Türkiye ekonomisi pandemi önlemlerinin etkili olduğu 2020 yılının ikinci çeyreğinden bu yana yıllık bazda en zayıf büyüme performansını sergiledi.

Takvim etkisinden arındırılmış yıllık büyümenin %2,7 olması, manşet büyümedeki ivme kaybında özellikle sanayi üretimindeki sınırlayıcı yöndeki takvim etkisinin belirleyici olduğuna işaret ediyor. Ayrıca, yılın ilk çeyreğinde mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış zincirlenmiş hacim endeksi bir önceki çeyreğe göre %1,0 oranında artarak nispeten olumlu bir görünüm sunmaya devam etti.

Harcamalar Yöntemiyle Büyümeye Katkıları (% puan)					
	2024				
	Ç1	Ç2	Ç3	Ç4	Yıllık
Tüketim	5,9	0,9	1,9	3,2	2,9
Özel	5,5	0,9	1,9	3,0	2,8
Kamu	0,4	0,0	0,0	0,2	0,2
Yatırım	2,3	0,2	0,0	1,5	1,0
Stok Değişimi	-4,6	-0,2	-1,9	-0,9	-1,8
Net İhracat	1,9	1,5	2,2	-0,8	1,1
İhracat	1,2	0,2	0,2	-0,5	0,2
İthalat	0,7	1,3	2,0	-0,4	0,9
GSYH	5,4	2,4	2,2	3,0	3,2

Not: Tablodaki rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

İlk çeyrekte tüketim zayıflarken stok değişimi büyümeye pozitif katkı verdi.

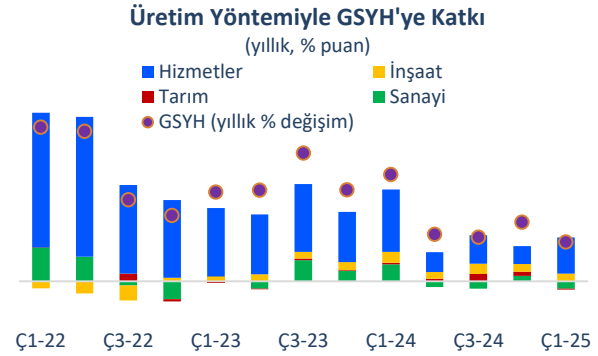
2025 yılının ilk çeyreğinde yıllık bazda %2,0 ile nispeten sınırlı bir oranda büyüyen özel tüketim harcamaları yıllık büyümeye 1,6 puan katkı sağlarken, kamu tüketimindeki %1,2'lik artış büyümeye 0,2 puan katkı sundu. Böylece 2024 genelinde 2,9 puan olarak gerçekleşen toplam tüketimin büyümeye katkısı, ilk çeyrekte 1,7 puan oldu. Bu dönemde yatırımların büyümeye katkısının azalarak 0,5 puana gerilediği görüldü. Yatırımlardaki ivme kaybında makine teçhizat ve diğer yatırım harcamalarındaki düşüş etkili olurken, inşaat yatırımlarının bu dönemde büyümeye müstakil olarak 0,7 puan katkı sağlaması dikkat çekti. 2024 yılının son çeyreğinde büyümeye katkısı eksiye dönen net ihracat kalemi, 2025 yılının ilk çeyreğinde de büyümeyi 0,6 puan sınırlandırdı. Bu dönemde ihracatın yatay bir seyir izlediği görülürken, ithalattaki %3'lük artış büyümeyi aşağı çekti. İlk çeyrekte dikkat çeken bir diğer önemli gelişme ise 2020 yılının son çeyreğinden bu yana büyümeyi sınırlandıran stok değişiminin yıllık bazda büyümeye 0,3 puan katkı sağlaması oldu.

İlk çeyrekte inşaat ve hizmetler büyümeyi desteklerken, sanayi ve tarım üretimi yıllık bazda daraldı.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre 2025'in ilk çeyreğinde inşaat ve hizmetler sektörleri yıllık büyümeye pozitif katkı

sağladı. İnşaat faaliyetlerindeki yıllık artış %7,3 ile ivme kaybetse de büyümeye 0,4 puan katkı sağladı. Bu dönemde %3,0 genişleyen hizmetler sektörü de ekonomik büyümeyi 1,8 puan destekledi.

İlk çeyrekte sanayi ve tarım sektörleri ise yıllık bazda sırasıyla %1,8 ve %2,0 daraldı. Bu dönemde sanayi üretimi ekonomik büyümeyi 0,4 puan aşağı çekerken, takvim etkilerinden arındırılmış veriler takvim etkisinin sanayi üretiminde sınırlayıcı yönde olduğuna işaret etti. Nitekim, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda yatay bir görünüm sundu.



Beklentiler...

2025 yılının ilk çeyreğinde yıllık büyüme beklentilerin altında kalsa da, mevsim etkilerinden arındırılmış olarak GSYH'nin çeyreklik bazda %1'lik büyümeye kaydetmesi, ekonomik aktivitede dirençli görünümün korunduğuna işaret etti. Öte yandan, bu dönemde tüketim harcamalarının büyümeye katkısının azalması ve uzun bir aradan sonra stok değişiminin pozitif olması dezenflasyonist politikaların sonuçları olarak öne çıkıyor. Son dönemde TCMB'nin para politikasında attığı ilave sıkılaştırma adımlarının etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde tüketim ve yatırım harcamalarındaki ivme kaybının belirginleşebileceğini tahmin ediyoruz. 2024 yılının son çeyreğinden itibaren büyümeyi sınırlandıran net ihracatın seyrinin ise yılın kalanında büyüme performansı üzerinde belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

Perakende satışlar Mart'ta %1,4 daraldı.

Özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısının azaldığı yılın ilk çeyreğinde, perakende satışlar verisi talepteki zayıflamanın Mart ayında belirginleştiğine işaret etti. Bu dönemde perakende satış hacmi aylık bazda %1,4 daralırken, Ramazan ayına rağmen otomotiv yakıtı hariç tüm ana endekslerin gerilediği görüldü. TÜİK'in ilk kez yayımladığı saat ve mücevher hariç perakende satış hacim endeksi de aynı dönemde %0,7 gerileyerek talepteki zayıf görünümün genele yayıldığını gösterdi.

Atıl işgücü oranı Nisan'da verisetinin en yüksek düzeyine ulaştı.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Nisan'da %8,6 ile son 5 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşti. İstihdamın (316 bin kişi) ve işgücünün (114 bin kişi) daraldığı bu dönemde işsiz sayısı 203 bin kişi artış kaydetti. Buna paralel olarak geniş tanımlı işsizlik oranı olarak kabul edilen atıl işgücü oranı %32,2 ile veri setinin başladığı 2014'ten bu yana en olumsuz görünümü sundu. Ayrıca, Nisan'da genç nüfusta işsizlik oranı da %15,7 ile bu yılın en yüksek düzeyine ulaştı.

İSO imalat PMI Mayıs'ta 47,2 oldu.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan imalat PMI Mayıs'ta 47,2 değerini aldı. Böylece sektörün faaliyet koşullarındaki zayıf seyir 14. ayda da devam etti. Endeksin alt kalemlerine göre, firmaların üretim, istihdam ve satın alma faaliyetlerini azalttığı Mayıs ayında, talepteki durağan seyrin nihai ürün enflasyonunu sınırlandırdığı görüldü. Sektörel PMI verilerine göre, bir yıl sonra ilk kez eşik değerin üzerine çıkan giyim ve deri ürünleri bu dönemde faaliyet koşullarının iyileştiği tek endüstri olurken, tekstil sektöründeki olumsuz görünüm devam etti. Önceki aylarda pozitif yönde ayrışan gıda sektöründe PMI verisinin Mayıs'ta eşik değerin altına inmesi dikkat çekti.

Yeni KGF düzenlemesi duyuruldu.

Enflasyonla mücadele kapsamında sürdürülen parasal sıkı duruşun üretim üzerindeki etkilerini hafifletmek amacıyla yeni bir Kredi Garanti Fonu'nun (KGF) yürürlüğe alınacağı duyuruldu. Hazine ve Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, KGF aracılığıyla 17,5 milyar TL'lik bölümü işletme, 7,5 milyar TL'lik bölümü yatırım harcamalarında kullanılmak üzere toplam 25 milyar TL büyüklüğünde bir kefalet limitli destek paketi oluşturulacağını açıkladı. Destek paketinin kefalet oranının %85 olacağını belirten Şimşek, yararlanıcı başına limitlerin 15 milyon TL işletme harcamaları, 30 milyon TL yatırım harcamaları olarak belirlendiğini duyurdu.

