



KUVEYTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

MAYIS 2025

Öne Çıkanlar

Ticaret Rüzgarı Yön Değiştiriyor: Fed Sabit, Avrupa Gevşiyor, Çin Müdahalede

ABD Merkez Bankası (Fed), 7 Mayıs 2025 FOMC toplantısında federal fonlar hedef aralığını %4,25 – %4,50 düzeyinde sabit tutarken “kısıtlayıcı duruş” vurgusunu yineledi. Karar, Washington’un 5 Nisan itibarıyla tüm ithalata getirdiği %10’luk “Liberation Day” taban tarifesini ve 9 Nisan’da Çin menşeli mallar için uygulanmaya başlayan %145’e varan ek vergiler sonrasında geldi. Ancak ABD-Çin Cenevre görüşmeleriyle varılan uzlaşma doğrultusunda, Çin’e yönelik vergi oranı 14 Mayıs’tan itibaren 90 gün boyunca %30’a indirildi; Pekin de misilleme vergilerini %10’a çekti ve tarife dışı tedbirleri askıya aldı. Söz konusu ateşkes 12 Ağustos’ta sona erecek; anlaşma sağlanamazsa vergiler eski seviyesine dönecek. Avrupa Merkez Bankası (ECB) 17 Nisan 2025’te mevduat faizini 25 baz puan indirerek %2,25’e çekti ve son yedi ayda yedinci gevşeme adımını attı. İngiltere Merkez Bankası da 7 Mayıs’ta banka faiz oranını 25 baz puan düşürerek %4,25’e indirdi; dokuz üyeli kurulda oylar 5-2-2 bölündü. Çin’de devam eden deflasyon baskısı ve yüksek genç işsizliği karşısında PBoC 7 Mayıs’ta yedi günlük ters repo faizini 10 bp indirerek %1,40’a çekti; ayrıca 15 Mayıs’tan itibaren zorunlu karşılık oranını 50 bp düşürerek yaklaşık 1 trilyon yuan (yaklaşık 138 milyar \$) likidite sağladı.

Enflasyonda Gerileme Sürüyor Ancak Riskler Devam Ediyor

Nisan ayında TÜFE aylık %3,00 artarken, yıllık enflasyon %37,86’ya geriledi. Bu gelişmeyle dezenflasyon eğilimi 11. aynaya taşındı. Elektrik zamları, dayanıklı tüketim mallarındaki kur geçişli fiyat artışları ve gıda kalemlerinde mevsim dışı etkiler (örneğin don felaketi) göstergeleri yukarı çekti. Hizmet enflasyonu ise %54,60 ile hâlen yüksek seyretmekte. B ve C endekslerinde aylık artışlar manşet enflasyonun da üzerinde gerçekleşti.

Cari Denge Enerji ve Altın Hariç Pozitif Seyrediyor

Mart ayında cari açık 4,1 milyar dolar olurken, enerji ve altın hariç bakıldığında 1,5 milyar dolarlık fazla verildi. Hizmet gelirleri güçlü seyrini sürdürdü: Martta 2,7 milyar dolara yaklaşan net giriş sağlandı, özellikle turizm ve taşımacılık gelirleri ön plandaydı. Doğrudan yatırımlar sınırlı kalırken, portföy yatırımlarında çıkış eğilimi sürdü. Banka eurobond ihraçları ve TL mevduata yönelim, dengelenmeye katkı verdi.

Güvenli Limanlarda Düzeltme Dalgası

Nisan ayında külçe altın, TÜFE’ye göre %8,54’lük reel getiriyle öne çıktı ancak jeopolitik risklerin görece azalması ve Fed’in sıkı duruşu Mayıs ortasında kâr satışlarını tetikleyerek altında düzeltmeye sebep oldu. Euro, ECB’nin faiz indirimine rağmen TL karşısında reel getiri sağladı. Kur baskısı ve sermaye akımları pariteyi yukarı taşıdı. BIST 100 endeksi aynı dönemde yüksek enflasyon ve faiz beklentileri nedeniyle reel kayıp yaşasa da Mayıs’ın ilk yarısında kısmi toparlanma sergiledi.

İşgücü Piyasasında Toparlanma Sürüyor Ancak Kalite Sorunları Gündemde

Mart 2025’te işsizlik oranı 0,3 puanlık düşüşle %7,9’a gerileyerek ilk çeyrekte toplam 0,5 puanlık iyileşmeyi beraberinde getirdi. İstihdam edilenlerin sayısı 391 bin artarken, işgücüne katılım oranı %53,4’e yükseldi ve şubat ayındaki kayıplar telafi edildi. Ancak istihdamdaki artışa rağmen atıl işgücü oranının %28,8’e çıkması, yeni işlerin önemli bir kısmının düşük saatli veya güvencesiz pozisyonlardan oluştuğuna işaret ediyor. Genç işsizlikte ve kadınların işgücüne katılımında kalıcı yapısal sorunlar sürerken, fiili çalışma süresindeki artış ekonomik aktivitedeki toparlanmayı destekliyor. Turizm sezonu, kamu destekleri ve iç talebin seyri, yılın kalanında istihdam görünümünü belirleyecek.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

IMF, küresel büyüme tahminini %3,3’ten %2,8’e düşürdü. ABD’nin “evrensel tarifeleri” bu revizyonun başlıca nedeni olarak öne çıkıyor. Mayıs ayında başlayan 90 günlük ABD-Çin ateşkesi, ticari tansiyonu geçici olarak düşürse de kalıcı çözüm sağlanmadığı sürece risk primlerinin yüksek seyretmesi beklenebilir. Avrupa, Çin ve İngiltere merkez bankalarının yön değiştirdiği bir ortamda, para politikalarında ayrışma küresel piyasalar üzerindeki belirsizliği artırabilir.

