

EKONOMİ BÜLTENİ

TEMMUZ
2026



KUVEYTÜRK

Öne Çıkanlar

Ateşkesin Kırılganlığı Enerji Piyasalarını Yeniden Sarstı

Temmuz ayında küresel ekonomik gündem, Haziran ortasında imzalanan ABD-İran Mutabakat Zaptı'nın kısa sürede çökmesi ve Orta Doğu'da çatışmaların yeniden alevlenmesiyle şekillendi. Geçici ateşkes döneminde Körfez petrol ihracatı günlük 16,1 milyon varile ulaşmıştı. Küresel arz 4,1 milyon varillik güçlü bir sıçramayla 98,8 milyon varile yükselmiş ve ham petrol fiyatları varil başına 70 dolarlara gerilemişti. Ancak Temmuz başındaki çatışmaların yeniden başlamasıyla fiyatlar kısa sürede 90 dolar seviyelerine geri döndü. Bu kırılganlık, enerji piyasasındaki toparlanmanın kalıcı bir barış zeminine oturmadan sürdürülemeyeceğini bir kez daha teyit etti. IMF'nin küresel büyüme tahminini 2026 için %3'e indirirken küresel enflasyon öngörüsünü ise %4,7'ye yükseltmesi, jeopolitik risklerin hem büyüme hem de fiyat istikrarı üzerindeki çift yönlü baskısını somutlaştırmaktadır.

Dezenflasyonda Kırılgan İyileşme, Hizmet Katılığı Sürüyor

Haziran ayında tüketici fiyat endeksi aylık bazda %0,99 artışla bu yılın en düşük aylık artışını kaydetti. Yıllık enflasyon ise %32,61'den %32,11'e gerileyerek uzun aranın ardından aşağı döndü. Sebze fiyatlarındaki olumlu seyir ve petrol fiyatlarındaki geri çekilme bu iyileşmenin temel belirleyicileri oldu. Nitekim ulaştırma grubu önceki ayların aksine aylık bazda %0,05 geriledi. Öte yandan konut (%2,30) ve lokanta-konaklama (%2,11) gruplarındaki yüksek aylık artışlar ile çekirdek göstergelerin (B: %1,66, C: %1,46) manşetin üzerinde seyretmesi, hizmet enflasyonundaki yapısal katılığın sürdüğüne işaret etmektedir. Yıllık bazda konut (%45,14), gıda (%35,45) ve ulaştırma (%31,15) manşeti sürüklemeye devam ediyor. Üretici fiyatlarında ise ham petrol ve doğal gazdaki %123,54'lük artış, enerji kaynaklı maliyet baskısının henüz tam anlamıyla geride kalmadığını ortaya koymaktadır.

İşgücü Piyasasında Yüzeysel Denge, Yapısal Kırılganlıklar Derinleşiyor

Mayıs ayında mevsim etkisinden arındırılmış işsizlik oranı %8,2 ile sabit kalırken işgücüne katılma oranı 0,4 puan artarak %52,8'e, istihdam oranı ise %48,5'e yükseldi. Ancak bu görünümün arkasındaki tablo daha karmaşık bir yapıya işaret etmektedir. İstihdamdaki 285 bin kişilik aylık artışın 269 bini erkeklerden kaynaklanırken kadın istihdamındaki artış yalnızca 15 bin kişiyle sınırlı kaldı. Kadın istihdam oranının %31,4 ile erkeklerdeki %66,1 seviyesinin çok gerisinde kalmaya devam etmesi, yapısal ayrışmanın derinleştiğini göstermektedir. Genç işsizliği ise 0,4 puan artarak %14,8'e yükselirken genç kadın işsizliği 2,1 puanlık sıçramayla %21,8'e çıktı. Potansiyel işgücü ve eksik istihdamı da kapsayan atıl işgücü oranının 0,9 puan artışla %31,0'a ulaşması, işgücü piyasasındaki kullanılmayan kapasitenin yüksek seyrini koruduğunu ortaya koymaktadır.

