



KUVEYTTÜRK

EKONOMİ BÜLTENİ

AĞUSTOS
2025



Öne Çıkanlar

Büyüme Beklentileri Yukarıda, Riskler Sürüyor

IMF, 2025 için küresel büyüme beklentisini %3,0'a, 2026 için %3,1'e yükseltti. Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ise 2025 küresel ticaret hacmi artış tahminini %0,9'a çıkarırken, 2026 tahminini %1,8'e düşürdü. Yaz aylarında hizmetlerde canlılık sürerken imalatla zayıflama dikkat çekti. ABD'de ekonomi ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış %3,0 büyüdü; enflasyon %2,7 gelirken, FED faizi sabit tuttu. Euro Bölgesi'nde büyüme ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış %1,4 ile sınırlı kalırken enflasyon %2,0 düzeyinde. Çin'de sanayi üretimi Temmuz'da %5,7 artmasına rağmen iç talep zayıf kaldı; Japonya'da ise ekonomi ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış %1 büyürken BoJ mevcut faiz politikasını korudu.

Dezenflasyon Süreci İvmesini Koruyor, Hizmet Enflasyonu Dirençli

Temmuz ayında TÜFE aylık %2,06 artarken yıllık enflasyon %33,52'ye, çekirdek enflasyon ise %34,70'e geriledi. Bu görünüm, giyim ve gıda fiyatlarındaki ılımlı seyrir ile üretici fiyatlarındaki yavaşlamadan destek buldu. Ancak hizmet grubunda özellikle kira kaynaklı katılık sürüyor; kira artışları ve ulaştırma kalemindeki yüksek fiyatlamaya davranışı, enflasyonda kalıcı yavaşlamanın hızını sınırlıyor. Bu tablo, politika yapımcıların iletişimde temkinli bir tonun korunmaya devam edeceğini gösteriyor.

Bütçe Performansında Güçlü Gelirler, Yüksek Harcamalar

Temmuz'da merkezi bütçe 23,9 milyar TL açık verdi. Vergi gelirleri yıllık bazda %55'lik artışla bütçeye güçlü katkı yaparken, ÖTV ve stopaj düzenlemeleri bu performansı destekledi. Faiz giderlerinin toplam harcamalar içindeki payı %12 seviyesinde kalarak görece olumlu bir tablo çizdi. Ancak personel, transfer ve yatırım harcamalarında süren çift haneli artışlar, bütçe disiplini kırılma eğiliminin devam ettiğini ortaya koyuyor. Ocak-Temmuz dönemi açığının 1 trilyon TL'ye yaklaşması yılın kalanında sıkılaştırıcı tedbir ihtimalini artırıyor.

Cari Denge Daralma, Finansmanda Sınırlı Girişler

Haziran ayında cari açık 2 milyar dolar oldu, altın ve enerji hariç bakıldığında ise 2,6 milyar dolar fazla kaydedildi. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 6,5 milyar dolar ile açığın ana belirleyicisi olurken, hizmet gelirleri tarafında 6 milyar dolarlık fazla kaydedildi. Turizm ve taşımacılıkta net hizmet gelirleri sırasıyla 5 ve 1,9 milyar dolar oldu. Finansmanda 616 milyon dolarlık doğrudan yatırım ve 1 milyar dolarlık portföy girişi dikkat çekse de diğer yatırımlar kaleminde 4,3 milyar dolarlık çıkış yaşandı. Sonuçta TCMB rezervleri 4 milyar dolar azalarak cari denge kırılma eğilimini yansıttı.

İşsizlik Haziran'da %8,6, İşgücü Piyasasında Kırılganlık Artıyor

Haziran'da işsizlik oranı %8,6'ya yükselirken işsiz sayısı 3 milyonu aştı. İstihdam 32,5 milyon kişiye gerileyerek %48,9'a indi. Atıl işgücü oranı %32,9 ile 2014'ten bu yana en

yüksek seviyeye çıkarak yaklaşık 13,4 milyon kişinin işsiz ya da eksik istihdamda olduğunu gösterdi. Genç işsizlik %16,2'ye yükselirken kadınlarda oran %23,7 ile dikkat çekti. Tablo, işgücü piyasasında kırılma eğiliminin arttığını ve iç talep ile üretimde yavaşlamanın işaretlerini ortaya koyuyor.

Hisse Senetleri Güçlü, Döviz Yukarı, Konut Reel Geriliyor

TÜİK'e göre Temmuz'da en yüksek reel getiriye TÜFE'ye göre %8,4'le BIST 100 sağladı, altın yatırımcısına kaybettirdi. Dövizde, faiz indiriminin ardından yükseliş devam ediyor; piyasa katılımcılarının yıl sonu dolar/TL beklentisi 43,96 TL'ye yükseldi. Petrolde, OPEC+ üretim artışını sürdürürken Brent biraz daha aşağıya sarkabilir. Konut piyasasında, satışlar %12,4 arttı; fiyatlar yıllık %32,8 yükselse de reel bazda geriledi.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

Küresel ekonomide 2025 için büyüme dirençli seyrini korurken, 2026'da ticarete ivme kaybı öne çıkabilir. Önümüzdeki dönemde küresel ekonomi açısından en belirleyici unsur FED'in faiz patikası olacak. Eylülde başlaması muhtemel faiz indirimleri gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerini destekleyebilir. Ancak ticaret politikaları, gümrük tarifeleri ve korumacı adımlar küresel ticaret hacminde daralma riskini canlı tutuyor.

Enflasyon

Merkezi bütçe OVP patikasına paralel seyrini korurken yılın geri kalanında harcama disiplini belirleyici olacak. Dezenflasyon sürüyor; çekirdek eğilim yumuşasa da hizmet enflasyonundaki atalet hızı sınırlıyor. Ağustos'ta gıda ve alkolsüz içeceklerdeki artışlar kaynaklı sınırlı yukarı risk öngörüyor, yıl sonu TÜFE tahminimizi %30'da koruyoruz. Sıkı para-kredi koşulları ve maliye-para politikası eşgüdümü, iç talebi ve fiyatlamaya davranışlarını dengeleyerek ana patikanın korunmasını destekleyebilir.