Mayıs'ta güven endeksleri karışık bir görünüm sundu.

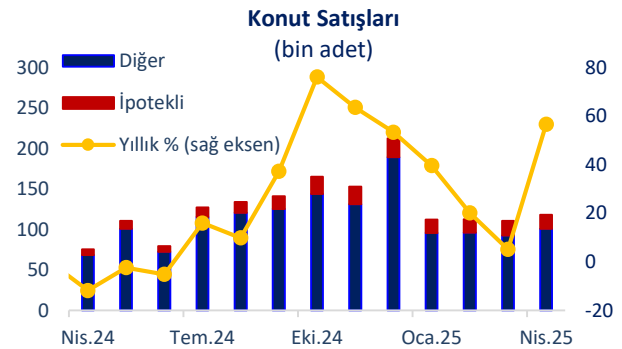
Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Mayıs'ta tüketici güven endeksi önceki aya göre %1,1 artışla 84,8 düzeyine yükseldi. Öte yandan bu dönemde tüketici güvenini

oluşturan değerlendirmeler net bir tablo çizemedi. Endeksin alt kalemlerine göre, tüketicilerin gelecek 12 aylık dönem için hanenin maddi durum beklentisi, dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi ve konut satın alma veya inşa ettirme ihtimali iyileşme kaydederken, genel ekonomik durum için mevcut döneme ilişkin değerlendirmeleri ve gelecek 12 aya yönelik beklentileri kötüleşmeye devam etti.

Mayıs'ta reel sektör güven endeksi ise 98,6 puan ile son 9 ayın en olumsuz değerlendirmesini sundu. Bu dönemde gelecek 3 aydaki istihdama ve genel gidişata ilişkin değerlendirmeler haricinde reel sektör güvenini oluşturan tüm alt endeksler geriledi. Buna karşılık, hizmetler, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde güven endekslerinin arttığı gözlemlendi. Böylece reel sektöre ilişkin güven göstergelerinin de net bir yön çizemediği Mayıs ayında tüm güven endekslerini içeren ekonomik güven endeksi yataya yakın bir seyirle 96,7 düzeyinde gerçekleşti.

Konut satışları Nisan'da yıllık bazda %56,6 yükseldi.

Nisan ayında konut satışları düşük bazın da etkisiyle hızlı artış kaydederken, konut fiyatları ılımlı bir görünüm sundu. Bu dönemde konut satışları yıllık bazda %56,6 artarak 118.359 adet düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde ipotekli satışlar %147 artış kaydederken, diğer satışlar %47,3 yükseldi. Bununla birlikte, ipotekli satışların toplam satışlar içerisindeki payı %14,8 ile %30'lar seviyesindeki tarihi ortalamasının altında kalmaya devam etti. Nisan'da konut fiyat endeksindeki aylık artış %1,5 ile TÜFE enflasyonunun altında ve son 7 ayın en düşük düzeyinde gerçekleşti. Böylece yıllık bazda nominal olarak %32,9 yükselen konut fiyatları, reel olarak %3,6 gerilemiş oldu.

**Otomotiv pazarı Nisan'da toparlandı.**

Otomotiv Distribütörleri ve Mobilite Derneği (ODMD) verilerine göre ilk çeyrekte yıllık bazda daralan otomobil ve hafif ticari araç pazarı, Nisan'da %38,8 oranında genişledi. Ocak-Nisan döneminde ise, ilk çeyrekteki zayıf görünümün etkisiyle toplam pazar yıllık bazda %2,2 düzeyinde büyüdü. Nisan ayında otomotiv üretimi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %22,8 yükselirken, Ocak-Nisan döneminde %2,2 düştü.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

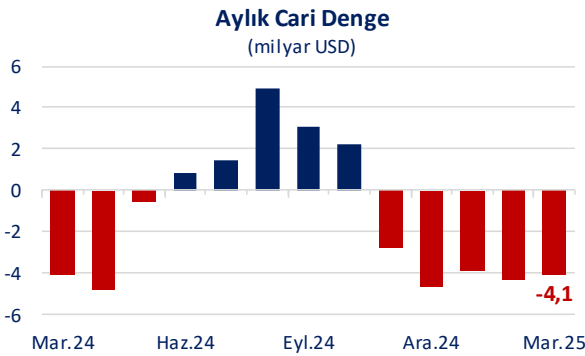
Mart'ta dış ticaret açığı 7,2 milyar USD düzeyine geriledi.

TÜİK verilerine göre Mart ayında ihracat önceki yılın aynı dönemine göre %3,4 artarak 23,4 milyar USD, ithalat %2,2'lik bir artışla 30,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Böylece, dış ticaret açığı yıllık bazda %1,5 daralarak 7,2 milyar USD ile son 5 ayın en düşük düzeyinde kaydedildi. Bu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı da %76,5'e yükseldi.

Mart ayında binek otomobil ithalatındaki yükseliş (%36,5) öncülüğünde tüketim malı ithalatının yıllık bazda hızlı artış (%12,4) kaydettiği gözlemlendi. Böylece, tüketim mallarının toplam ithalat içindeki payı Mart 2024'teki %15,5 düzeyinden bu yılın aynı ayında %17'ye yükseldi.

Mart'ta cari açık 4,1 milyar USD oldu.

Mart'ta cari açık 4,1 milyar USD ile piyasa beklentisine yakın kaydedildi. Böylece cari işlemler hesabı art arda beşinci ayında açık verdi. Mart itibarıyla 12 aylık kümülatif cari açık 12,6 milyar USD oldu.



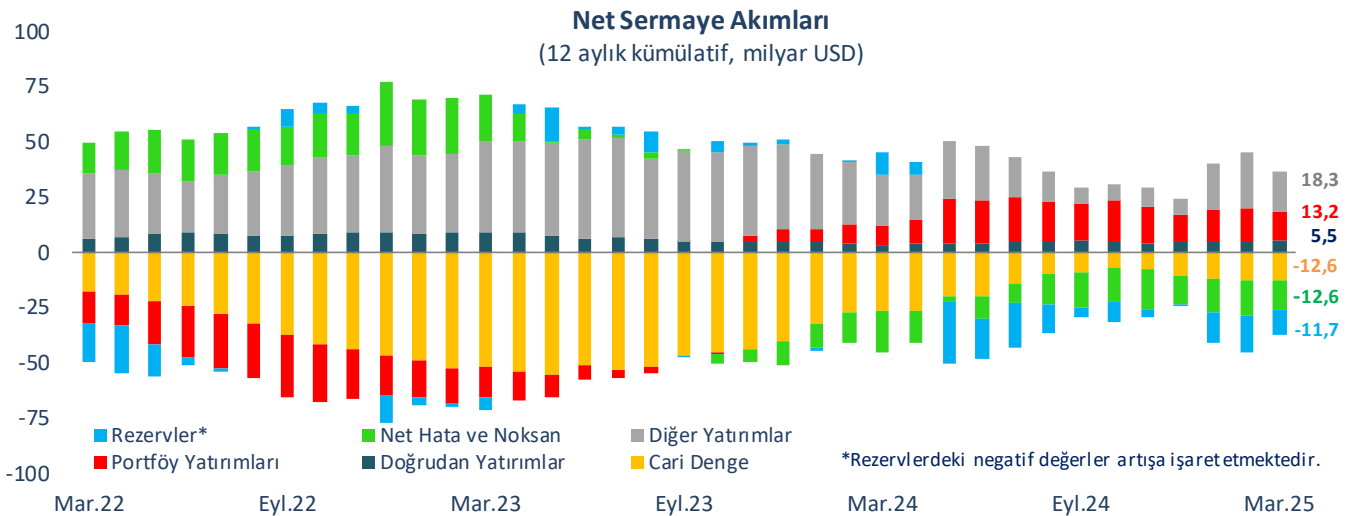
Mart'ta ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yıllık bazda sınırlı gerilerken, hizmetler dengesindeki başlıca kalemler zayıf bir görünüm sundu. Bu dönemde yolcu taşımacılığı ve seyahat net gelirleri yıllık bazda sırasıyla %5,1 ve %1,1 geriledi. Aynı dönemde net parasal olmayan altın ithalatı (1,1 milyar USD) %24,5 gerilese de, net enerji ithalatı (4,4 milyar USD) %16,9 artış gösterdi. Böylece, enerji ve altın hariç cari işlemler hesabı Mart ayında 1,5 milyar USD ile fazla vermeye devam etti.