Enflasyon

Yurtiçinde yıllık TÜFE %37,86’ya gerilerken, sıkı para politikası ve kredi kısıtlamalarıyla enflasyonun yaz aylarında baz etkisiyle daha da yavaşlaması beklenebilir. Hizmet enflasyonundaki direnç ve çekirdek göstergelerdeki yüksek seviyeler ise kalıcı enflasyon risklerine işaret etmesi mümkün. TCMB’nin politika faizini önceki toplantısında %46 seviyesine yükseltmesi ve gerektiğinde ilave sıkılaştırma sinyali vermesi, kısa vadeli istikrarı destekliyor.

Cari Denge ve Finansman

Hizmet gelirleri ve turizm sezonunun katkısıyla cari açığa kontrollü bir daralma süreci bekleniyor. Emtia fiyatlarında yaşanabilecek düşüş ve sıkı para politikası, yılın ikinci yarısında dengelenmeyi destekleyebilir. Ancak portföy akımlarında küresel faiz patikası ve jeopolitik riskler nedeniyle kırılmalıklar sürebilir.

İşgücü Piyasaları

İç talep ve hizmetler sektöründeki canlılığın etkisiyle ilk çeyrekte istihdamda güçlü bir toparlanma izlendi. Yaklaşan turizm sezonu ve kamu destekli istihdam politikalarının kısa vadede istihdamı desteklemeye devam etmesi beklenebilir. Ancak küresel talepteki zayıflama, sıkı finansal koşullar ve atıl işgücü oranındaki artış, yılın ikinci yarısında istihdam kazanımlarının hız kesebileceğine işaret ediyor.

Piyasa Görünümü

Sıkı para politikası, gelecekteki kârlılık beklentilerini olumsuz etkiliyor. Bu durum, siyasi gelişmelerin de etkisiyle yabancı yatırımcıların daha temkinli ve seçici davranmasına yol açıyor. Jeopolitik riskler ve merkez bankası talebiyle desteklenen görünüm korunurken, yüksek reel faizler satış baskısı oluşturabilir. Brent'te arz fazlası riski ve zayıf büyüme görünümü nedeniyle fiyatların orta vadede 60 \$'ın altına inmesi mümkün olabilir ancak İsrail-İran gerilimi gibi jeopolitik riskler beklentimizi yukarı yönlü revize edebilir. TL'deki değer kaybı bir miktar hız kesmiş olsa da kur istikrarı için beklenti yönetimi ve para politikası disiplininin sürdürülmesi önem taşıyor.

Dünya Ekonomisi

Nisan ayının son günlerinden Mayıs'ın ortasına kadar geçen üç haftada dünya ekonomisi; büyüme ivmesinin zayıfladığı, para politikasının yönü konusunda belirsizliğin arttığı ve ticaret cephelerinde ani manevraların yaşandığı kırılgan bir dengeye oturdu. IMF'nin 22 Nisan'da yayımladığı Dünya Ekonomik Görünümü güncellemesi, küresel büyüme tahminini %3,3'ten %2,8'e çekti. Bu gerilemenin ana tetikleyicisi olarak 2 Nisan'da duyurulan "evrensel" ABD tarifelerini işaret etti. Raporda gelişmiş ekonomiler için %1,4, gelişmekte olanlar için %3,7'lik 2025 büyümesi öngörüldü. Euro bölgesi hizmet PMI'nın 23 Nisan'da yeniden daralma bölgesine inmesi ve küresel mal ticaretine ilişkin WTO ile UNCTAD'ın aşağı yönlü revizyonları, ilk çeyreğin zayıf seyrinin ikinci çeyreğe sarktığını teyit etti.

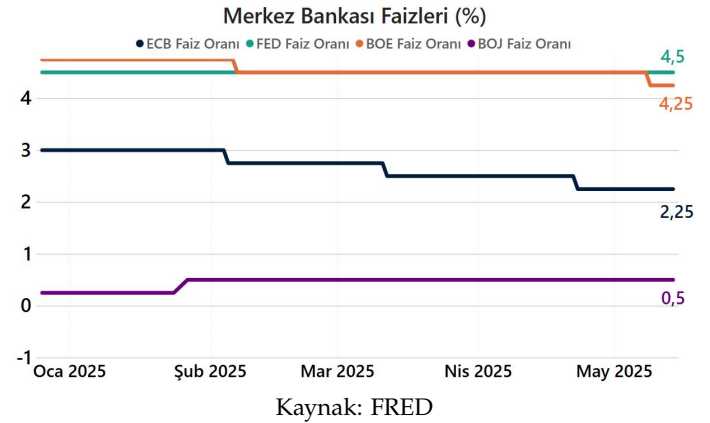
Bu zayıflıkla birlikte enflasyon da iniyor: ABD'de Nisan TÜFE yıllık %2,3'e geriledi; ancak çekirdek göstergeler hâlâ %2,8 civarında. Fed, 7 Mayıs toplantısında politika aralığını %4,25-4,5'ta bırakırken "kısıtlayıcı duruşu" korudu ve tarifelerin fiyatlara olası yansımalarını izleyeceğini açıkladı. Eurostat'ın 2 Mayıs flaş verisine göre Euro Bölgesi enflasyonu Nisan'da %2,2'de yatay kaldı. ECB bunun hemen öncesinde, 17 Nisan'da mevduat faizini 25 bp indirerek %2,25'e çekti ve yedi ayda yedinci kez gevsemeye gitti. Birleşik Krallık'ta Mart TÜFE %2,6'ya düşerken BoE 8 Mayıs'ta 25 bp'lik ilk indirimi yaparak politika faizini %4,25'e indirdi, fakat dokuz üyeden dördü farklı yönde oy kullanarak Para Politikası Komitesi'ndeki bölünmeyi açığa çıkardı.

Çin'de tablo tersine dönmüş durumda: Nisan TÜFE üçüncü ay üst üste -%0,1 oldu, ÜFE'de düşüş -%2,7'ye derinleşti ve genç işsizliği yapışkan biçimde yüksek seyrediyor. PBoC 7 Mayıs'ta yedi günlük ters repo faizini 10 bp indirip 800 milyar yuan'lık likidite enjeksiyonuyla piyasayı destekledi; analistler yıl içinde ek zorunlu karşılık indirimi bekliyor.