Bütçe

Yılın kalanında güçlü vergi tahsilatı ve faiz giderlerindeki normalleşme sayesinde bütçe açığının OVP patikasında kalması beklenebilir. Cari transferler ve sermaye harcamalarındaki artış hızının yönetilmesi kritik. Faiz dışı dengenin yıl genelinde sınırlı fazla/denge bölgesinde seyrini koruyabilir. ÖTV ve stopaj düzenlemelerinin baz etkisi zayıfladıkça gelir artışında normalleşme görülebileceğinden, tasarruf ve harcama kontrolü adımlarının sürdürülmesi önemli.

Cari Denge ve Finansman

Hizmet gelirlerinin mevsimsel desteği ve emtia/enerji fiyatlarındaki olası gevşeme ile altın-enerji hariç fazla korunurken dış ticaret açığında sınırlı daralma temel senaryo. İç talepte dengelenme ve kur geçişkenliğindeki yumuşama, 12 aylık cari açığın yükselen bandında yataydan kademeli iyileşmeye dönüşünü destekleyebilir. Finansmanda portföy girişlerinin sürmesi olası; buna karşın

bankacılık/mevduat kalemindeki oynaklık ve dönemsel rezerv kullanımı devam edebilir. Başlıca riskler: enerji ve altın ithalatı, jeopolitik belirsizlikler, küresel finansal koşullar.

İşgücü Piyasaları

Yılın ikinci yarısında istihdamda ılımlı zayıflama ve işsizlikte kademeli yukarı eğilim devam edebilir. Yüksek atıl işgücü, piyasa boşluğunun geniş kaldığına işaret ediyor. Sıkı finansal koşullar ve iç talepteki yumuşama yeni işe alımları sınırlamaya devam edebilir. Yaz turizmi ve hizmetler geçici tampon sağlayabilir ancak kalıcı iyileşme için büyüme ivmesi ve verimlilik artışının güçlenmesi gerekiyor.

Piyasa Görünümü

Yılın devamında fiyatlamaların yönünü başta küresel akış ve içerideki politik tutum belirleyecek. TCMB anketlerinde kur beklentilerindeki sınırlı yukarı ayarlama ve para piyasası faizlerinde gerileme, 24 Temmuz sonrası olası indirimlerin sürmesi hâlinde TL'de ılımlı değer kaybı ve getirilerde aşağı yönü ima ediyor. Reel faizlerin düşmesi ve muhtemel not/görünüm iyileştirmeleri BIST'te seçici pozitif ayrışmayı destekleyebilir. OPEC+'ın üretim artışı ve zayıf/ılımlı talep Brent'i orta 60\$/varil bandında tutabilir. Konutta sıkı kredi koşulları ve reel fiyatlardaki düşüş, hacim canlı kalsa da fiyatlarda dengelenme sinyali veriyor.

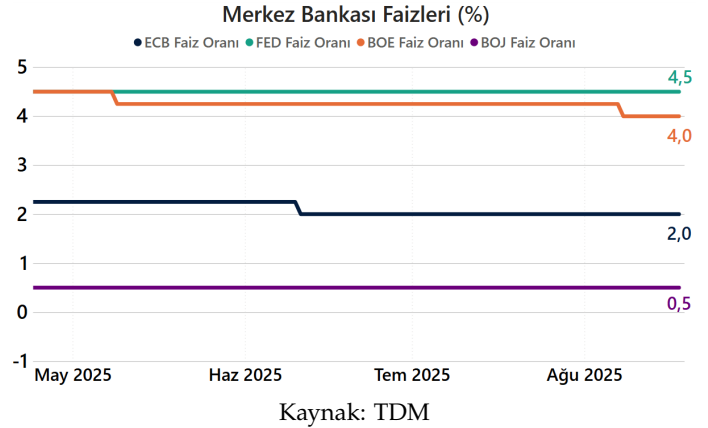
Dünya Ekonomisi

Küresel ekonomi cephesinde büyüme, yılın ortasında öngörülenden biraz daha dirençli bir tablo sundu. IMF Temmuz 2025 Güncellemesi, 2025 için dünya büyüme beklentisini %3,0'a, 2026 için tahminini %3,1'e yükseltti. Revizyon; tarifeler öncesi öne çekilen talep, nispeten daha düşük gerçekleşen efektif gümrük vergileri, gevşeyen finansal koşullar ve bazı büyük ekonomilerde mali genişlemeyi yansıtıyor. Eş zamanlı olarak Dünya Ticaret Örgütü, 2025 için küresel mal ticareti hacmi artış tahminini %0,9'a yükseltirken, 2026 tahminini %1,8'e düşürdü. Bu, yılın başındaki stoklama ve "önden yükleme" etkilerinin sönümlenmesiyle ticaret ivmesinin 2026'da daha belirgin yavaşlayabileceğine işaret ediyor.

Öte yandan küresel eğilimler, büyüme nabzının yaz aylarında canlı ama heterojen olduğunu gösteriyor. SP Global Küresel Bileşik PMI, Temmuz'da 52,4 ile hızlı üretim artışına işaret etti. Buna karşın küresel imalat PMI'ı 49,7'ye gerileyerek eşik altına indi ve ikinci yarıda sanayide duraksama riskine dikkat çekti. Hizmetlerde genişleme sürerken, yeni siparişler ve ihracat alt endeksleri yumuşadı.

ABD'de Temmuz enflasyonu manşette yıllık %2,7, çekirdekte (gıda ve enerji hariç) %3,1 olarak gerçekleşti; aylık artış %0,2'ye geriledi. Barınma kalemi aylık artışın ana sürükleyicisi olurken enerji kalemi düşüş gösterdi. Bu veri seti, fiyat baskılarının kademeli gevşediği fakat çekirdek enflasyonun hedefin üzerinde kaldığı tabloyu teyit ediyor. 30 Temmuz'da gerçekleşen FOMC toplantısında FED, federal fon hedef aralığını %4,25-%4,50'de sabit tuttu.