Doğrudan yatırımlarda Mart'ta 338 milyar USD net sermaye girişi kaydedildi.

Şubat'ta net sermaye çıkışının gerçekleştiği doğrudan yatırımlar hesabında Mart'ta 338 milyon USD ile tekrar net sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde diğer sermaye yatırımları öncülüğünde net yükümlülük oluşumu 1 milyar USD düzeyine ulaştı. Diğer taraftan, yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki sermaye ve gayrimenkul yatırımlarının artış göstermesi, bu dönemde doğrudan yatırımlardaki olumlu görünümü sınırlandırdı.

Portföy yatırımlarında Mayıs 2022'den bu yana en hızlı net sermaye çıkışı kaydedildi.

Mart'ta net portföy yatırımlarında 3,6 milyar USD ile yaklaşık son 3 yılın en hızlı aylık sermaye çıkışı kaydedildi. Bu dönemde hisse senedi piyasasında net sermaye çıkışının 399 milyon USD ile son 5 ayın en yüksek düzeyine ulaştığı görüldü. Toplam net sermaye çıkışının 2,3 milyar USD düzeyinde gerçekleştiği borç senetleri piyasasında ise genel hükümetin ihraç ettiği senetlerde 2,7 milyar USD (1,5 milyar USD DİBS, 1,2 milyar USD eurobond) ile Mart 2021'den sonra en hızlı net sermaye çıkışı gözlemlendi. Ayrıca, diğer sektörlerin yurt dışında ihraç ettiği borç senetlerinde de net sermaye çıkışı (428 milyon USD) son 17 ayın en yüksek düzeyinde kaydedildi.



Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Diğer yatırımlarda net sermaye çıkışı 3,9 milyar USD oldu.

Mart'ta diğer yatırımlarda net sermaye çıkışı 3,9 milyar USD ile Ocak 2024'ün ardından en yüksek düzeyde gerçekleşti. Bu dönemde efektif ve mevduatlar kaleminde net sermaye çıkışı 6,7 milyar USD ile Ağustos 2018'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Yurt içinde yerleşik bankaların yurt dışındaki yabancı para cinsi efektif ve mevduatlarının hızlı artması, söz konusu kalemdaki çıkışın temel nedeni oldu. Diğer taraftan, krediler (2,1 milyar USD) ve ticari krediler (745 milyon USD) kalemlerindeki net sermaye girişleri Mart'ta diğer yatırımlardaki olumsuz görünümü bir miktar sınırlandırdı. Bu dönemde bankaların ve diğer sektörlerin yurt dışından uzun vadeli kredi kullanımları sırasıyla 4,3 milyar USD ve 2,2 milyar

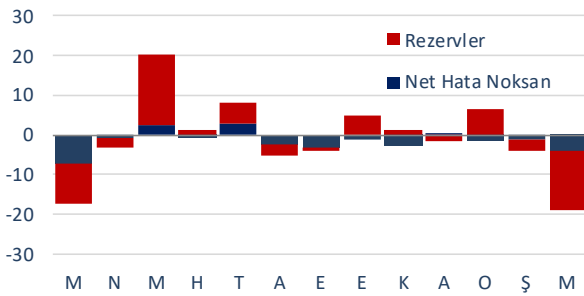
USD ile bu yılın en yüksek seviyelerinde kaydedildi. Böylece, 12 aylık kümülatif verilere göre uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %160,1'e, diğer sektörlerde %130,4'e yükseldi.

Rezerv varlıklar Mart'ta 15,1 milyar USD geriledi.

Mart ayında rezerv varlıklarda 15,1 milyar USD ile Mayıs 2023'ten sonra en hızlı gerileme kaydedildi. Bu dönemde net hata ve noksan kalemindeki çıkış da 3,9 milyar USD'ye ulaştı.

Beklentiler...

Ticaret Bakanlığı tarafından yayımlanan öncü dış ticaret verilerine göre Nisan ayında hızlı artan ithalata paralel olarak yıllık bazda %21,7 genişleyen dış ticaret açığı (12 milyar USD) bu dönemde cari denge üzerindeki baskıların devam ettiğine işaret etti. Son dönemde ABD ve Çin arasında gerçekleşen müzakerelerle birlikte ticaret savaşına ilişkin endişelerin hafiflemesi dış ticaretin seyrine yönelik belirsizlik riskini bir miktar ötelemiş olsa da küresel ticarete ilişkin gelişmeler önümüzdeki dönemde yakından takip edilmeye devam edilecek. Ayrıca, sezonun başlamasıyla birlikte turizm kaynaklı gelirlerin cari denge görünümünü desteklemesi bekleniyor.

Rezervler ve Net Hata Noksan
(aylık, milyar USD)

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Mart 2025	Ocak - Mart 2024	2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	-4.087	-9.731	-12.279	26,2	-12.610
Dış Ticaret Dengesi	-4.840	-14.090	-15.865	12,6	-58.141
Hizmetler Dengesi	2.672	8.231	8.022	-2,5	61.783
Seyahat (net)	2.177	6.479	6.435	-0,7	48.909
Birincil Gelir Dengesi	-1.900	-3.386	-4.276	26,3	-16.650
İkincil Gelir Dengesi	-19	-486	-160	-67,1	398
Sermaye Hesabı	5	1	20	1.900,0	-107
Finans Hesabı	-8.019	-17.470	-18.947	8,5	-25.335
Doğrudan Yatırımlar (net)	-338	-379	-829	118,7	-5.545
Portföy Yatırımları (net)	3.551	-215	-1.446	572,6	-13.208
Net Varlık Edinimi	829	2.905	1.212	-58,3	7.839
Net Yükümlülük Oluşumu	-2.722	3.120	2.658	-14,8	21.047
Hisse Senetleri	-399	286	-362	-	-3.129
Borç Senetleri	-2.323	2.834	3.020	6,6	24.176
Diğer Yatırımlar (net)	3.894	5.842	-5.077	-	-18.263
Efektif ve Mevduatlar	6.728	2.647	10.187	284,9	21.441
Net Varlık Edinimi	7.934	7.247	9.396	29,7	14.519
Net Yükümlülük Oluşumu	1.206	4.600	-791	-	-6.922
Merkez Bankası	-1.643	63	-5.103	-	-17.032
Bankalar	2.849	4.537	4.312	-5,0	10.110
Yurt Dışı Bankalar	2.668	3.041	4.124	35,6	7.808
Yabancı Para	1.829	1.152	2.533	119,9	3.946
Türk Lirası	839	1.889	1.591	-15,8	3.862
Yurt Dışı Kişiler	181	1.496	188	-87,4	2.302
Krediler	-2.082	-1.628	-13.132	706,6	-37.916
Net Varlık Edinimi	1.271	147	634	331,3	2.748
Net Yükümlülük Oluşumu	3.353	1.775	13.766	675,5	40.664
Bankacılık Sektörü	2.830	2.424	11.618	379,3	34.243
Bankacılık Dışı Sektörler	581	-555	2.179	-	5.679
Ticari Krediler	-745	4.827	-2.119	-	-1.713
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-7	-4	-13	225,0	-75
Rezerv Varlıklar (net)	-15.126	-22.718	-11.595	-49,0	11.681
Net Hata ve Noksan	-3.937	-7.740	-6.688	-13,6	-12.618

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

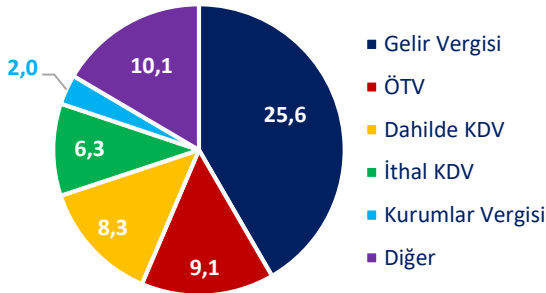
Merkezi yönetim bütçe açığı Nisan'da 174,7 milyar TL oldu.