Piyasalarda Vade Farklılaşması ve Altında Sert Düzeltme

Haziran ayında reel getiri tablosunda DİBS (%2,42) ve mevduat faizi (%2,17) öne çıkarken BIST 100 (-%2,36) ve külçe altın (-%6,64) en sert reel gerilemeyi yaşayan araçlar oldu. Altın, ikinci çeyrekte yaklaşık %16 değer yitirerek 4.012 dolara geriledi ve 13 yılın en kötü çeyreklik performansını kaydetti. FED'in yüksek faiz duruşuna ilişkin beklentiler, güçlenen dolar ve azalan jeopolitik risk priminin birlikte oluşturduğu satış baskısı bu düşüşü şekillendirdi. Dünya Altın Konseyi, ikinci yarıda 4.100 dolar civarındaki adil değer etrafında ± 5 'lik bir bant hareketi öngörmektedir. Petrol cephesinde ise ham petrol ile rafine ürünler arasındaki derin kopuş çarpıcı bir tablo oluşturdu. ABD'de 3-2-1 rafineri kar marjları (crack spread) 16 Temmuz'da 70 dolar ile rekor kırarken motorin marjı 91 doların üzerine çıktı. TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi'nde yıl sonu enflasyon beklentisi %29,21'e yükselirken 24 ay sonrası beklentinin %17,83'e gerilemesi ve faiz indirim patikasının fiyatlanmayı sürdürmesi, kısa vadede sabit getirili araçların üstünlüğünün korunacağına işaret etmektedir. Konut piyasasında ise nominal artışlar sürerken reel değer kaybı derinleşti. İpotekli satışlardaki %72,1'lik yıllık artış dikkat çekse de takvim düzeltmeli serilerdeki zayıflık ve yabancı talepte yılbaşından bu yana süren gerileme, piyasadaki dengeleme sürecinin henüz tamamlanmadığını göstermektedir.

Beklentiler

Küresel Ekonomi

Önümüzdeki dönemde küresel ekonomik görünümün, Orta Doğu'daki çatışmaların seyri ile yapay zekâ odaklı teknoloji ivmesinin altında şekillenmeye devam etmesini bekliyoruz. Hürmüz Boğazı'ndaki gerilimin kalıcı bir çözüme kavuşmaması durumunda enerji fiyatlarındaki oynaklığın süreceğini ve bunun küresel enflasyon görünümü üzerindeki baskıyı canlı tutacağını öngörüyoruz. IMF'nin öngördüğü %4,7'lik küresel enflasyon seviyesinin gerçekleşmesi halinde başta FED ve ECB olmak üzere önde gelen merkez bankalarının yakın vadede faiz indirim sürecine giremeyeceğini değerlendiriyoruz. Enerji fiyatlarının yeniden yukarı yönlü bir seyir izlemesi durumunda ek sıkılaştırma ihtimalinin de gündemde kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede küresel büyümenin 2026'nın ikinci yarısında pozitif ancak tarihsel ortalamaların altında seyretmeye devam etmesini bekliyoruz. Enerji fiyatları ve jeopolitik gelişmelerin hem para politikası patikası hem de piyasa oynaklığı açısından yılın geri kalanına yön veren temel değişken olmayı sürdüreceğini öngörüyoruz.

Enflasyon

Önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünün hem iç hem de dış kaynaklı risklerin etkisiyle şekilleneceğini değerlendiriyoruz. Hürmüz Boğazı'ndaki gerilimin yeniden tırmanmasıyla birlikte enerji fiyatlarındaki yukarı yönlü baskının ulaştırma başta olmak üzere

üretici maliyetlerine yansiyarak dezenflasyon sürecini yavaşlatabileceğini öngörüyoruz. Hizmet enflasyonundaki yapısal katılığın ve konut grubunun yüksek seyrinin yıllık enflasyonu bir süre daha yüksek tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte sebze fiyatlarındaki olumlu seyrin gıda enflasyonundaki yavaşlamayı desteklemeye devam etmesini bekliyoruz. Enerji fiyatlarının belirgin biçimde yukarı hareket etmemesi hâlinde ise dezenflasyon patikasının korunacağını öngörüyoruz.

İşsizlik

Önümüzdeki dönemde işgücü piyasasının mevcut seyrini koruyacağını, buna karşın belirgin bir iyileşme potansiyelinin sınırlı kaldığını düşünüyoruz. Jeopolitik belirsizliklerin iş dünyasının yatırım iştahını baskılamasıyla yeni istihdam alanlarının açılmasının güçleşmeye devam edeceğini öngörüyoruz. Genç ve kadın işsizliğindeki yüksek oranların kalıcı bir yapıya büründüğünü ve bu dengesizliğin yakın vadede kapanmasının gerçekçi olmadığını değerlendiriyoruz. Geniş tanımlı işsizlik göstergelerinin yüksek seyri ve genç nesilde derinleşen istihdam sorunu, piyasadaki kırılmalıkların ilerleyen dönemde de süreceğinin somut göstergeleri olarak öne çıkmaktadır. Tüm bu değerlendirmeler çerçevesinde 2026 yılında işgücü piyasasının dinamik bir toparlanma yerine durağan ve sınırlı bir görünüm sergileyeceğini öngörüyoruz.