Karar metni büyümenin yılın ilk yarısında ılımlılaştığını, enflasyonun "bir miktar yüksek" seyrettiğini belirtti. Oylamada iki üye 25 bp indirim yönünde karşı oy verdi. Reel büyüme cephesinde BEA(ABD Ekonomik Analiz Bürosu)'nun 30 Temmuz'da yayımladığı "öncü" tahmine göre ABD ekonomisi 2025'in ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış %3,0 büyüdü; birinci çeyreğin -%0,5'lik daralmasından toparlanma kaydedildi. İşgücü piyasasında Temmuz ayında tarım dışı istihdam yalnızca 73 bin kişi arttı, işsizlik oranı %4,2'de kaldı. Ücretlerde yıllık artış %3,9, ortalama haftalık çalışma saati 34,3'e yükseldi.



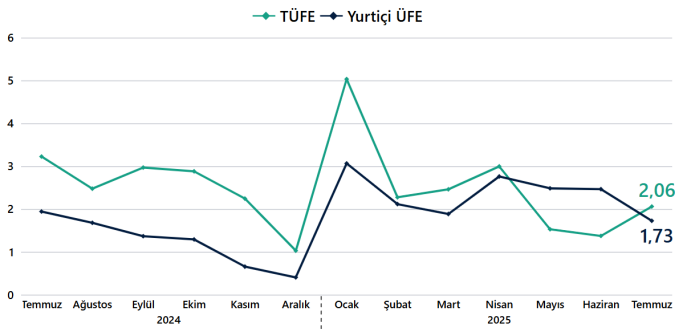
Euro Bölgesi'nde Temmuz HICP yıllık enflasyonu %2,0 ile Haziranla aynı seviyede açıklandı. Bileşenler, hizmetlerde %3,1, gıda ve içkide %3,3, enerji dışı sanayi mallarında %0,8 ve enerjide -%2,5 yıllık değişime işaret etti. 24 Temmuz toplantısında ECB, mevduat faizini %2,0, ana refinansman oranını %2,15, marjinal borç verme faizini %2,4'te sabit bıraktı. Karar metni enflasyonun hedefe gelmesiyle uyumlu bir "bekle-gör" duruşunu yansıtıyor. Büyüme tarafında Eurostat'ın 30 Temmuz öncü hesaplaması, 2025 ikinci çeyrekte Euro Bölgesi GSYH'sinin çeyreklik %0,1 arttığını; yıllık artışın %1,4 olduğunu gösterdi. Bölge işsizlik oranı Haziranda %6,2 ile yatay seyretti. Genel tablo, enflasyonun hedefte büyümenin ılımlı ve kırılgan olduğunu gösteriyor.

Odağımızı Asya'ya çevirdiğimizde, Çin'de Temmuz ayında tüketici fiyatları yıllık bazda değişmedi (CPI %0), aylık %0,4 arttı. Üretici fiyatları endeksi (PPI) yıllık -%3,6 ile deflasyonist baskıların sürdüğünü gösterdi. 15 Ağustos'ta yayımlanan resmi faaliyete ilişkin veriler, sanayi üretiminde yıllık %5,7 ve perakende satışlarda %3,7 artışa işaret ederken iç talepte ivme kaybının devam ettiğini ortaya koydu. Kredi aktarımı cephesinde 21 Temmuz'da bir yıllık LPR %3,0, beş yıllık LPR %3,5'te sabit tutuldu. İpotek maliyetleri ve kur istikrarı dikkate alınarak geniş tabanlı indirimlerden kaçınıldığı görülüyor. Japonya'da 31 Temmuz'daki toplantısında BoJ, gecelik teminatsız oranını "yaklaşık %0,5" seviyesinde tutmaya devam etti. Büyüme verileri ise 15 Ağustos'ta açıklanan ilk öncü tahmine göre, 2025 ikinci çeyrekte reel GSYH'nin çeyreklik %0,3 (yıllıklandırılmış %1,0) arttığını gösterdi. Enflasyonda son kesinleşmiş ulusal veri Haziran ayına ait ve yıllık %3,3.

Enflasyon

Temmuz'da tüketici enflasyonu aylık %2,06 artarken yıllık oran %33,52'ye geriledi. Böylece gerçekleşme, %2,40'lık beklentinin altında kalarak dezenflasyon sürecinin izlediği seyri korudu. Aylık tempodaki bu ılımlı seyir, yönetilen ve yönlendirilen fiyat ayarlamalarının ve akaryakıt gelişmelerinin oluşturduğu baskıya rağmen talep koşullarındaki dengelenme ve çekirdek eğilimdeki iyileşmeyle uyumlu bir tablo sundu. Üretici fiyatlarındaki görünüm de bu resme eşlik etti. Yİ-ÜFE'nin aylık %1,73 ve yıllık %24,19 seviyelerinde kalması, maliyet kanadında görece sakinliğin sürdüğüne işaret etti. Tüketici ile üretici enflasyonu makasının görece dar kalması, ileriye dönük fiyatlamaya davranışları açısından da destekleyici bir unsur oldu.

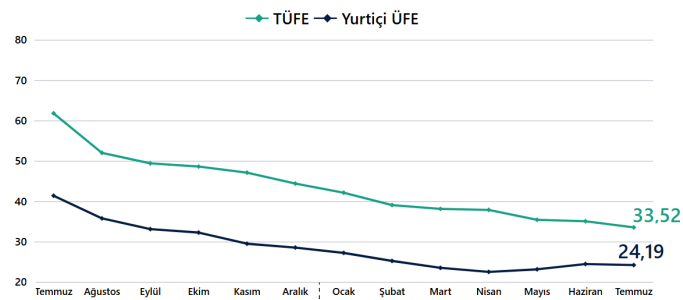
TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

Fiyatların bileşenlerine bakıldığında resim netleşiyor. Konut ve enerji kalemlerindeki yukarı yönlü ayarlamalar ve doğalgaz bağlantılı gelişmeler manşeti yukarı iterken, giyim ve ayakkabıda mevsimsel düşüş belirginleşti ve gıda tarafındaki artış son derece sınırlı kaldı. Nitekim giyim ve ayakkabıda aylık %5,82'lik gerileme sezon etkisini görünür kılarken, gıda ve alkolsüz içeceklerdeki artış yalnızca %0,07 ile ölçülü seyretti.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