Nisan ayında merkezi yönetim bütçe gelirleri geçen yılın aynı ayına kıyasla %60,7 artarak 957,4 milyar TL olurken, harcamalar %46,3 yükselişle 1,1 trilyon TL düzeyine ulaştı. Böylece, bütçe açığı yıllık bazda sınırlı bir gerilemeyle (%1,8) 174,7 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. 2024 yılının Nisan ayında 63,8 milyar TL açık veren faiz dışı bütçe dengesi ise bu yılın aynı ayında 85,9 milyar TL fazla verdi. Yılın ilk 4 ayında bütçe açığı geçen yılın aynı dönemine göre %28,1 genişleyerek 885,5 milyar TL oldu.

Vergi gelirlerindeki artış hızlandı.

Nisan'da yıllık artış hızı ivmelenerek %61,4'e ulaşan vergi gelirleri 787,4 milyar TL ile bütçe gelirlerinin %82,2'sini oluşturdu. Bu dönemde gelir vergisi yıllık bazda %112,9 yükselerek 235,2 milyar TL'ye ulaştı. Yılın ilk çeyreğinde gelirlere desteği sınırlı kalan kurumlar vergisi de Nisan'da yıllık bazda %50,4 ile TÜFE enflasyonunun üzerinde artış kaydetti. Dâhilde ve ithalde alınan katma değer vergileri de yıllık bazda sırasıyla %56 ve %27,5 artarak bütçeye 112,7 milyar TL ve 142,2 milyar TL katkıda bulundu. Ayrıca, Nisan ayında canlı seyreden otomotiv pazarının da etkisiyle yıllık bazda %84,6 artan motorlu taşıtlar üzerinden alınan vergiler, ÖTV gelirlerinin ivmelenerek (%45,3) 141,8 milyar TL'ye ulaşmasına katkıda bulundu. Nisan'da Hazine Portföyü ve İştirak Gelirlerindeki hızlı artış paralelinde teşebbüs ve mülkiyet gelirleri de yıllık bazda yaklaşık 8 katna çıkarak bütçe dengesine 58,7 milyar TL'lik katkı sağladı. Öte yandan, aynı dönemde faiz gelirlerindeki gerilemenin (%72) etkisiyle faizler, paylar ve cezalar kaleminden gelen desteğin geçen yıla göre azalması dikkat çekti.

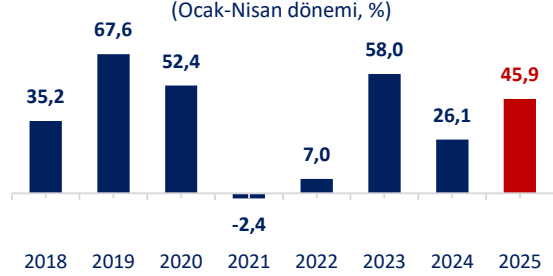
Vergi Gelirlerindeki Yıllık Artışa Katkıları
(Nisan, yüzde puan)



Faiz giderlerindeki artış da hızlandı.

Nisan'da hızlanan faiz harcamaları geçen yılın aynı dönemine göre %128,6 artışla 260,7 milyar TL'ye ulaşarak toplam bütçe harcamalarının %23'ünü oluşturdu. Buna karşılık, faiz dışı harcamaların toplamda yaklaşık %80'ini oluşturan personel giderleri ve cari transferler aynı dönemde sırasıyla %31 ve %32,3 ile yıllık enflasyon oranının altında artış kaydetti. Sosyal güvenlik kurumlarına ödenen primler (%28,6) ve sermaye giderleri de (%33,2) yıllık bazda ılımlı artışlar sergiledi. Nisan'da yıllık bazda %17,6 genişleyen görevlendirme giderlerinden Elektrik Üretim A.Ş.'ye 29,7 milyar TL, Boru Hatları ve Petrol Taşıma A.Ş.'ye de 10 milyar TL ödeme gerçekleştirildi. Böylece, faiz dışı bütçe harcamaları %32,1 ile faiz giderlerine göre nispeten daha yavaş bir artış sergiledi.

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



Beklentiler...

Yılın ilk dört ayında toplam bütçe açığı, Orta Vadeli Program'da 2025 yılı için belirlenen yıllık hedefin %45,9'u düzeyinde gerçekleşerek geçtiğimiz yıla göre daha olumsuz bir görünüm sundu. TCMB'nin politika faizini ve fonlama maliyetini artırmasının ardından ekonomik aktivite üzerinde artması beklenen baskının önümüzdeki dönemde vergi gelirlerinin seyrinde belirleyici olması bekleniyor. Ayrıca, faiz harcamalarındaki artış bütçe dengesi üzerinde baskı oluşturabilecek bir risk unsuru olarak öne çıkıyor. Para politikasında sıkılaşmaya gidilen bu dönemde, maliye politikasının desteği enflasyonla mücadelede önemini koruyor.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Nisan			Ocak-Nisan			(milyar TL)	
	2024	2025	% Değişim	2024	2025	% Değişim	OVP Tahmini	Gerç./ OVP Tahmini
Harcamalar	773,6	1.132,1	46,3	2.924,3	4.249,7	45,3	14.731,0	28,8
Faiz Harcamaları	114,0	260,7	128,6	364,5	724,6	98,8	1.950,0	37,2
Faiz Dışı Harcamalar	659,6	871,5	32,1	2.559,8	3.525,1	37,7	12.781,0	27,6
Gelirler	595,8	957,4	60,7	2.233,0	3.364,2	50,7	12.800,3	26,3
Vergi Gelirleri	487,9	787,4	61,4	1.831,8	2.810,1	53,4	11.138,8	25,2
Diğer Gelirler	108,0	170,0	57,5	401,2	554,1	38,1	1.661,6	33,3
Bütçe Dengesi	-177,8	-174,7	-1,8	-691,3	-885,5	28,1	-1.930,7	45,9
Faiz Dışı Denge	-63,8	85,9	-	-326,8	-160,9	-50,8	19,3	-

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE enflasyonu Mayıs'ta hızlı geriledi.

Mayıs'ta TÜFE'deki aylık artış %1,53 ile piyasa beklentisinin (%2,0) altında ve bu yılın en düşük düzeyinde gerçekleşti. Böylece, yıllık TÜFE enflasyonu da %35,41 ile Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Ayrıca, 2025'in ilk 5 aylık döneminde toplam TÜFE enflasyonu %15,09 ile son 4 yılın en düşük düzeyinde gerçekleşti.

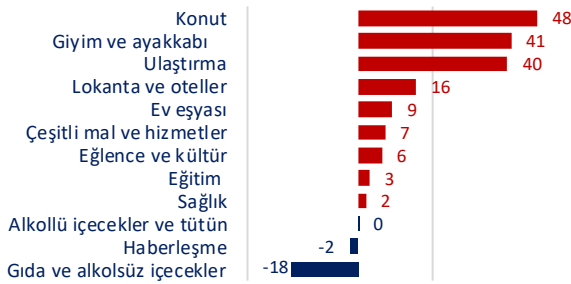
Mayıs'ta yurt içi ÜFE enflasyonu ise önceki aya göre ivme kaybetmekle birlikte aylık bazda %2,48 ile nispeten hızlı yükseldi. Böylece, üretici fiyatları Nisan 2024'ten bu yana ilk kez tüketici enflasyonunun üzerinde gerçekleşmiş oldu. Mayıs itibarıyla yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu %23,13 oldu.

Mayıs	TÜFE		Yurt içi ÜFE	
(değişim %)	2024	2025	2024	2025
Aylık	3,37	1,53	1,96	2,48
Yılsonuna Göre	22,72	15,09	17,87	12,92
Yıllık	75,45	35,41	57,68	23,13
Yıllık Ortalama	62,51	45,80	47,24	30,17

Gıda fiyatlarındaki düşüş dikkat çekti.

Mayıs'ta TÜFE'yi oluşturan 12 ana harcama grubunun 2'sinde fiyatlar geriledi. Tüketici sepetinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarının Mayıs'ta %0,71 gerilemesi, bu dönemde aylık TÜFE enflasyonunu 0,18 puan aşağı çekti. Mayıs'ta 6 ana harcama grubunda fiyatlar aylık TÜFE'nin üzerinde artarken, giyim ve ayakkabı fiyatların en hızlı arttığı (%6,97) grup oldu. Fiyatların aylık bazda %2,99 arttığı konut grubu ise yüksek ağırlığı nedeniyle bu dönemde TÜFE'yi en fazla yukarı çeken (0,48 puan) harcama kalemi oldu.