Nisan başındaki şok gümrük tarifeleri hamlesi hâlâ dengeleri bozuyor: ABD, 5 Nisan'dan itibaren tüm ithalat için %10'luk taban tarife tahsil etmeye başladı. 9 Nisan'da Çin'e yönelik efektif gümrük duvarı %145'e kadar çıktı ve küresel borsalarda sert satışlar tetiklendi. Ancak 12-14 Mayıs'ta Cenevre'de varılan 90 günlük ateşkesle Washington %145'lik Çin tarifelerini %30'a, Pekin ise karşı

tarifelerini %125'ten %10'a çekti. Bu molanın "resesyon riskini sınırladığını" söylenebilirken piyasalar belirsizliğin sadece ertelendiği görüşünde.

Emtia cephesinde en sert tepkinin petrolde görüldüğü söylenebilir: OPEC+'ın sürpriz arz artışı ve talep kaygıları Brent'i 3-6 Nisan haftasında %20 civarında düşürdü; 14 Mayıs kapanışı varil başına 66 \$'ın biraz üzerindediydi. IEA 15 Mayıs raporunda 2025 talep artışı tahminini 740 bin varil/gün'e çıkarsa da yılın geri kalanı için "zayıf büyüme-EV satışları" gerekçesiyle ivme kaybı uyarısı yaptı.



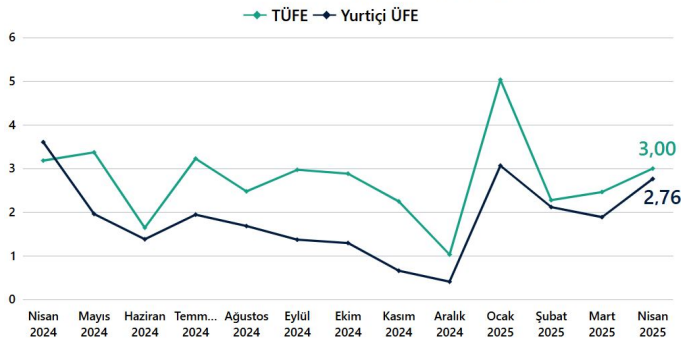
İşgücü piyasaları hâlâ görece dirençli: OECD işsizlik oranı Ocak-Şubat'ta rekor düşük %4,8'de seyretti. ABD'de Nisan ayında 177 bin yeni istihdam oluştu ve işsizlik %4,2'de sabit kaldı ancak imalat ve kamu istihdamındaki gerileme tarifelerin soğuk rüzgârını hissettiriyor. Çin'de istihdam baskısı özellikle genç nüfus üzerinde yoğunlaşırken şirketleri belirsizlik nedeniyle işe alım planlarını daraltması mümkün olabilir.

Özetle, yüksek ticaret bariyerleri küresel büyümenin altını oyarken para otoriteleri "yavaşlama karşısında gevşeme mi, yoksa enflasyon riskine karşı temkin mi?" ikileminde. Petrol ve altın gibi piyasa barometrelerinin sert dalgalandığı, merkez bankalarının manevra alanının daraldığı bu bahar, dünya ekonomisini "kırılgan istikrar" çizgisinde tutuyor. 90 günlük ABD-Çin ateşkesi belirsizliği ötelemiş olsa da kalıcı politika netliği sağlanmadıkça risk primleri yüksek kalmaya aday.

Enflasyon

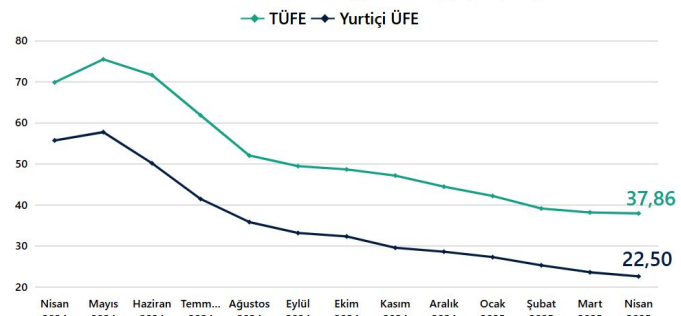
Nisan ayında tüketici fiyatları, piyasa beklentilerinin (%3,10) hafif altında kalarak aylık bazda %3,00 oranında artış gösterdi. Bu gelişmeyle birlikte yıllık enflasyon %37,86'ya gerileyerek düşüş trendini on birinci aya taşıdı. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, enflasyon eğiliminde önceki aya kıyasla bir miktar ivmelenmeye işaret etti. Bu artışta özellikle Türk lirasındaki değer kaybı ve elektrik tarifelerindeki yükseliş belirleyici oldu. Ramazan ayının sona ermesiyle birlikte gıda fiyatlarındaki baz etkisi enflasyonu sınırlayıcı yönde etkilerken, yönetilen fiyat ayarlamaları çekirdek enflasyon göstergelerinde bozulmaya yol açtı.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

Alt kalemler itibarıyla incelendiğinde, enflasyonun aylık artışına en büyük katkıyı %4,66 oranında yükselen konut grubu sağladı. Bu kalemdaki artışın yaklaşık yarısı doğrudan elektrik tarifelerindeki artıştan kaynaklandı. Bunu %3,80 ile ulaştırma ve %6,50 ile giyim ve ayakkabı grupları takip etti. Ulaştırma grubunda havayolu taşımacılığı fiyatları %42,10 ile öne çıkarken, araç fiyatlarındaki artış da belirginleşti. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu ise %2,01'lik artışla TÜFE'ye yüksek ağırlığı nedeniyle anlamlı bir katkı sundu. Özellikle geçen ayki yazımızda değindiğimiz don felaketi kaynaklı taze meyve fiyatlarındaki %19,84 oranındaki yükseliş dikkat çekti ve bu alt kalemdaki artışın büyük bölümünü oluşturdu. Buna karşılık, sebze fiyatlarındaki mevsimsel düşüş bu artışları kısmen dengeler nitelikteydi.