Enerjide aylık %7,35'lik yükseliş ve ulaşımda %2,89'luk artış, yakıt ve ilgili kalemlerdeki fiyat davranışını ve Temmuz ayında yapılan zamların etkisini yansıttı ancak söz konusu hareketlerin genelleşmediği, sepetin geri kalanında görece dengeli bir dağılımın korunduğu görüldü. Bu bileşim, Temmuz ayını bir yandan idari fiyat ayarlamalarının öne çıktığı, diğer yandan mevsimsellik ve

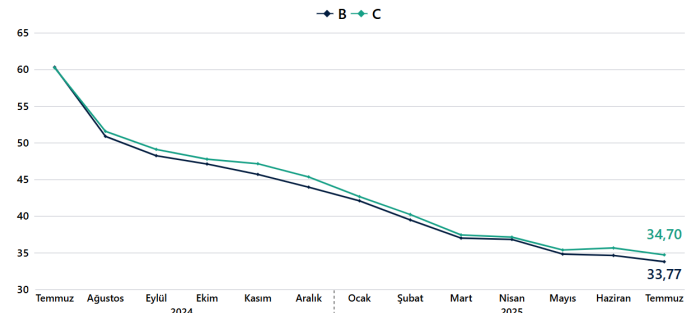
gıdadaki ılımlı seyrin dengeleyici rol oynadığı bir ara durak hâline getirdi.

Temmuz 2025	Aylık	Yıl Başıandan Beri	Yıllık
TÜFE	2.06	19.08	33.52
Gıda ve alkolsüz içecekler	0.07	13.66	27.95
Alkollü içecekler ve tütün	5.69	17.56	27.79
Giyim ve ayakkabı	-5.82	-6.05	10.67
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	5.78	34.1	62.01
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri	1.63	17.32	30.13
Sağlık	2.84	25.01	37.49
Ulaştırma	2.89	20.84	26.57
Haberleşme	4.25	11.68	19.62
Eğlence ve Kültür	2.06	15.65	27.52
Eğitim	2.67	37.49	75.54
Lokanta ve oteller	2.24	23.53	34.16
Çeşitli mal ve hizmetler	1.95	21.98	34.9
Çekirdek TÜFE: C endeksi	1.74	19.73	34.7
Yurtiçi ÜFE	1.73	17.7	24.19
Dayanıklı tüketim	2.31	20.05	31.35
Enerji	3.43	24.36	20.82
İmalat	1.6	16.69	24.02

Kaynak: TÜİK, TDM

Para politikasının odağındaki çekirdek göstergeler de tabloyu yumuşatan bir çerçeve sundu. B endeksinde aylık artış %1,82 olurken yıllık oran %33,77'e geriledi. C endeksi de aylık %1,74 artarken yıllık oran %34,70'e geriledi. Mal fiyatlarındaki aylık artışın %1,52 ile sınırlı kalması, kur geçişkenliği ve ithal maliyet kaynaklı baskıların ana eğilimde bir miktar sönümlendiğine işaret etti. Buna karşılık hizmetlerde aylık %3,14 ve yıllık %48,54 düzeyleri, kira kanalı ve geriye doğru endeksleme etkisinin oluşturduğu ataletin hâlen belirgin olduğunu gösterdi. Kısacası, mal gruplarındaki normalleşme çekirdek eğilimi aşağı çekerken hizmetlerdeki inatçı yapı, dezenflasyonun hızını belirleyen temel unsur olmayı sürdürüyor.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (Yıllık Değişim, %)



Kaynak: TÜİK, TDM

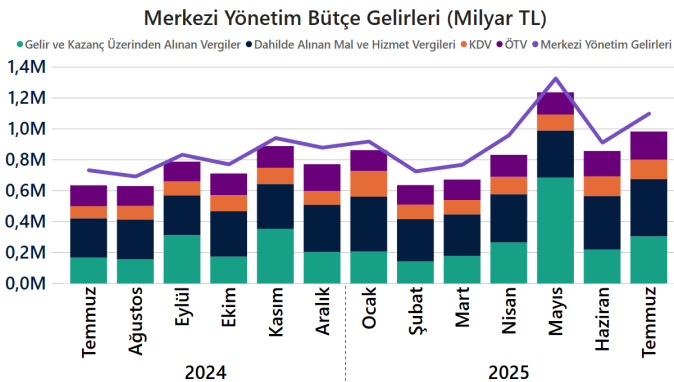
Üretici tarafındaki sakinlik, ithal girdi fiyatları ve emtia seyrindeki dalgalanmalara rağmen genel maliyet görünümünün tüketici enflasyonunu aşındıracak ölçüde sertleşmediğini ima ediyor. TL'de reel değerlenmenin birikimli etkisi, sıkı finansal koşulların talebi soğutan doğası ve beklentilerdeki kademeli iyileşme ile birleştiğinde, çekirdek eğilimde gözlenen yavaşlama daha okunaklı hâle

geliyor. Bu noktada, kredi büyümesindeki dengelenme, ücret, kur ve fiyat üçgenindeki etkileşimin daha kontrollü işlemesi ve maliye-para politikası eşgüdümünün korunması, yılın geri kalanında ana patikayı destekleyen başlıca faktörler olarak öne çıkıyor. Diğer taraftan finansman maliyetlerindeki yüksek seyrin devamı ve erişimdeki seçicilik özellikle nakit döngüsü uzun, ithal girdi payı yüksek ve teminat esnekliği sınırlı KOBİ'lerin işleyişini zorlayabilir. Bu durum, stok eritmeyi hızlandırıp yatırım iştahını törpüleyerek arz yönlü enflasyon üretebilir. KOBİ tanımında yer alan net satış hasılatı veya mali bilanço büyüklüğü sınırının 500 milyon TL'den 1 milyar TL'ye yükseltilmesi, olası olumsuz etkileri sınırlaması açısından olumlu bir gelişme olarak öne çıkıyor. Önümüzdeki dönemde görünüm elbette risklerden azade değil. Enerji fiyatlarında olası yeni dalgalanmalar, yönetilen fiyat kalemlerinde ilave düzenlemeler ve küresel gıda fiyatlarında beklenmedik oynaklıklar kısa vadeli sapmalara yol açabilir. Özellikle gıda fiyatları, Ağustos enflasyonunda önceki ayların aksine enflasyonu yükseltici etki oluşturabilir. Bununla birlikte, baz etkilerinin destekleyici aşamaya girmesi, talep koşullarındaki yumuşama ve çekirdek göstergelerdeki kademeli iyileşme, dezenflasyon sürecinin yönünü korumasına imkân tanıyor. Bu çerçevede, yıl sonu enflasyon tahminimizi %30 düzeyinde koruyoruz.