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

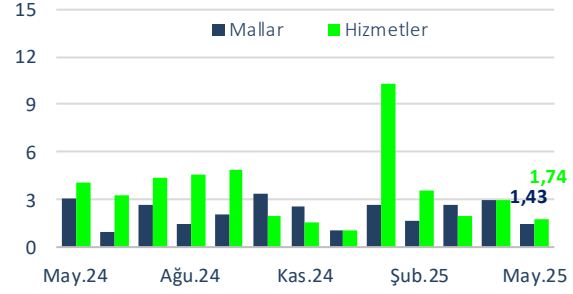


Temel başlıklara göre Mayıs'ta 0,31 puan ile aylık TÜFE'yi en fazla ilk el benzinli ve elektrikli otomobiller arttırdı. Bu dönemde giyim ve ayakkabı grubunu oluşturan başlıca kalemlerin yanı sıra gerçek kiranın da hızlı yükseldiği görüldü. Söz konusu kalemler Mayıs'ta aylık TÜFE enflasyonunun yaklaşık 1 puanını oluşturdu. Öte yandan, bu dönemde gıda ve alkolsüz içecekler grubunu oluşturan temel başlıkların ayrıştığı görüldü. Hızlı düşüşlerin kaydedildiği taze balık, tavuk eti, yumurta ve patates hariç taze sebzeler başlıkları aylık TÜFE'yi toplam 0,75 puan aşağı çekti. Öte yandan, yüksek ağırlığa sahip taze meyve fiyatları hızlı yükselerek aylık enflasyonu 0,16 puan ile artırmaya devam etti.

B ve C endeksleri manşet TÜFE'nin üzerinde yükseldi.

Mayıs'ta mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksi aylık bazda %1,53 ile TÜFE enflasyonuna paralel bir artış sergiledi. Aynı 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) endeksleri sırasıyla %2,25 ve %2,43 ile manşet enflasyonun üzerinde artarak enflasyonun ana eğilimine ilişkin risklerin devam ettiğine işaret etti.

Mal ve Hizmet Fiyatları (aylık değişim)



Mayıs'ta mal enflasyonu aylık bazda %1,43 ile bu yılın en yavaş artışını kaydederken, aylık hizmet enflasyonu da %1,74 seviyesine geriledi. Bu dönemde manşet TÜFE'nin üzerinde artan enerji fiyatlarının (%2,15) enflasyondaki yavaşlamayı sınırlandırdığı görüldü. Öte yandan, Mayıs'ta kira fiyatlarındaki artış ivme kaybetse de %3,10 ile yüksek seyrini sürdürdü.

Üretici enflasyonunda elektrik ve gıda fiyatları etkili oldu.

Mayıs'ta üretici fiyatlarının aylık bazda en hızlı arttığı sektörler elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme (%12,4) ile su ve suyun arıtılması ve dağıtılması (%5,9) sektörleri oldu. Böylece elektrik sektörü ÜFE'yi 0,9 puan arttırırken, aynı dönemde %1,74 yükselen gıda fiyatlarının sepetteki ağırlığından dolayı ÜFE'yi 0,36 puan yukarı çektiği görüldü. Öte yandan, Mayıs'ta diğer ulaşım araçlarının fiyatlarındaki aylık %4,40'lık gerileme ÜFE'deki artışı bir miktar sınırlandırdı.

Beklentiler...

Mayıs ayında enflasyonu baskılayan başlıca unsurun (taze meyveler hariç) gıda ve alkolsüz içecekler grubunda gerçekleşen hızlı düşüşler olması, çekirdek göstergelerin daha yüksek bir enflasyona işaret etmesine neden oldu. Bu durum enflasyondaki ana eğilimin halen yüksek olduğu şeklinde değerlendirilse de, ataletin yüksek olduğu hizmet enflasyonunun Mayıs'ta hız kesmesi ve yüksek fiyat artışlarının yalnızca giyim grubunda yoğunlaşması, dezenflasyonun devamı açısından iyimser bir görünüm sunuyor.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	30.Nis	30.May	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	361	320	-41 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%49,90	%45,38	-452 bp ▼
BIST-100	9.078	9.020	-%0,6 ▼
USD/TL	38,4730	39,2048	%1,9 ▲
EUR/TL	43,6177	44,4827	%2,0 ▲
Döviz Sepeti*	41,0454	41,8438	%1,9 ▲

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

BIST-100 endeksi Mayıs'ta dalgalı bir seyir izledi.

Nisan'da %6 gerileyen BIST-100 endeksinde Mayıs ayının ilk yarısında küresel gelişmelere paralel bir seyir izlendi. Bu dönemde ticaret savaşına dair endişelerin hafiflemesiyle MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Endeksi hızlı artış kaydederken, BIST-100 endeksi de 9.747 ile 2 ayın en yüksek kapanış değerini gördü. İlerleyen günlerde ise küresel piyasalarda risk iştahının azalması endeks üzerinde satış baskısı oluşturdu. Böylece BIST-100, Nisan sonuna göre %0,6 gerileyerek Mayıs'ı 9.020 düzeyinde tamamladı. Mayıs'ta USD/TL kurunun aylık bazda %1,9 yükselmesiyle USD bazında BIST-100 endeksi 229,9 USD ile Haziran 2023'ten bu yana en düşük kapanış değerini gördü. Mayıs'ta 2 yıllık gösterge tahvilin faizi ise %45,38 düzeyine geriledi.

TCMB enflasyon tahminlerini değiştirmede.

TCMB 22 Mayıs'ta yayımladığı yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda 2025, 2026 ve 2027 için yılsonu TÜFE enflasyonu tahminlerini değiştirmeyerek sırasıyla %24, %12 ve %8 düzeylerinde tuttu. Bununla birlikte TCMB, 2025 yılsonu için teknik olarak daraltılabileceği tahmin aralığını artan belirsizlikler nedeniyle %19-%29 olarak korudu.

TCMB Enflasyon Tahminleri	2025	2026
2025-I Tahmin	24	12
2025-II Tahmini	24	12
Tahmin güncellemesi	0	0
Tahmin Güncellemesinin Kaynakları (% Puan)		
Gıda Fiyatları	+0,5	-
Çıktı Açığı (Talep Koşulları)	+0,3	-
TL Cinsi İthalat Fiyatları	+0,1	-
Enflasyonun Ana Eğilimi	+0,1	-
Yönetilen & Yönlendirilen Fiyatlar	-1,0	-

TCMB'nin enflasyon tahminlerinde değişikliğe gitmemesinde aşağı ve yukarı yönlü risklerin birbirini dengelemesi etkili oldu. Bu çerçevede yurt içi talepteki yavaşlamanın ve enflasyon beklentilerindeki gerilemenin bir önceki raporda tahmin edilenden daha sınırlı gerçekleştiği, döviz kurlarındaki gelişmeler nedeniyle enflasyonun ana eğiliminin Nisan'da bir miktar yükseldiği ve yaşanan zirai don olayının da etkisiyle işlenmemiş gıda fiyatlarında kaydedilen artış paralelinde gıda enflasyonu varsayımının yükseldiği belirtildi.

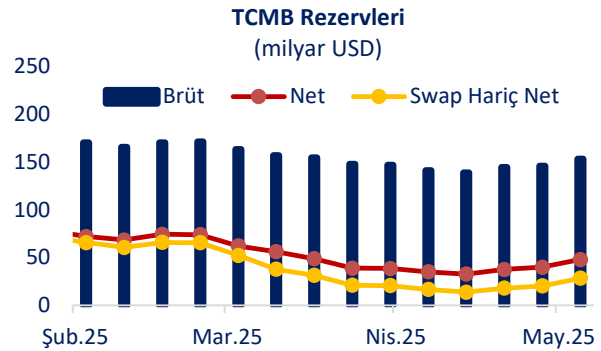
Buna karşılık, küresel gelişmelerin etkisiyle petrol ve ithalat fiyatlarına, sağlık hizmetleri fiyatlarında Şubat'ta yapılan güncelleme nedeniyle de yönetilen-yönlendirilen fiyatlara ilişkin varsayımlarının düşürüldüğü görüldü. TCMB Başkanı Karahan raporun sunum toplantısında, sıkı para politikasının kararlılıkla sürdürüleceğini ve dezenflasyon sürecinin devam etmesi için tüm araçların kullanılacağını vurguladı.