Piyasa Görünümü

Önümüzdeki dönemde finansal piyasalarda varlık sınıfları arasındaki reel getiri ayrışmasının sürmesini bekliyoruz. Altında, merkez bankalarının talebi yapısal desteği korurken FED'in sıkı para politikası duruşu ve güçlü dolar yukarı yönlü potansiyeli kısa vadede sınırlayabilecektir. Dünya Altın Konseyi'nin 4.100 dolar civarında konumlandığı adil değer etrafında dalgalı bir seyrin devam etmesini öngörüyoruz. Petrol cephesinde Körfez rafinerilerinin tam kapasiteye dönmemesi ve stokların düşük seyri nedeniyle rafineri kâr marjlarındaki yüksek seviyelerin korunmasını bekliyoruz. Hürmüz'deki gerilimin ise risk primini gündemde tutmaya devam etmesini bekliyoruz. Türkiye özelinde yıl sonu enflasyon beklentisindeki yukarı yönlü güncellemeye karşın reel faizin devam etmesi sebebiyle kısa vadede sabit getirili araçların üstünlüğünü koruyacağını değerlendiriyoruz. Konut piyasasında nominal artışların sürmesine rağmen reel değer kaybının devam etmesini bekliyoruz. İpotekli satışlardaki ivmenin kredi bağlantılı talebi desteklemesini, ancak takvim düzeltmeli serilerdeki zayıflık ve yabancı talepte yılbaşından bu yana süren gerilemenin toplam satış hacmini baskılamayı sürdürmesini bekliyoruz.

Dünya Ekonomisi

Temmuz ayında küresel ekonomik gündem, Haziran ayındaki ateşkes görüşmelerinin ardından Orta Doğu'da yeniden alevlenen çatışmaların enerji piyasaları üzerine etkileri çerçevesinde şekillendi.

Uluslararası Enerji Ajansı Temmuz raporunda enerji piyasalarının durumunu bu gelişmeler çerçevesinde değerlendirdi. ABD ve İran arasındaki geçici ateşkesin etkisiyle piyasaya yönelen ham petrol akışı, Haziran ayında referans petrol fiyatının 70 dolar seviyelerine gerilemesine yol açtı. Ancak Temmuz ayının başlarında çatışmaların yeniden alevlenmesi piyasadaki iyimserliği gölgeleyerek, fiyatların kısa sürede yeniden 90 dolar seviyelerine çıkmasına neden oldu.

Geçici ateşkes döneminde Hürmüz Boğazı'ndaki gemi trafiğinin canlanmasıyla Körfez petrol ihracatı Haziran ayında günlük 16,1 milyon varile ulaştı. Bu hareketlilik sayesinde küresel petrol arzı, 4,1 milyon varillik artışla günlük 98,8 milyon varile yükseldi. Arz cephesindeki bu canlanma stok verilerinde de belirgin bir değişime yol açtı. Karadaki petrol rezervlerinde 96 milyon varillik bir düşüş yaşanmasına rağmen deniz yoluyla taşınan petroldeki 117 milyon varillik artış sayesinde küresel stoklar dört ay aradan sonra ilk kez yükseliş kaydetti.