Bütçe

Temmuz 2025'te merkezi yönetim bütçesi 23,86 milyar TL açık verdi. Yılbaşından itibaren açık, yaklaşık 1 trilyon TL olurken son on iki aylık kümülatif açık 2,27 trilyon TL seviyesinde gerçekleşti. Aynı ayda faiz dışı denge 110,73 milyar TL fazla verirken, yılbaşından itibaren 241,69 milyar TL fazla, on iki aylık dönemde ise 417 milyar TL açık verildi.

Gelir performansı güçlü seyrini sürdürdü: Temmuz ayının başında gelen ÖTV ve stopaj oranlarındaki artışın da etkisiyle bütçe gelirleri, Temmuz'da yıllık %50,1 artışla 1,1 trilyon TL'ye yükselirken, yılbaşından itibaren %46,8 artışla 6,7 trilyon TL'ye ulaştı. Temmuz'da vergi gelirleri yıllık %55,3 artışla 949,9 milyar TL'ye yükselirken yılbaşından itibaren %49,6 artışla 5,72 trilyon TL seviyesinde gerçekleşti. Vergi gelirlerindeki büyümeye gelir vergisi, yıllık bazda %91,9 artışla destek olurken; dahilde alınan KDV %59,5, ithalde alınan KDV %38,3, ÖTV ise %34,6 artış gösterdi.



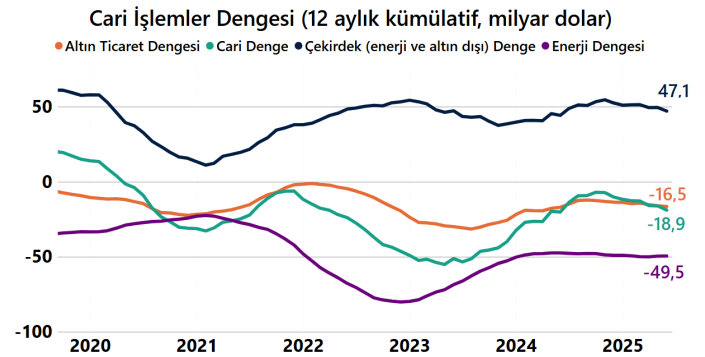
Kaynak: HMB, TDM

Bütçe giderleri, Temmuz'da yıllık %35,4 artarak 1,12 trilyon TL'ye çıktı. Faiz dışı harcamalar %34,1 artışla 986,2 milyar TL, faiz giderleri ise %45,4 artışla 134,6 milyar TL seviyesine yükseldi. Böylece faiz ödemelerinin toplam giderler içindeki payı, Haziran ayındaki %22,2 seviyesinden Temmuz ayında %12 seviyesine geriledi. Personel giderleri %30,7, cari transferler %40,5 ve sermaye giderleri %37,3 artış gösterdi.

Temmuz sonu itibarıyla bütçe açığı, Orta Vadeli Program'da (OVP) öngörülen yıllık nominal hedefin %52'sine ulaştı. OVP, 2025 sonunda bütçe açığının GSYH'ye oranını %3,1'e çekmeyi ve faiz dışı bütçede tam denkliliği hedefliyor. Mevcut gerçekleştirmeler, olumlu bir tablo çizse de harcamalar üzerindeki sıkı kontrolün devamını zorunlu kılıyor. Temmuz ayında yükseltilen ÖTV ve stopaj oranları ile artan vergi gelirleri ve faiz giderlerindeki rahatlamadan sonra merkezi yönetim bütçesi, OVP hedeflerine paralel mevcut patikasını muhafaza etmektedir.

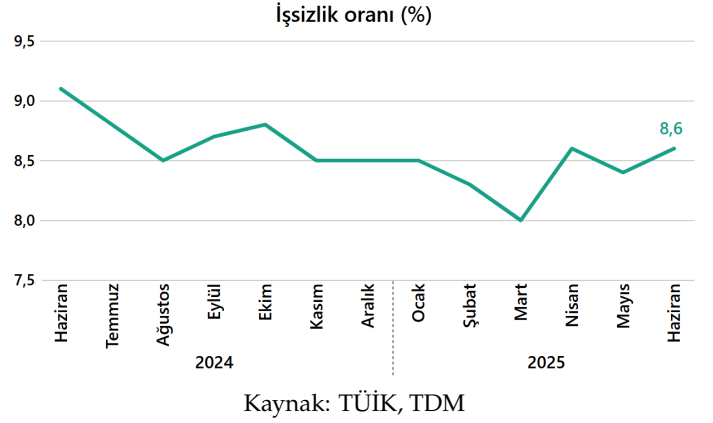
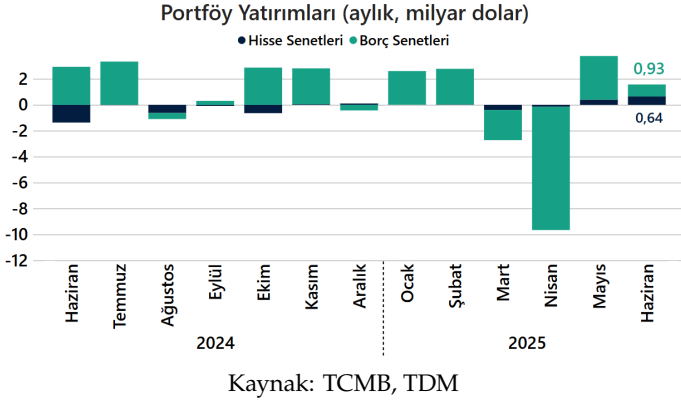
Ödemeler Dengesi

Haziran ayına ait TCMB tarafından yayımlanan ödemeler dengesi verileri, cari dengenin Mayıs ayındaki toparlanmanın ardından kısmi bozulduğunu gösterdi. Aylık bazda cari işlemler hesabı 2 milyar dolar açık verirken, altın ve enerji hariç kalem fazlası yaklaşık 2,6 milyar dolar oldu. Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı ise 6,5 milyar dolara yükseldi. Bu sonuçla birlikte son on iki ayda kümülatif cari açık yaklaşık 18,9 milyar dolar seviyesine yükseldi.