Mayıs'ta hanehalkının enflasyon beklentileri yükseldi.

TCMB tarafından derlenen sektörel enflasyon beklentileri Mayıs'ta hanehalkının beklentilerinin diğer sektörlerinkinden olumsuz ayrıştığını gösterdi. Bu dönemde 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentisi reel sektörde bir önceki aya kıyasla 0,7 puan gerileyerek %41 ile bu yılın en düşük seviyesine inerken, piyasa katılımcılarında da 0,5 puan azalışla %25,1 seviyesine geriledi. Aynı dönem için hanehalkının beklentisi ise 0,6 puan artarak %59,9 ile bu yılın en yüksek seviyesine çıktı. Buna karşılık, enflasyonda gerileme bekleyen hanehalkının oranı Mayıs'ta sınırlı şekilde yükselerek %27,8 oldu. Piyasa Katılımcıları Anketi'ne göre 2025 sonu için yıllık enflasyon ve USD kuru beklentilerinin sınırlı şekilde yükselerek sırasıyla %30,4 ve 43,70 TL olduğu görüldü.

Mayıs'ta TCMB rezervleri artış kaydetti.

Mart ve Nisan aylarında hızlı daralan yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS portföylerinde, 23 Mayıs itibarıyla Nisan sonuna göre sırasıyla 534 milyon USD ve 5,4 milyar USD net alım kaydedildi. TCMB'nin brüt rezervleri Nisan sonundan itibaren 12,1 milyar USD artarak 23 Mayıs ile biten hafta itibarıyla 153,1 milyar USD oldu. Aynı dönemde net uluslararası rezervler de 13 milyar USD yükselerek 48 milyar USD düzeyine çıktı.

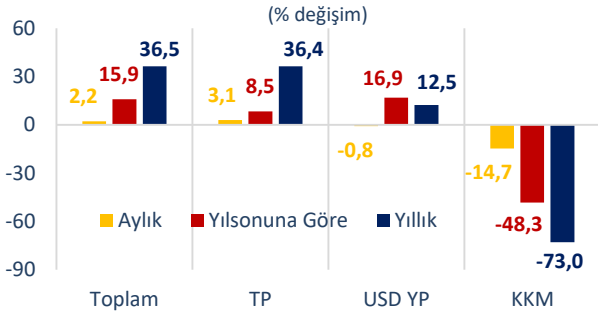


Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

USD bazında YP mevduat Mayıs'ta geriledi.

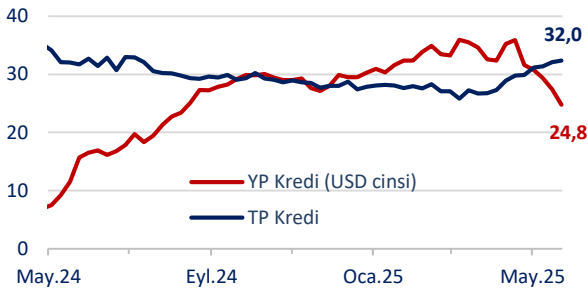
BDDK tarafından yayımlanan haftalık verilere göre, TP mevduat hacmi aylık bazda %3,1, yılsonuna göre de %8,5 oranında artarak 23 Mayıs itibarıyla 13,5 trilyon TL oldu. Aynı tarih itibarıyla 584,7 milyar TL düzeyine gerileyen KKM hacminin toplam TP mevduat içindeki payı da %4,3'e indi. Öte yandan, YP mevduat hacminde yılsonundan itibaren gözlenen ve Mart'ta hızlanan genişlemenin Mayıs ayında durduğu gözlemlendi. USD bazında YP mevduat hacmi aylık bazda %0,8 gerileyerek 23 Mayıs itibarıyla 220,5 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Böylece, bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi aylık bazda %2,2, yılsonuna kıyasla %15,9 genişleyerek 22 trilyon TL düzeyine ulaştı.

23 Mayıs itibarıyla Mevduat Hacmi



Kredi hacmindeki artış Mayıs'ta yavaşladı.

23 Mayıs itibarıyla, TP kredi hacmi aylık bazda %2,8, yılsonuna kıyasla da %13,8 artarak 11,4 trilyon TL'ye ulaştı. Son bir aylık dönemde %0,6 ile sınırlı bir artış sergileyen USD bazında YP kredi hacmi yılsonuna göre ise %11,1 genişleyerek 186,3 milyar USD oldu. Böylece, bankacılık sektöründe toplam kredi hacmi aylık bazda %2,5, yılsonuna göre de %17,3 genişleyerek 18,7 trilyon TL düzeyinde gerçekleşti.

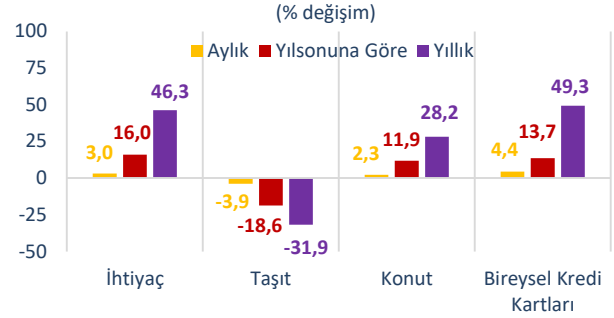
Kredi Hacmi
(yıllık % değişim)

Bireysel kredi kartı bakiyesi ve konut kredileri Mayıs'ta bir miktar ivme kazandı.

Mayıs ayında bireysel kredi kartı bakiyesindeki ve konut kredilerindeki artışlar ivme kazanarak 23 Mayıs itibarıyla aylık bazda sırasıyla %4,4 ve %2,3 düzeylerinde gerçekleşti. Böylece, ilgili krediler yılsonuna kıyasla sırasıyla %17,3 ve

%11,9 artış kaydetti. 23 Mayıs itibarıyla aylık bazda ihtiyaç kredileri %3,0 artarken, taşıt kredilerindeki gerileme %3,9 ile devam etti. Böylece, yılsonuna kıyasla ihtiyaç kredileri %16,0 genişlerken, taşıt kredileri %18,6 daraldı.

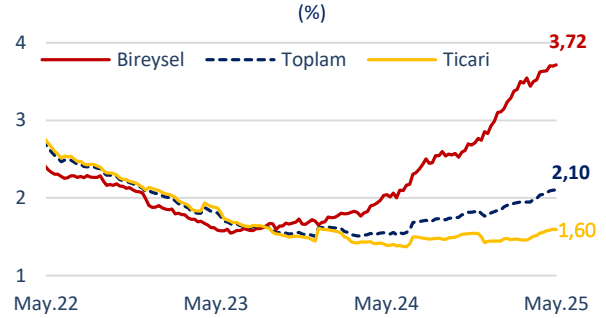
23 Mayıs itibarıyla Tüketici Kredileri



Takipteki alacaklar bireysel kredilerde hızlı yükseldi.

Bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranı yükselmeye devam ederek 23 Mayıs itibarıyla %2,10 oldu. Söz konusu oran bireysel kredilerde %3,72, ticari kredilerde %1,60 düzeylerinde kaydedildi.

Takipteki Alacaklar Oranı



Yabancı para net genel pozisyonu...