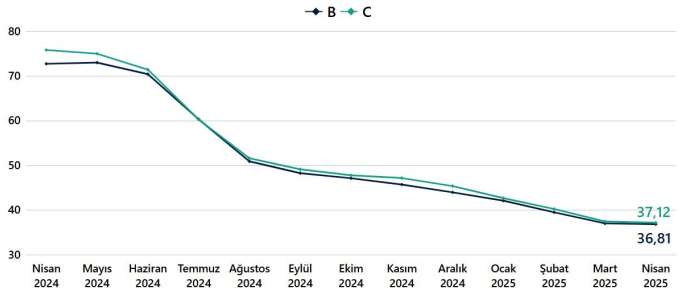
Hizmet grubu enflasyonu, aylık bazda %3,00 oranında artış göstererek görece yatay bir seyir izledi. Bu grup içerisindeki alt kalemlerde en dikkat çeken gelişme kira enflasyonunun %3,20 ile bir miktar ivme kaybetmesi oldu. Lokanta ve oteller grubunda %3,59'luk artış kaydedilirken, eğitim ve haberleşme gibi kalemlerdeki fiyat artışları daha ılımlı seyretti. Yıllık %54,60 ile diğer grupların oldukça üzerinde kalmaya devam etti.

Nisan 2025	Aylık	Yılbaşından Beri	Yıllık
TÜFE	3	10.06	38.1
Gıda ve alkolsüz içecekler	2.01	12.44	37.12
Alkollü içecekler ve tütün	-0.06	11.07	46.74
Giyim ve ayakkabı	6.5	-12.19	14.81
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	4.66	14.61	68.63
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri	2.64	8.94	32.41
Sağlık	1.02	18.99	42.01
Ulaştırma	3.8	7.65	21.59
Haberleşme	0.94	4.97	24.01
Eğlence ve Kültür	1.37	8.1	27.36
Eğitim	2.28	23.85	80.42
Lokanta ve oteller	3.59	12.18	43.38
Çeşitli mal ve hizmetler	2.65	12.79	37.18
Çekirdek TÜFE: C endeksi	3.34	9.06	37.42
Yurtiçi ÜFE	2.76	7.23	23.5
Dayanıklı tüketim	2.73	11.8	32.91
Enerji	0.61	2.08	16.98
İmalat	2.85	7.8	23.14

Kaynak: TÜİK, TDM

Çekirdek enflasyon göstergelerinde sınırlı bir gerileme gözlenirse de aylık bazda manşet enflasyonun üzerinde seyir kaydedildi. B endeksi aylık %3,10 artarken, yıllık bazda %36,81'e geriledi. C endeksi ise %3,34'lük aylık artışla yıllıkta %37,12'ye indi. Bu göstergelerdeki artışta özellikle dayanıklı tüketim mallarındaki fiyat artışlarının belirleyici olduğu görüldü. Dayanıklı mallarda %3,40'lık artış dikkat çekerken, otomobil fiyatlarında %4,70'e ulaşan artış öne çıktı.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (Yıllık Değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

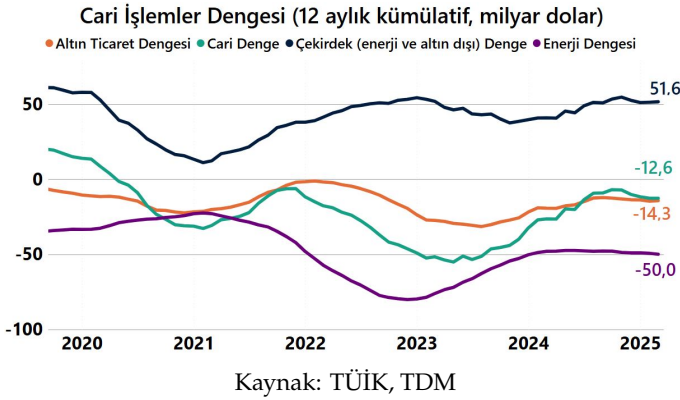
Yurt içi üretici fiyatları cephesinde ise aylık artış %2,76 olurken, yıllık ÜFE %22,50 seviyesine gerileyerek son dört buçuk yılın en düşük düzeyine indi. Bu gelişme, üretim maliyetlerinde görece bir iyileşmeyi işaret etmekle birlikte; emtia fiyatlarındaki dalgalanmalar ve kur oynaklıklarının bu iyileşmeyi sınırlandırabileceği vurgulanıyor.

Enflasyonun seyri açısından öne çıkan riskler arasında; don felaketinin etkileri, TL'deki değer kaybının devam etmesi, elektrik ve doğalgaz gibi yönetilen fiyatlarda beklenen yeni ayarlamalar ile ilk çeyrek sonrasında zayıflayan iç talebin fiyatlamaya davranışları üzerindeki etkisi yer alıyor. Öte yandan, sıkı para politikası duruşunun ve kredi kısıtlamalarının önümüzdeki aylarda enflasyon eğilimini

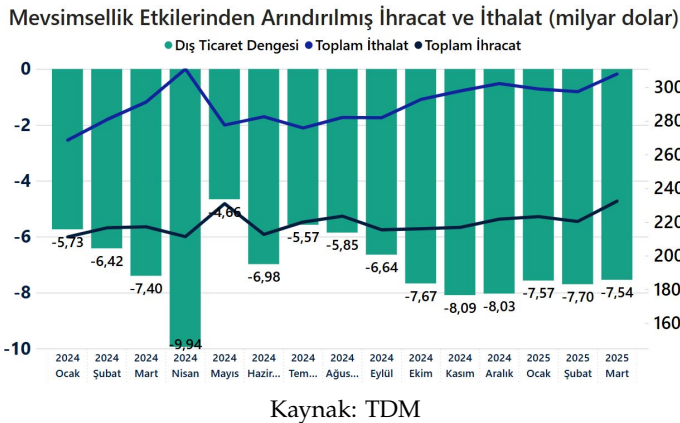
aşağı çekmesi bekleniyor. Mevcut göstergeler ışığında, yıl sonu enflasyon tahminimizi %30 düzeyinde koruyoruz.