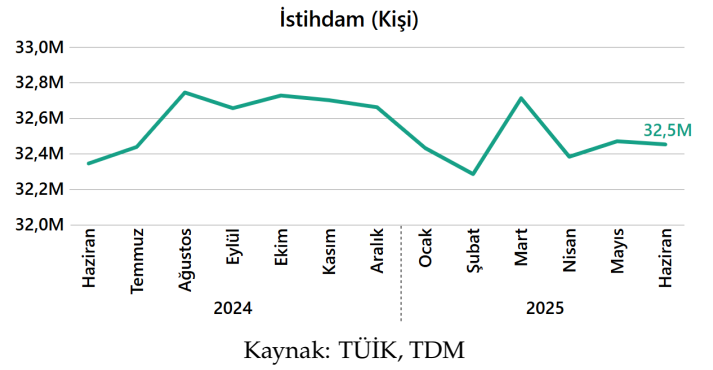
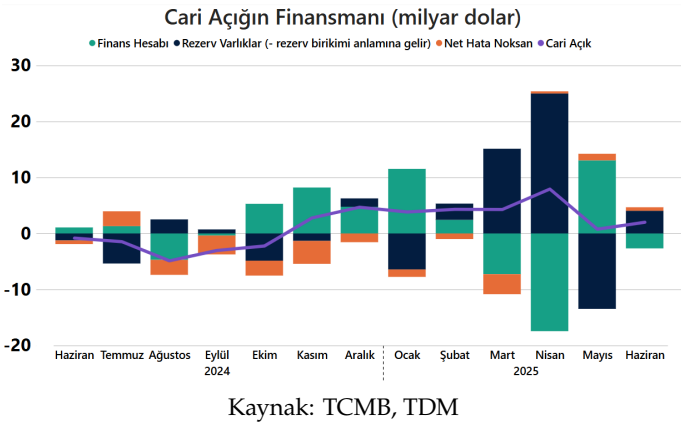
Kaynak: TCMB, TDM

Mal ticaretindeki kısmi bozulmaya karşın hizmet gelirlerinin yatay seyri cari dengeye destek oldu. Haziran'da net hizmet fazlası yaklaşık 6 milyar dolar olurken turizm ve taşımacılık sektörlerindeki net gelirler sırasıyla 5 ve 1,9 milyar dolar şeklinde gerçekleşti. Öte yandan birincil gelir dengesi yaklaşık 1,5 milyar dolar seviyesinde, ikincil gelir dengesi ise 65 milyon dolar seviyesinde açık verdi. Finansman tarafında, sermaye girişlerinin görece güçlü tablosu devam etti. Net doğrudan yatırımlar, 616 milyon dolarlık fazla verdi; girişlerin büyük kısmı yeni sermaye yatırımlarından kaynaklandı.



Portföy kanalı, 1,57 milyar dolar giriş ve 520 milyon dolar çıkış ile önceki aydaki pozitif trendini azalarak da olsa takip ederek 1,05 milyar dolar net giriş sağladı. Portföy girişi, hisse senedi ve DİBS kanallarında sırasıyla 641 ve 928 milyon dolar seviyelerinde gerçekleşerek görece dengeli bir dağılım sundu. Diğer yatırımlar kaleminde bankalar ve mevduattan çıkışların etkisiyle toplamda yaklaşık 4,3 milyar dolar çıkış kaydedildi.

İstihdam cephesine baktığımızda, istihdam edilenlerin sayısı 18 bin kişi azalarak 32 milyon 452 bine geriledi; istihdam oranı %48,9 ile 0,1 puan düştü. Oran cinsiyet bazında erkeklerde %66,2, kadınlarda ise %31,9 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde işgücü 33 bin kişi artarak 35 milyon 498 bine ulaştı ve işgücüne katılma oranı %53,5 düzeyinde yatay seyretti; katılım erkeklerde %71,3'e yükselirken kadınlarda %36'ya geriledi.



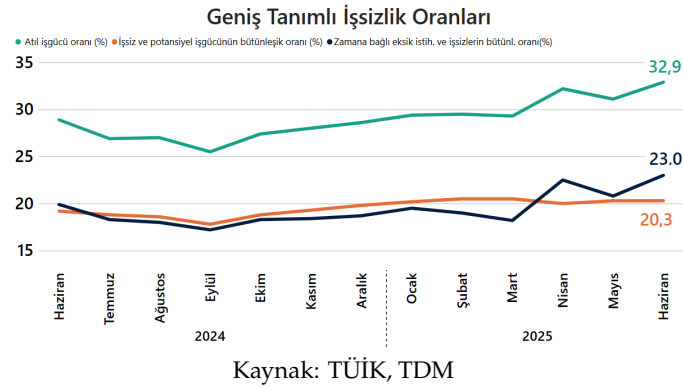
Bunlarla birlikte resmi rezervler aylık bazda yaklaşık 4 milyar dolar azaldı; net hata ve noksan kaleminde de yaklaşık 630 milyon dolar giriş izlendi.

Yakın dönemde jeopolitik risklerin muhtemel yumuşaması sonucunda emtia ve enerji fiyatlarının gevşemesiyle birlikte önümüzdeki aylarda dış ticaret açığında görece bir daralma beklenebilir.

İşgücü Piyasaları

TÜİK'in Haziran ayına ait Hanehalkı İşgücü Araştırması, Mayıs ayında gözlenen kısmi toparlanmanın ardından işgücü piyasasında yeniden ılımlı bir yavaşlamaya işaret ediyor. Mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre işsiz sayısı bir önceki aya göre 52 bin artarak 3 milyon 47 bine çıkarken işsizlik oranı 0,2 puan yükselerek %8,6 oldu. Bu oran erkeklerde %7,1, kadınlarda %11,4 olarak tahmin edildi. Öte yandan işsizlik oranı 2025'in ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 0,3 puan artarak 8,6 olarak gerçekleşti.