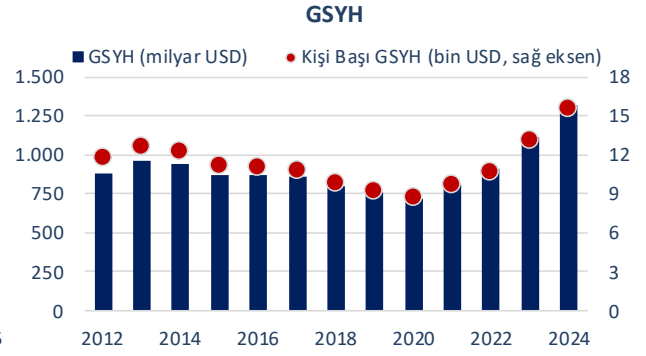
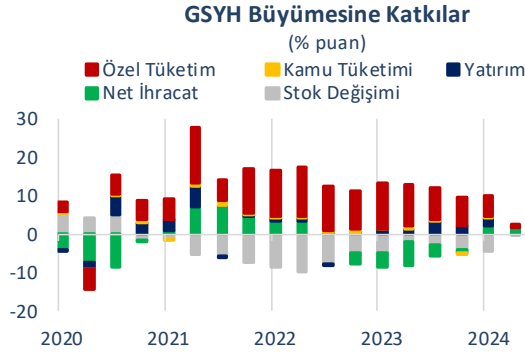
Bankacılık sektörünün 23 Mayıs itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)29.131 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)30.239 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+)1.107 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

Genel Değerlendirme

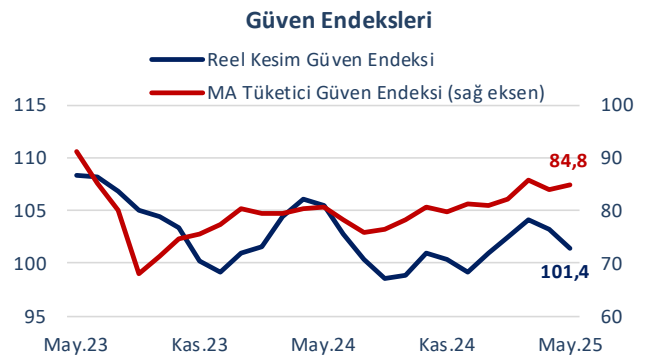
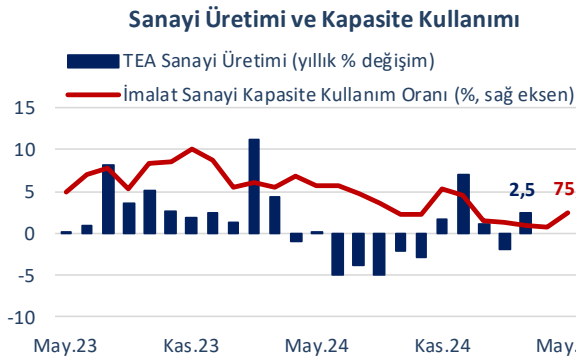
Mayıs ayında ABD yönetiminin Çin başta olmak üzere çeşitli ülkelerle gerçekleştirdiği tarife müzakerelerinin sonucunda vardığı karşılıklı anlaşmalar ve gümrük vergisi erteleme kararları küresel ticaret savaşı endişelerini hafifleterek risk iştahını destekledi. Her ne kadar son haftalarda atılan adımlar küresel ticaret ile ilgili gerilimi bir miktar azaltsa da belirsizlikler halen yüksek düzeyini koruyor. Özellikle Trump'ın Çin'in ticaret anlaşmasını ihlal ettiğine yönündeki söylemleri, AB'ye yönelik %50'lik gümrük vergisi önerisi ve çelik ve alüminyum için uygulanan gümrük tarifelerini bütün ülkeler için %50 düzeyine çıkarma kararı belirsizliklerin devam edeceğini gösterdi. Bu durum halen enflasyona ilişkin beklentilerde yukarı yönlü, küresel büyümede ise aşağı yönlü baskı yaratıyor. Tüm bu belirsizliklere ek olarak gelişmiş ülkelerin yüksek kamu borçluluğuna ilişkin sorunlar ve jeopolitik gelişmeler de yakından takip ediliyor.

Yurt içinde yılın ilk çeyreğine ilişkin açıklanan büyüme verisi yıllık bazda ivme kaybetmesine rağmen çeyreklik bazda %1 seviyesinde gerçekleşerek ekonomik aktivitenin potansiyeline yakın bir performans sergilediğine işaret etti. Öte yandan, Mart ayından bu yana atılan sıkılaşma adımlarının yılın ikinci çeyreğinden itibaren büyüme üzerinde baskı yaratacağını düşünmekteyiz. Bu döneme ilişkin şu ana kadar açıklanan öncü göstergeler de ekonomik aktivitede baskı izlenebileceğine işaret ediyor. Diğer taraftan, Mart ayında artan döviz talebinin ardından atılan adımların etkisiyle Mayıs'ta yurt dışı yerleşiklerin hisse ve tahvil net alımlarında artış kaydedilirken, YP mevduat hacminin azaldığı görüldü. Söz konusu gelişmelerin dezenflasyon sürecinin devamı açısından destekleyici bir arka plan sunduğunu düşünüyoruz.

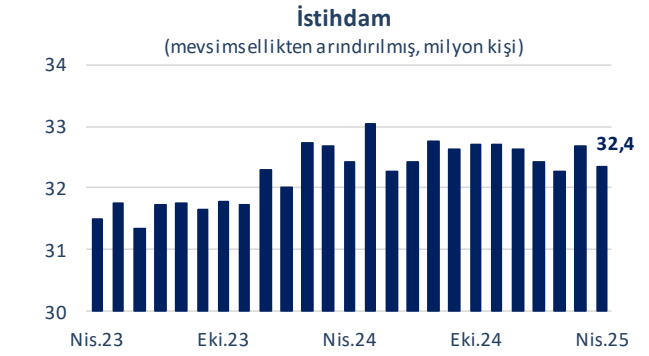
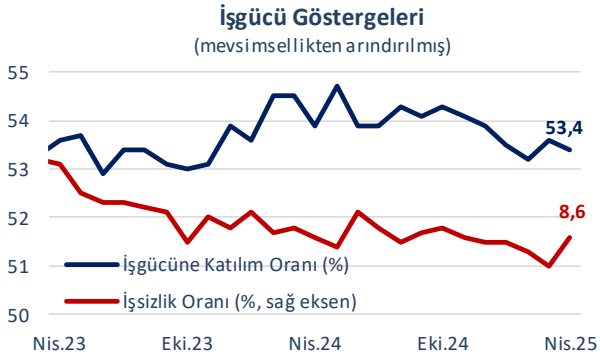
Büyüme



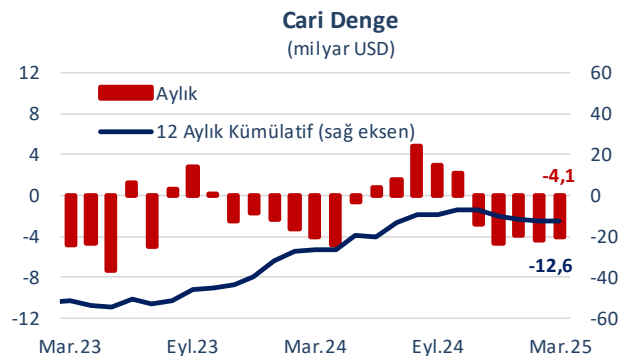
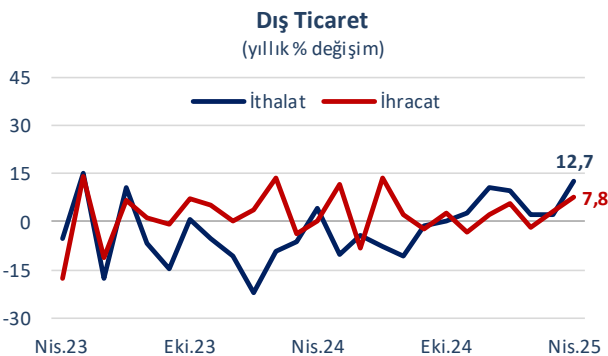
Öncü Göstergeler