Ham petrol piyasasındaki bu hızlı rahatlama, benzin ve dizel gibi rafine ürün tedarikine aynı oranda yansımada. Orta Doğu'daki tesislerin tam kapasiteyle ihracata başlayamaması ve küresel rafineri üretiminin bu yıl günlük 2,4 milyon varil daralacak olması, işlenmiş ürün piyasalarını daraltarak rafineri kâr marjlarını son dört yılın zirvesine taşıdı. Gelecek yıl petrol arzının günlük 7,5 milyon varil genişleyerek piyasanın yeniden üretim fazlası vermesi beklense de, bu olumlu tablo tamamen lojistik engellerin aşılmasına ve bölgede kalıcı bir barışın tesis edilmesine bağlıdır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından yayımlanan raporda belirtildiği üzere, küresel ekonomi şu anda Orta Doğu'daki savaşın oluşturduğu olumsuz şoklar ile yapay zeka odaklı teknoloji sektöründeki ivmelenmenin getirdiği olumlu rüzgarlar arasında bir denge arayışındadır. Raporda, bu zıt yönlü güçlerin etkisiyle küresel ekonomik büyümenin 2026 yılı için %3'e yavaşlayacağı, 2027'de ise %3,4 seviyesine çıkarak toparlanacağı ifade edilmektedir. IMF değerlendirmelerine göre, çatışma bölgeleri dışındaki enerji ihracatçıları ve teknoloji değer zincirine entegre ülkeler bu süreçten kazançlı çıkmaktadır. Öte yandan teknoloji dalgasına katılamayan düşük gelirli enerji ithalatçısı ülkeler, zayıflayan bir ekonomik faaliyetle karşı karşıya kalmaktadır.

Aynı raporda yer alan bulgulara göre, artan enerji ve gıda fiyatları nedeniyle 2024 başından bu yana süregelen enflasyondaki düşüş eğilimi sektöre uğramıştır. Raporda, küresel manşet enflasyonun 2026 yılında %4,7'ye yükseleceği, 2027 yılında ise ancak %3,9'a gerileyeceği öngörülmektedir. IMF uzmanları raporlarında küresel görünüme dair temel aşağı yönlü riskleri ise Orta Doğu'daki çatışmaların şiddetlenmesi, ticari bölünmelerin hızlanması,

ülkelerin mali tamponlarının erimesi ve yapay zeka yatırımlarındaki iyimserliğin aniden tersine dönme ihtimali olarak sıralamaktadır.

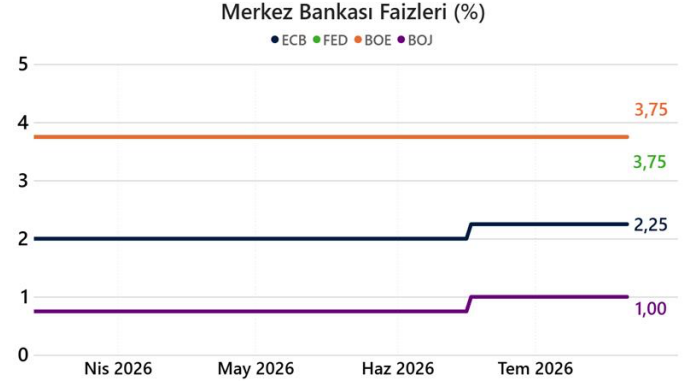
Raporda, politika yapıcılar fiyat istikrarının yeniden tesisi ve tükenen mali kaynakların güçlendirilmesi konusunda harekete geçmeye davet edilmektedir. Rapor, merkez bankalarının bağımsızlıklarını koruyarak net bir iletişim sergilemelerini ve geniş çaplı sübvansiyonlar yerine yalnızca kırılğan kesimleri hedefleyen, kamu maliyesiyle uyumlu geçici desteklerin kullanılmasını tavsiye etmektedir. Ayrıca IMF, ülkelerin gelecekteki şoklara karşı dayanıklılık kazanması için enerji güvenliğini artıracak, yapay zekâya uyumu sağlayacak ve uluslararası işbirliğini güçlendirecek yapısal reformların hayata geçirilmesinin aciliyetine dikkat çekmektedir.

ABD’de Haziran ayında tüketici fiyat endeksi, aylık bazda mevsimsel düzeltilmeli olarak %0,4 gerileyerek Nisan 2020’den bu yana kaydedilen en büyük aylık düşüşü kaydetti. Bu düşüşün arkasındaki temel etken, Mart ve Nisan aylarındaki sert yükselişlerin ardından Haziran’da %5,7 azalan enerji fiyatları oldu. Enerji kalemi, barınma ve gıda dahil diğer tüm kalemlerdeki artışları telafi ederek genel endeksi aşağı çekti. Gıda fiyatları aylık %0,2 artış kaydederken gıda ve enerji dışı çekirdek endeks aylık bazda yatay kaldı. Motorlu taşıt sigortası, iletişim, giyim, sağlık ve ikinci el araç fiyatları ise geriledi. Yıllık tabloya bakıldığında manşet enflasyonun Mayıs’taki %4,2’den %3,5’e indiği, çekirdek enflasyonun da %2,9’dan %2,6’ya gerilediği görüldü. Enerji kalemi son 12 ayda %15,7, gıda fiyatları ise %3,0 artış kaydetti.