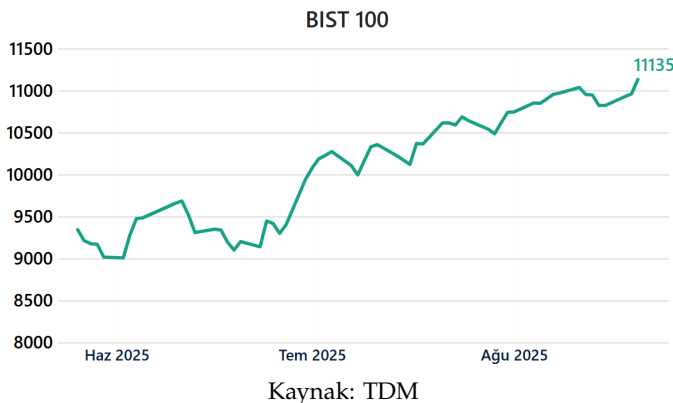
Manşet oran sınırlı yükselirken, atıl işgücü oranı 1,8 puanlık artışla %32,9'a çıkarak 2014'ten bu yana açıklanan verinin en yüksek değerine ulaştı. Bu oran istihdam piyasasındaki gerçek boşluğu yansıtmaması açısından önem arz etmekte. Oranın %23'ünü "eksik istihdam + işsiz", %20,3'ünü ise "potansiyel işgücü + işsiz" bileşenleri oluşturuyor. Yüzdelikler, yaklaşık 13,4 milyon kişinin tam kapasiteyle çalışmadığını (ya da hiç çalışmadığını) gösteriyor. Bu sayı manşet işsizliğin dört katından fazla. Referans döneminde haftalık fiilî çalışma süresi ise 1,1 saat azalarak 41,5 saate indi. Genç nüfusa baktığımızda (15-24 yaş) işsizlik oranı 0,6 puan artışla %16,2'ye yükseldi; bu oran erkeklerde %12,3, kadınlarda %23,7 olarak tahmin edildi.



Genel olarak Haziran ve ikinci çeyrek verileri, kısmi toparlanmanın ardından işgücü piyasasında yeniden sınırlı bir bozulma yaşandığını gösteriyor. Öte yandan atıl işgücünün tarihi yüksek seyri, işgücündeki bozulmayı yansıtırken; iç talep ve üretimde yavaşlamanın sinyalini veriyor.

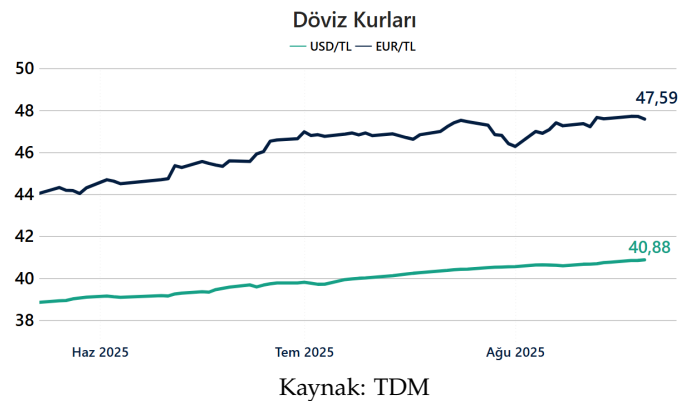
Piyasalar

Piyasalara göz attığımızda, TÜİK'in "Finansal Yatırım Araçlarının Reel Getiri Oranları" raporuna göre Temmuz ayında yatırımcısına en yüksek reel kazancı BIST 100 endeksi sağladı. Endeks, Yİ-ÜFE'ye göre %8,75, TÜFE'ye göre ise %8,40 oranında artış gösterdi. Aynı dönemde, Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) TÜFE'ye göre %3,34 reel getiri sağlayarak öne çıkarken; brüt mevduat faizi %1,46, Euro ise %1,15 oranlarında yatırımcısına kazandırdı. Buna karşılık, Amerikan Doları TÜFE'ye göre yalnızca %0,16 reel getiri ile sınırlı bir performans sergilerken, külçe altın yatırımcısına reel anlamda kaybettirdi. Üç aylık değerlendirmede DİBS en yüksek reel kazancı sunarken, altı aylık dönemde külçe altın güçlü pozitif ayrıştı. Yıllık bazda bakıldığında ise külçe altın yatırımcısına Yİ-ÜFE'ye göre %37,17, TÜFE'ye göre %27,58 oranında en yüksek reel getiri sağladı. Buna karşın BIST 100 endeksi uzun vadede reel olarak yatırımcısına kaybettirdi. Genel olarak Temmuz ayının sonlarında ve Ağustos ayında hisse senedi piyasası yerli yatırımcı ilgisinin sürmesiyle güçlü bir görünüm sergilerken, küresel piyasalardaki dalgalanmalara rağmen pozitif eğilimini korudu. İç dinamiklerin görece destekleyici kalması, BIST 100'ün öne çıkmasında belirleyici oldu.



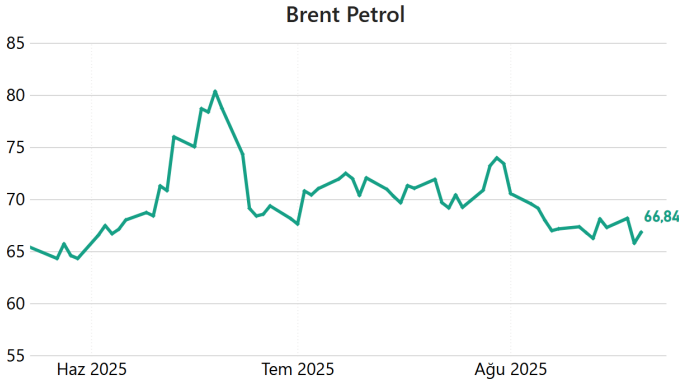
Türk lirasının yabancı para birimleri karşısındaki