İşgücü Piyasaları



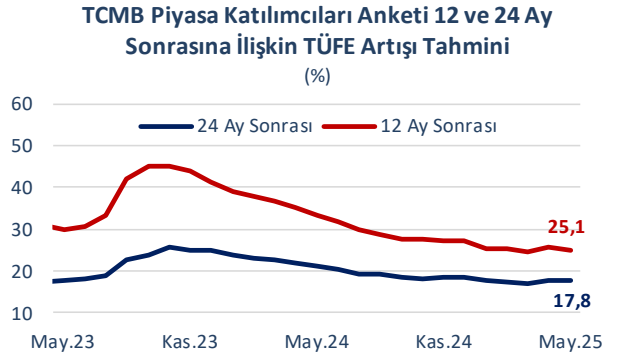
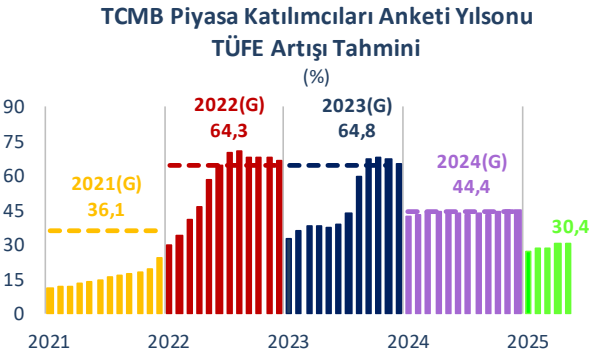
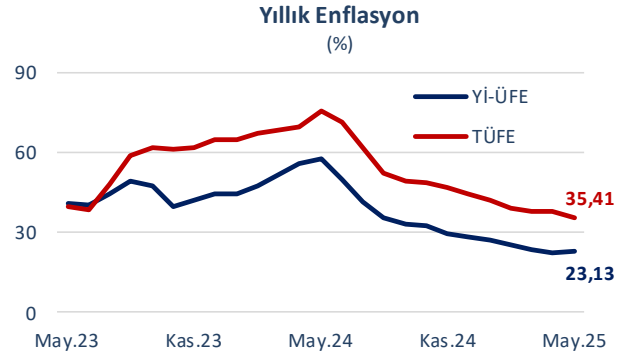
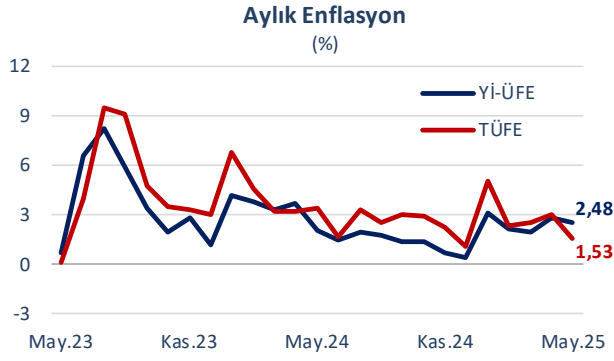
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



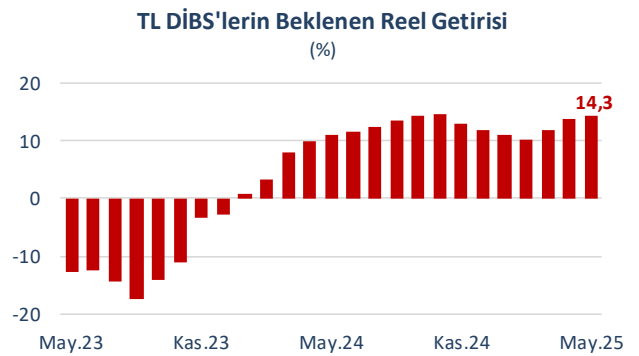
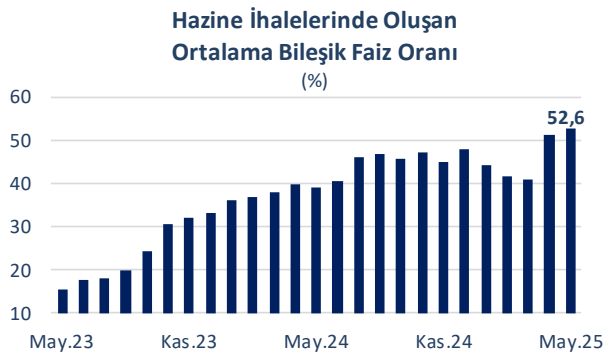
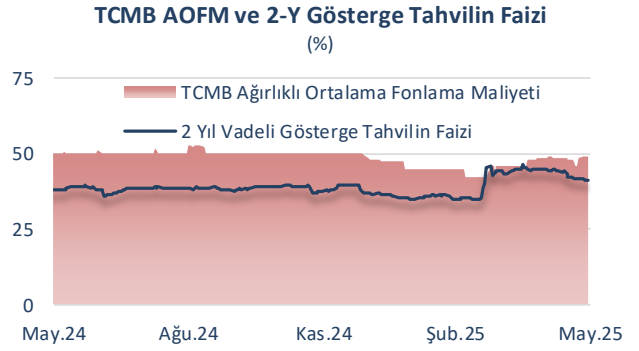
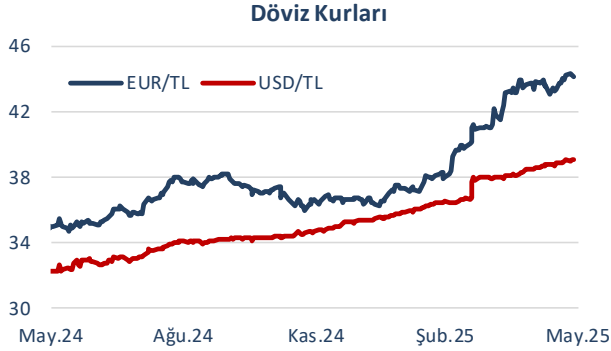
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



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 (%)						Mar.25	Nis.25	May.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	38,10	37,86	35,41
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	23,50	22,50	23,13
İŞGÜCÜ PİYASASI						Şub.25	Mar.25	Nis.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,3	8,0	8,6
İşgücüne Katılım Oranı	49,1	52,6	53,9	53,9	53,9	53,2	53,6	53,4
DÖVİZ KURLARI						Mar.25	Nis.25	May.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,5	73,67	72,12	
USD/TL	7,72	13,53	18,64	29,02	34,90	37,93	38,37	39,02
EUR/TL	9,38	15,29	19,70	31,66	36,58	40,87	43,69	44,00
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,55	14,41	19,17	30,34	35,74	39,40	41,03	41,51
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Şub.25	Mar.25	Nis.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	262,6	263,4	264,9
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	347,2	347,8	351,5
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-84,6	-84,5	-86,7
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,6	75,7	75,3
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Oca.25	Şub.25	Mar.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-39,9	-10,0	-11,7	-12,6	-12,6
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-23,2	-27,4	-28,6	-25,3
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-4,7	-5,0	-5,0	-5,5
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	-14,2	-15,2	-13,2
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-7,1	-21,4	-24,9	-18,3
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	13,2	16,5	11,7
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-11,3	-13,0	-15,6	-15,9	-12,6
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,3	-0,8	-5,1	-3,5	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Şub.25	Mar.25	Nis.25
Harcamalar	1.203,7	1.603,5	2.942,7	6.588,0	10.777,0	2.089,9	3.117,6	4.249,7
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	302,7	463,9	724,6
Faiz Dışı Harcamalar	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	9.506,6	1.787,2	2.653,6	3.525,1
Gelirler	1.028,4	1.402,0	2.800,1	5.207,6	8.670,9	1.640,5	2.406,8	3.364,2
Vergi Gelirleri	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	7.304,9	1.377,6	2.022,7	2.810,1
Bütçe Dengesi	-175,3	-201,5	-142,7	-1.380,4	-2.106,1	-449,4	-710,8	-885,5
Faiz Dışı Denge	-41,3	-20,7	168,2	-705,8	-835,7	-146,6	-246,9	-160,9
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,5	-2,8	-1,0	-5,2	-4,9	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Şub.25	Mar.25	Nis.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	5.471,7	5.750,6	6.096,3
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,3	4.290,9	4.439,0	4.520,2	4.654,1
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,4	6.736,6	9.250,8	9.910,7	10.270,9	10.750,5

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2020	2021	2022	2023	2024	Mar.25	Nis.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.550	32.657	36.132	37.288	14,2
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	17.633	18.394	14,6
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	10.890	11.283	11,2
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	61,8	61,3	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	6.743	7.111	20,4
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	38,2	38,7	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	351,2	384,8	31,0
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,0	2,0	-
Menkul Değerler	1.022	1.476	2.370	3.970	5.226	5.766	5.992	14,7
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.344	23.550	32.657	36.132	37.288	14,2
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	21.145	21.527	13,9
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	13.193	13.064	6,2
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	62,4	60,7	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	7.953	8.462	28,3
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	37,6	39,3	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.197	1.249	19,5
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.017	4.062	14,9
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.322	2.757	22,9
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.087	3.104	7,1
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,5	659,0	216,1	264,2	-59,9
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	70,9	68,0	28,6	26,9				
Krediler/Aktifler	58,6	53,2	52,8	49,6	49,2	48,8	49,3	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	16,0	16,1	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	58,5	57,7	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	83,4	85,4	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	17,6	17,4	-

(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.