Ödemeler Dengesi

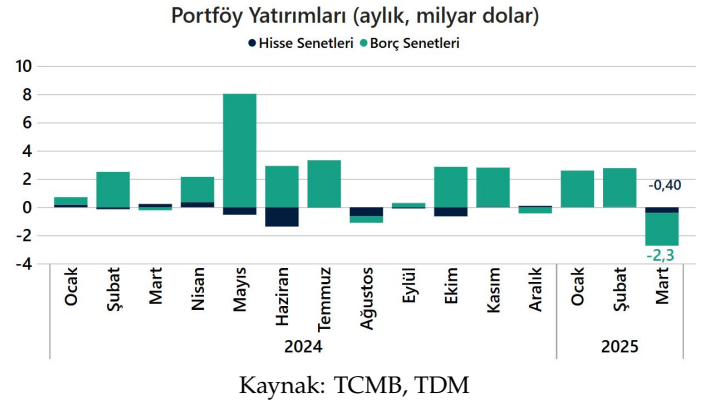
Mart 2025 ödemeler dengesi verileri, yılın ilk çeyreğinde cari denge hâlâ kırılgan olsa da kademeli bir iyileşme patikasına girdiğini gösterdi. Ay boyunca cari işlemler hesabı 4,087 milyon ABD doları açık verirken, enerji ve altın hariç bakıldığında 1,471 milyon dolar fazla kaydedilmesi “çekirdek” dengenin görece sağlıklı olabilecek seyrini ortaya koydu. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığının 4,840 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmesi, manşet açığın yüksek kalmasında ithalat cephesindeki enerji ve kıymetli maden talebinin belirleyici olduğunu yansıttı. Yıllıklandırılmış cari açık 12,6 milyar dolar, dış ticaret açığı ise 58,1 milyar dolarla 2024 sonuna kıyasla sınırlı bir daralmayı teyit ederken, küresel emtia fiyatlarındaki olası düşüş bu eğilimi hızlandırabilecek bir unsur olarak öne çıkıyor.



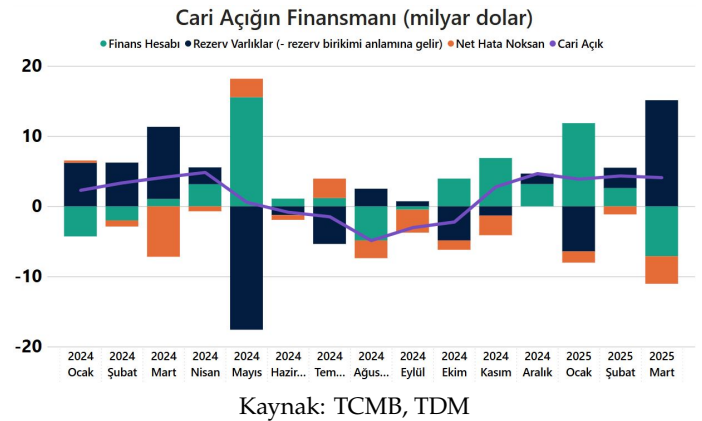
Dış ticaretteki zayıf tabloyu yumuşatan en güçlü kalem yine hizmet gelirleri oldu: Martta 2,672 milyon dolar net giriş sağlayan hizmetler dengesi içinde taşımacılıktan 1,343 milyon dolar, seyahatten ise 2,177 milyon dolar net gelir elde edildi. Yıllık bazda 61,8 milyar dolar fazla veren hizmet dengesi, yaklaşan turizm sezonu ile birlikte cari açığa mevsimsel bir “nefes” getirebilir. Buna karşın birincil gelir dengesinin 16,7 milyar dolar yıllık açık üretmesi ve Martta aylık bazda yaklaşık 1,4 milyar dolar kâr transferinin gerçekleşmesi, kâr dağıtım dönemlerinde cari denge üzerinde baskı oluşturmayı sürdürüyor.



Finansman tarafında karma bir görünüm söz konusu. Doğrudan yatırımlar 338 milyon dolar net giriş sağladı. Ağırlıklı olarak sermaye yatırımları kaynaklı olarak gerçekleşti.



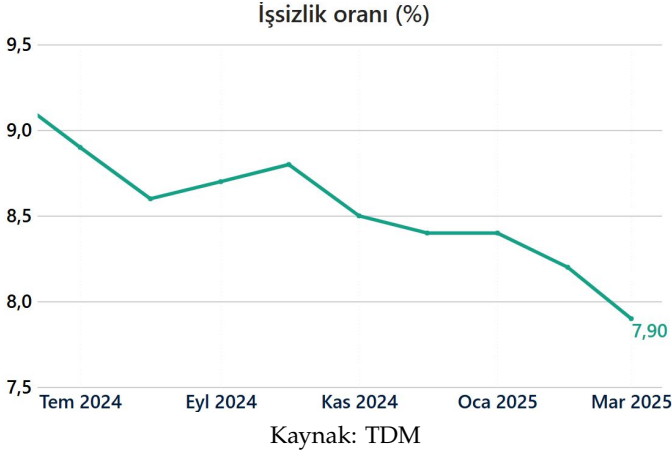
Portföy yatırımlarında 3,551 milyon dolar net çıkış yaşanırken hisse senedi ve DİBS piyasalarındaki toplam 1,9 milyar dolarlık yabancı satışı, küresel faiz patikasına dair belirsizliğin oluşturduğu temkinli duruşu yansıttı. Öte yandan bankaların eurobond ihraçlarına gelen 782 milyon dolar alım, güçlü bilançolara yönelik seçici iştahın sürdüğünü gösterdi. Bankalar 2,830 milyon dolar, diğer sektörler 581 milyon dolar tutarında net dış borçlanma gerçekleştirirken, yurt dışı bankaların Türkiye’deki mevduatlarında 2,668 milyon dolar artış görüldü. TL cinsinden mevduattaki 839 milyon dolarlık yükseliş, yerli paraya yönelik ihtiyatlı güvenin işareti olarak okunabilir. TCMB’nin resmî rezervleri aynı ayda 15,126 milyon dolar azalsa da, yıl başından bu yana birikimli artışın pozitif bölgede kalması kısa vadeli likidite tamponunun korunduğuna işaret ediyor.