performansına baktığımızda, Ağustos'ta hem Dolar/TL hem de Euro/TL tarafında kademeli yükseliş dikkat çekti. Dolar/TL kuru 40 TL'nin üst bandında dengelenirken, Euro/TL kuru da 46-48 TL aralığında dalgalandı. 24 Temmuz'daki faiz indiriminin de yarattığı bu görünüm altında para politikasındaki gevşeme eğilimiyle birlikte döviz kurlarının yılın ikinci yarısında yukarı yönlü ancak görece ılımlı bir patikada seyretmeye devam edebileceği öngörülebilir. Nitekim Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın (TCMB) Ağustos 2025 Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçları da beklentilerde sınırlı yukarı yönlü revizyonlara işaret etti. Katılımcılar, yıl sonu Dolar/TL kurunu 43,96 TL olarak tahmin ederken (önceki anket: 43,72 TL), 12 ay sonrasına ilişkin beklenti de 48,36 TL seviyesine yükseldi (önceki: 47,70 TL). Faiz tarafında ise katılımcıların cari ay sonu BİST Repo ve Ters-Repo Pazarı gecelik faiz oranı beklentisi %42,85 olarak kaydedildi (önceki: %43,31). Önümüzdeki Para Politikası Kurulu toplantısı için politika faizi beklentisi ise %40 düzeyinde şekillendi. Bu çerçevede, piyasa katılımcıların yılın ikinci yarısında kademeli faiz indirimlerinin devam edeceğini öngörürken; döviz kuru beklentilerindeki yukarı yönlü güncellemeler, küresel riskler ve iç talep dinamikleri ile birlikte liranın seyrine dair belirsizliklerin korunduğunu gösteriyor.



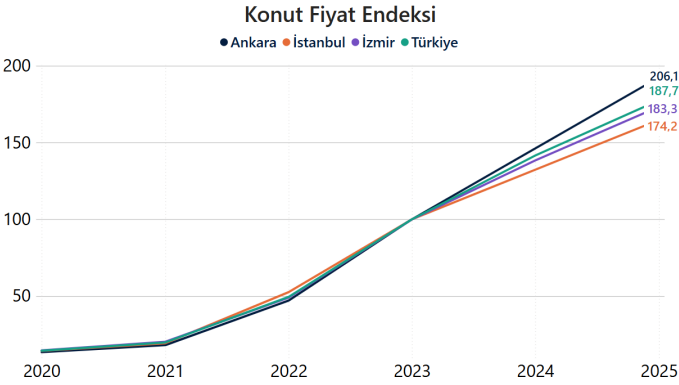
Brent Petrol cephesine baktığımızda, Eylül ayı itibarıyla OPEC+ üretim artışına devam ederek, daha önce alınan 2,2 milyon varil/gün gönüllü kesinti kararının tamamen geri alınmasını hedefliyor. Eylül için açıklanan 0,55 milyon varil/gün ek üretim artışı, Ağustos ayındaki hızla uyumlu olacak. Mart-Eylül döneminde kademeli şekilde artan üretimle birlikte toplam artışın 1,7 milyon varil/gün seviyesine ulaşması beklenebilir. Bu, ortak kota artışının yaklaşık üçte ikisine denk geliyor. Daha önce fazla üretim yapan ülkelerin telafi kesintilerine uyum göstermesi, bu rakamın gerçekleşmesinde kritik rol oynuyor. Küresel petrol piyasasında arz cephesindeki bu artışa karşın, talep tarafında yalnızca ılımlı bir büyüme öngörülebilir. OECD ülkelerindeki ticari stokların hızla yükselmesi ve Çin'in yüksek seviyelerde alım yapmaya devam etmesi, piyasadaki arz-talep dengesinin kırılgan kalmasına yol açıyor. Fiyat görünümünde ise Brent petrolün 2025'in son çeyreğinde ortalama 64 dolar/varil, 2026'da ise 60 dolar/varil seviyesinin altına sarkması beklenebilir. Ancak bu tahminlere iki yönlü riskler eşlik ediyor. Rusya ve İran'a

yönelik yaptırımların derinleşmesi, arz kısıtlarının fiyatları yukarı itme potansiyelini artırıyor. Öte yandan, ABD’de yavaşlayan istihdam piyasası ve artan resesyon endişeleri, küresel talep görünümünü baskılıyor.



Kaynak: TDM

Ülkemizdeki konut piyasasına göz attığımızda Temmuz 2025’te Türkiye genelinde 142 bin 858 konut satıldı. Bu rakam geçen yıla göre %12,4 artışa işaret ederken, Ocak–Temmuz döneminde satışlar %24,2 yükselerek 834 bin 751 oldu. Satışların 23 bin 152’si İstanbul’da, 12 bin 491’i Ankara’da, 7 bin 815’i İzmir’de gerçekleşti. İpotekli satışlar yıllık bazda %60,3 artışla 18 bin 425 olurken, toplam satışların %30,8’ini ilk el, %69,2’sini ikinci el konutlar oluşturdu. Yabancılar satışları ise %18,6 azalarak 1.913 adede geriledi. En fazla alım Rusya, İran ve Almanya vatandaşları tarafından yapıldı.



Kaynak: TCMB

Konut fiyatlarını takip ettiğimiz TCMB tarafından aylık olarak yayımlanan Konut Fiyat Endeksi Temmuz’da aylık %0,9, yıllık %32,8 arttı ancak reel olarak %0,5 geriledi. Büyük şehirlerde yıllık artış oranı İstanbul’da %33,5, Ankara’da %42,9, İzmir’de ise %31,0 oldu. Bölgesel bazda en yüksek artış Ankara’da, en düşük artış Antalya–Burdur–Isparta bölgesinde kaydedildi.

Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **Hüseyin Yusuf Akşamoğlu / Strateji Planlama ve Kurumsal Performans Yönetimi Müdürü**

yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr

- **Fatih Doğantekin**

fdogantekin@kuveytturk.com.tr

- **Yusuf Işık**

yusuf.isik@kuveytturk.com.tr

- **A. Arda Dalseçkin**

ali.dalseckin@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.



KUVEYTTÜRK
EKONOMİ BÜLTENİ
AĞUSTOS 2025