Euro Bölgesi’nde Haziran ayı yıllık enflasyonu, Mayıs’taki %3,2 seviyesinden %2,8’e geriledi. Bu oran, ABD-İran çatışmasının enerji piyasalarını altüst etmeye başladığı Nisan ayından bu yana kaydedilen en düşük değeri. Bununla birlikte enflasyon, ECB’nin %2,0’lık orta vadeli hedefinin üzerinde seyretmeyi sürdürüyor. Bileşen bazında en belirgin yavaşlama enerji kaleminde yaşandı. Enerji enflasyonu Mayıs’taki %10,8’den %8,5’e çekilirken hizmetler, enerji dışı sanayi malları ve gıda-alkol-tütün gruplarında da fiyat baskısı hafifledi. Gıda ve enerji dışı çekirdek enflasyon ise %2,6’dan %2,4’e geriledi. Avrupa Merkez Bankası Temmuz ayı toplantısında faiz oranlarını sabit tuttu. Banka; enerji fiyatlarının oynak, belirsiz ve enflasyonist durumuna dikkat çekti. Ayrıca veriye dayalı ve toplantı bazlı yaklaşım benimsenerek orta vadedeki %2 enflasyon hedefinin gerçekleştirilmesinin amaçlandığını belirtti.

İngiltere’de Haziran ayı yıllık enflasyonu %2,8’den %2,6’ya gerileyerek %2,7’lik piyasa beklentisinin altında kaldı. Ayrıca Mart 2025’ten bu yana görülen en düşük seviyeyi işaret etti. Bu düşüşte ulaşım enflasyonu yıllık bazda Mayıs ayında %6,8 iken Haziran ayında %5,7’ye düşerek belirleyici rol oynamıştır. Akaryakıt fiyatlarının gerilemesi bu olumlu tabloda belirleyici olmuştur. Gıda enflasyonu da birçok kategorideki fiyat düşüşlerinin etkisiyle Mayıs ayındaki yıllık artış oranı olan %2,2’den %1,7’ye inerek Ağustos 2024’ten bu yana en düşük seviyesine ulaştı. Alkol ve tütünde enflasyon %2,4’ten %2,1’e gerilerken

giyim-ayakkabı ile mobilya-ev eşyası kategorilerinde fiyatlar düşüş bölgesinde kalmayı sürdürmüştür.

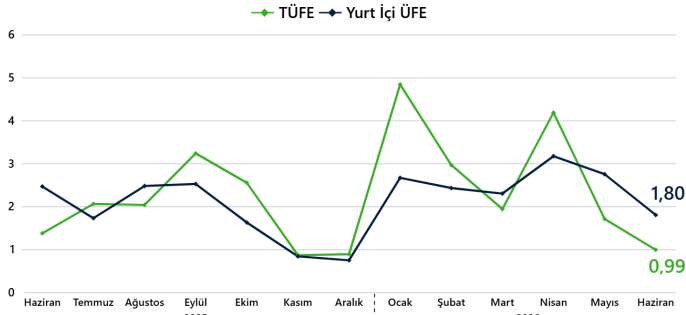


Çin ekonomisinde Temmuz ayı, büyüme yavaşlaması ile ılımlı tüketici enflasyonu ve donuk kalan para politikasının bir arada gözlemlendiği karmaşık bir tablo ortaya koydu. Haziran 2026’da tüketici enflasyonu, %1,1’lik piyasa beklentisinin altında kalarak Mayıs’taki %1,2’den %1,0’a geriledi. Çekirdek enflasyon da %1,1’den %1,0’a indi. Öte yandan üretici fiyatları yıllık %4,1 artarak Temmuz 2022’den bu yana en yüksek artışını kaydetti. Ancak bu ivmelenme büyük ölçüde geçen yılın düşük baz etkisinden kaynaklandı ve aylık bazda üretici fiyat endeksi Temmuz 2025’ten bu yana ilk kez eksi bölgeye geçerek %0,3 geriledi. Bu tablo, Çin ekonomisindeki ayrışmanın sürdüğünü ortaya koyuyor. Enerji şokunun ihracat rafinerilerine yansımalarıyla üretici fiyatları yüksek seyrederken zayıf iç talep, tüketici enflasyonunu baskı altında tutuyor. Para politikası cephesinde ise Çin Merkez Bankası, 20 Temmuz’da bir yıllık kredi faizini %3,00’de ve beş yıllık oranı %3,50’de sabit tutarak faiz dondurmasını 14. aya taşıdı. Yetkililer, banka marjlarını sıkıştırma ve yuan üzerinde baskı oluşturma risklerini göz önünde bulundurarak ek faiz indirimine temkinli yaklaşıyor.