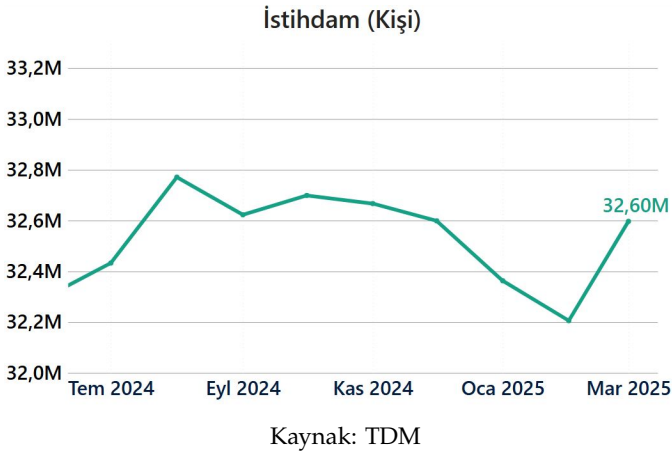
Kısacası Mart verileri, enerji ve altın kaynaklı baskıların devam etmesine rağmen, çekirdek cari denge ve hizmet gelirlerindeki dayanıklılığın açıkta kontrollü bir daralmaya zemin hazırladığı bir tablo sunuyor. Turizm sezonunun devreye girmesi, emtia fiyatlarındaki olası gevşeme ve sıkı parasal duruşun yabancı sermaye girişlerini yeniden canlandırması hâlinde yılın ikinci yarısında cari açığın “yönetilebilir” bir patikada seyretmesi beklenebilir; ancak küresel faiz şokları ve jeopolitik riskler portföy akımlarını kırılgan tutmaya devam edecek.

İşgücü Piyasaları

Mart 2025 Hanehalkı İşgücü Araştırması sonuçları, yılın ilk çeyreğinde işgücü piyasasında toparlanmanın sürdüğüne işaret ediyor. Mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre işsiz sayısı Martta 65 bin kişi azalarak 2 milyon 807 bine geriledi. İşsizlik oranı da 0,3 puanlık düşüşle %7,9'a indi. Böylece Ocak-Mart döneminde toplam 0,5 puanlık bir düşüş kaydedilmiş oldu.

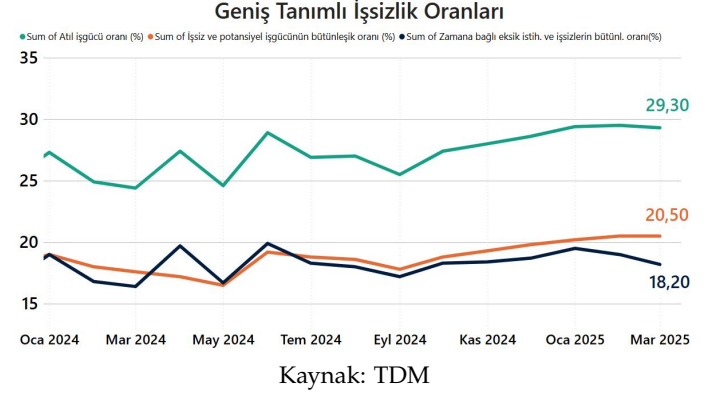


İstihdam cephesinde belirgin bir artış görülüyor: İstihdam edilenlerin sayısı Martta 391 bin artarak 32 milyon 597 bine, istihdam oranı da 0,6 puan yükselerek %49,2'ye çıktı; oran cinsiyet bazında erkeklerde %66,9, kadınlarda %31,9 olarak ölçüldü. Aynı dönemde işgücü, 325 bin kişilik artışla 35 milyon 404 bine ulaşırken işgücüne katılma oranı 0,4 puan artışla %53,4'e (yine erkeklerde %71,6, kadınlarda %35,7) yükseldi. Şubat ayında görülen katılım kaybı böylece fazlasıyla telafi edilmiş oldu.



Buna karşın istihdam kalitesine dair uyarı sinyalleri devam ediyor. Zamana bağlı eksik istihdam, potansiyel işgücü ve işsizlerden oluşan atıl işgücü oranı Martta 0,3 puan artarak %28,8'e çıktı. Alt kırılımlarda eksik istihdam + işsizlerin bütünleşik oranı %17,9, işsiz + potansiyel işgücünün bütünleşik oranı %20,1 olarak hesaplandı. Geniş tanımlı göstergenin manşet işsizlikle ters yönde hareket etmesi, yeni işlerin bir bölümünün düşük saatli veya güvencesiz pozisyonlarda açılmış olabileceğine işaret ediyor. Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı bir önceki

aya göre 0,1 puan artarak %15,1'e yükseldi; bu yaş grubunda oranlar erkeklerde %11,0, kadınlarda %22,6. Öte yandan, referans döneminde işbaşında olanların haftalık fiili çalışma süresi 0,3 saat artışla 43,7 saate çıktı. Bu artış, istihdam genişlemesinin yanı sıra kapasite kullanımındaki toparlanmanın da altını çiziyor.

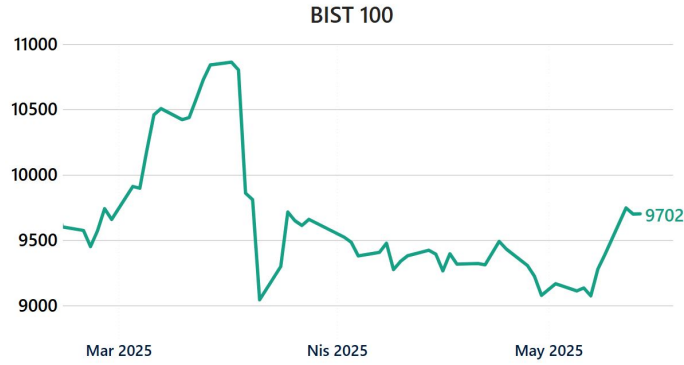


Genel olarak ilk çeyrek verileri, iç talep ve hizmetler sektöründeki canlılığın istihdama yansımaya devam ettiğini, sanayi üretimindeki ılımlı artışın da bu eğilimi desteklediğini gösteriyor. Ancak küresel talepte zayıflama riskleri, sıkı finansal koşullar ve atıl işgücündeki artış; ikinci çeyrekte istihdam kazanımlarını sınırlandırabilir. Özellikle kadınların işgücüne katılım oranının yatay seyri, yapısal engellerin konjonktürel iyileşmeden daha yavaş çözülmeye devam ettiğini düşündürüyor. Asgari ücret artışı ile kamu destekli istihdam programlarının kısa vadede talebi desteklemesi beklenirken, verimliliği artırıcı ve çalışma saatlerini sürdürülebilir kılacak politikalar önemini koruyor. Yaklaşan turizm sezonu, makro-ihiyati tedbirler ve iç talebin seyri, işgücü piyasasının yılın geri kalanındaki gidişatını belirleyen temel faktörler olacak.

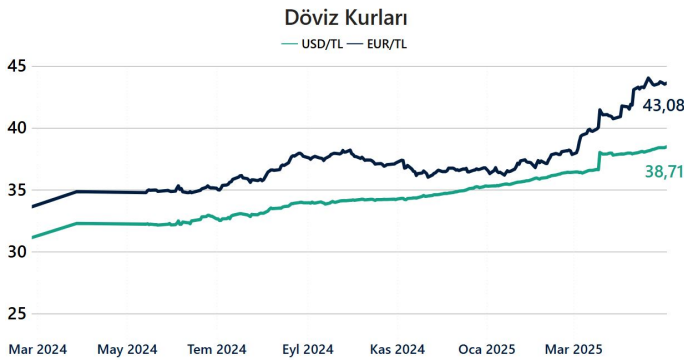
Piyasalar

TÜİK'in finansal araçların reel getiri oranları raporuna göre Nisan ayında en yüksek reel getiri külçe altında gerçekleşti: Yİ-ÜFE'ye göre %8,80, TÜFE'ye göre %8,54. Rekor seviyelere tırmanan ons altın fiyatı jeopolitik gerilimler ile ticaret savaşlarına yönelik endişelerin yeniden alevlenmesi sonucu güvenli liman talebinden beslenirken, küresel cephedeki kısmi tansiyon düşüşüyle birlikte fiyatlarda bir miktar gevşeme izlendi. Euro, dolardan kaçıştan ve liranın değer kaybından destek bularak Yİ-ÜFE'ye göre %4,07, TÜFE'ye göre %3,83 reel getiri sağladı. BIST 100 endeksi aynı dönemde Yİ-ÜFE'ye göre %9,93, TÜFE'ye göre %10,14 reel kayıp yaşadı. TCMB'nin 17 Nisan'da politika faizini %46'ya çıkarması sonrasında iç talep ve kârlılık beklentilerinin baskılanması, ayrıca yüksek enflasyonun getiri beklentilerini yukarı çekilmesi hisse senetlerinde düzeltmeye yol açtı. DİBS cephesinde de yükselen faizler nedeniyle (Yİ-ÜFE: %7,39) negatif performans izlendi. Üç aylık ve altı aylık horizonlarda da külçe altın liderliğini koruyor. Üç ayda Yİ-ÜFE'ye göre %20,83, altı ayda %18,15 reel getiri sağladı. Aynı dönemlerde BIST 100'ün sırasıyla %12,26 ve %5,90 reel kayıpları, yüksek enflasyon-yüksek

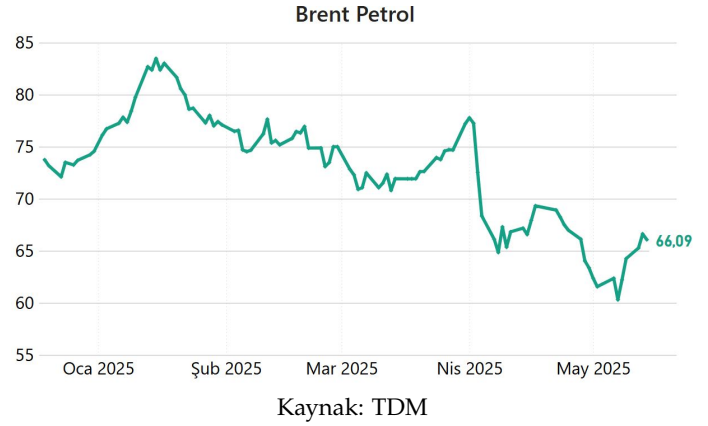
faiz ortamında hisse senetlerinin reel korunma işlevinin zayıfladığına işaret ediyor.



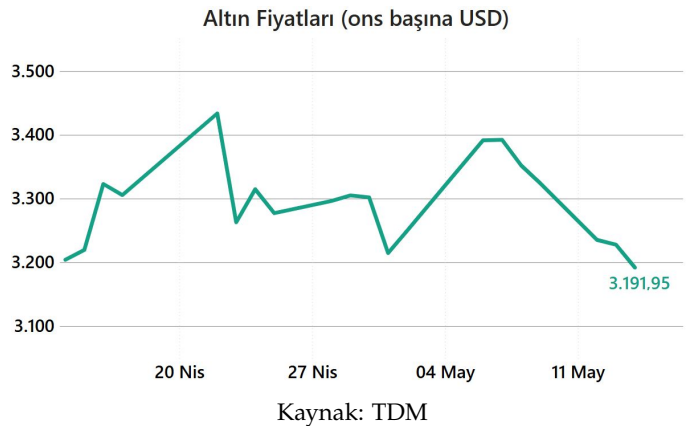
Mayıs ayına 9167 puandan başlayan BIST 100 endeksi, ayın ilk yarısında kısmi bir toparlanma gösterdi. Yurtiçi makro-finansal istikrar sinyalleri fiyatlamayı destekledi. Dolar/TL kuru 39 seviyelerinin biraz altında seyrederken, Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi de Nisan ayında yaşadığı yükselişten sonra gerileme hareketini sürdürdü.



OPEC+'ın beklenenden yüksek gerçekleşen son kota artışı, Haziran'da günlük yaklaşık 0,4 milyon varil daha ek üretim gelme olasılığını güçlendirirken, 2025'in ikinci yarısından 2026'ya kadar kademeli bir arz fazlası görünümünü öne çıkarıyor. Artan stok projeksiyonları ve küresel büyüme belirsizliği Brent fiyatlarını kısa vadede 60-70 \$/varil bandında tutabilir; ancak stok birikiminin sürdüğü bir senaryoda 2026'ya yaklaşırken fiyatların 50-55 \$/varil bölgesine gevşemesi beklenebilir. Yüksek yedek kapasite, resesyon ihtimali ve gönüllü kesintilerin tamamen geri döndürülmesi potansiyeli, baskının ağırlıklı olarak aşağı yönlü kalmasına neden oluyor.



Mayıs ayına girilirken küresel altın fiyatı, jeopolitik başlıklardaki belirsizlik ve bazı büyük merkez bankalarının süregelen alımları sayesinde yıl başından beri çizdiği yükseliş kanalını koruyarak yeni bir tepe bölgesini yokladı. Ancak ayın ortasına yaklaştıkça, ABD üretici fiyat verilerinin beklenenden zayıf gelmesi ve Rusya-Ukrayna barış sürecinin yeniden tıkanmasına rağmen yatırımcıların kâr satışına yönelmesiyle sınırlı bir geri çekilme yaşadı. Bu dalgalı seyrin arka planında, Fed'in mayıs başındaki toplantısında politika faizini değiştirmemesi, enflasyonun yavaşladığını gösteren son verilerin ise bankayı "bekle-gör" çizgisinde tutması etkili oldu. Gerçek getirilerin hâlâ yüksek sayılması, faiz geliri olmayan altına yönelik iştahı zaman zaman baskılamaya devam ediyor. Öte yandan Cenevre'de varılan Washington-Pekin uzlaşması ile gümrük vergilerinin kademeli azaltılacağı mesajı, küresel ticaret gerilimlerini hafifleterek risk iştahını kısa süreli de olsa destekledi. Buna karşın Avrupa Merkez Bankası'nın nisan ortasında yaptığı ölçülü faiz indirimi, doların görece güçlü kaldığı bir zeminde, altındaki oynaklığı sınırlayan bir başka unsur olarak öne çıktı. Türkiye'de gram altın, ayın ilk günlerinde rekor seviyelere yakın seyrederken ons fiyatındaki soluklanma ve döviz kurunun nispeten durağan kalmasıyla hafif geriledi; buna rağmen yıl içindeki birikimli kazançlarını büyük ölçüde koruyor. Genel olarak bakıldığında, Mayıs 2025'te altın piyasası, merkez bankası talebinin ve fon girişlerinin sağladığı yapısal desteği korurken, ticaretteki yumuşama ve yüksek reel getirilerin oluşturduğu satış baskısı arasında denge arıyor.



Önümüzdeki dönemde, büyük merkez bankalarının para politikalarının netlik kazanması, ABD-Çin ticaret sürecinin gidişatı ve jeopolitik haber akışının tonuna bağlı olarak fiyatların geniş bir bant içinde dalgalanmayı sürdürmesi beklenebilir.

Ülkemizde konut piyasasına göz attığımızda ise Mart 2025 konut piyasası verilerine göre konut piyasasının canlılığını koruduğu söylenebilir. Ülke genelinde satışlar yıllık %5,1 artışla 110 bin 795 adede çıkarken ilk çeyrek toplamı %20,1 artışla 335 bin 786'ya ulaştı. İpotekli satışlar %41,5 artarak 18 bin 225 (toplamın %16'sı) olurken peşin/taksitli işlemler yatay seyretti. Talep ikinci elde (%9,1 artış) yoğunlaşırken ilk el satışlar %3,2 geriledi. Yabancılar satışlar %11,5 düşerek 1574'e indi; en çok alımı Rusya, İran ve Ukrayna vatandaşları yaptı.

Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **Mesut Polat / Strateji Grup Müdürü**

mesut.polat@kuveytturk.com.tr

- **Hüseyin Yusuf Akşamoğlu**

yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr

- **Fatih Doğantekin**

fdogantekin@kuveytturk.com.tr

- **Mustafa Uzun**

mustafa-uzun@kuveytturk.com.tr

- **Yusuf Işık**

yusuf.isik@kuveytturk.com.tr

- **A.Talha Türk**

ahmet.turk@kuveytturk.com.tr

- **M. Onur Çağhan**

muhammed.caghan@kuveytturk.com.tr

Açıklama

Bu rapor, Kuveyt Türk Strateji Planlama ve Kurumsal Performans Yönetimi departmanı tarafından, TCMB, TÜİK, FRED, BloombergHT gibi kurumların yayın ve raporlarından elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Herhangi bir amaçla departmanın izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtımı yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır ©.

Yukarıda sağlanan tüm veriler ve bilgiler yalnızca bilgilendirme amaçlıdır ve "olduğu gibi" sunulmaktadır. Bu veriler, alım-satım, yatırım, finans, vergi, hukuk veya muhasebe gibi konularda herhangi bir tavsiye niteliği taşımaz. Herhangi bir finansal işlemi yapmadan önce finansal kuruluşunuza veya mali danışmanınıza danışmanız önerilir.

EKONOMİ BÜLTENİ

MAYIS 2025