Enflasyon

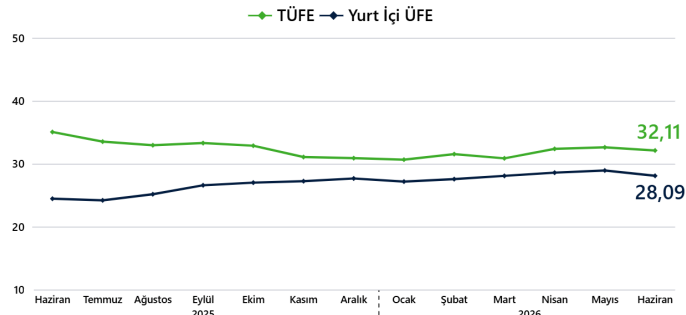
Haziran ayında tüketici fiyat endeksi, piyasa beklentileriyle uyumlu olarak aylık bazda %0,99 artarak bir önceki aya kıyasla belirgin biçimde yavaşladı ve bu yılın en düşük aylık artışını kaydetti. Yıllık TÜFE enflasyonu ise %32,61’den %32,11’e geriledi. Böylelikle aylık enflasyondaki yavaşlama ile birlikte yıllık tarafta da düşüşün başlaması, sebze fiyatlarındaki olumlu seyir ve petrol fiyatlarındaki dönemsel geri çekilmenin dezenflasyon sürecini desteklediğine işaret etmektedir. Üretici tarafında Yurt İçi Üretici Fiyat Endeksi aylık %1,80 yükselirken yıllık ÜFE artışı %28,09 düzeyinde gerçekleşti.

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (aylık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

TÜFE ve Yurt İçi ÜFE (yıllık değişim, %)



Kaynak: TÜİK

TÜFE'nin alt kalemleri incelendiğinde aylık enflasyona en yüksek katkısı %2,30 artışla konut grubu sağlarken lokanta ve konaklama grubu ise %2,11 artışla ikinci sırada gelmektedir. Aylık bazda en yüksek artış ise %3,46 artış oranıyla alkollü içecekler ve tütün grubunda gerçekleşmiştir. Taze meyve ve sebze fiyatlarındaki pozitif seyir neticesinde gıda ve alkolsüz içecekler grubu aylık %0,17 artış kaydetmiştir. Orta Doğu'daki gerilimlerin bir nebze sönümlenmesi ve enerji piyasalarının bu sürece olumlu tepki vermesi neticesinde ulaştırma grubu geçtiğimiz ayların aksine bu ay %0,05 oranında sınırlı gerileme göstermiştir.

Haziran 2026	Aylık	Yılbaşından Beri	Yıllık
TÜFE	0,99	17,76	32,11
Gıda ve alkolsüz içecekler	0,17	19,89	35,45
Alkollü içecekler ve tütün	3,46	14,08	34,15
Giyim ve ayakkabı	-0,18	6,96	14,18
Konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakıtlar	2,30	23,15	45,14
Mobilya, ev aletleri ve ev bakım hizmetleri...	1,98	13,01	22,32
Sağlık	1,17	24,11	33,62
Ulaştırma	-0,05	20,07	31,15
Haberleşme	1,87	13,35	25,57
Eğlence ve Kültür	1,00	14,81	25,39
Eğitim	1,72	17,66	46,10
Lokanta ve oteller	2,11	18,56	31,61
Sigorta ve finansal hizmetler	1,06	26,46	28,07
Kişisel bakım, sosyal koruma ve çeşitli ...	1,04	11,54	22,71
Çekirdek TÜFE: C endeksi	1,46	16,56	29,84
Yurt içi ÜFE	1,80	16,09	28,09
Dayanıklı tüketim	0,24	13,76	28,97
Enerji	3,04	18,21	24,93
İmalat	1,01	17,15	29,65

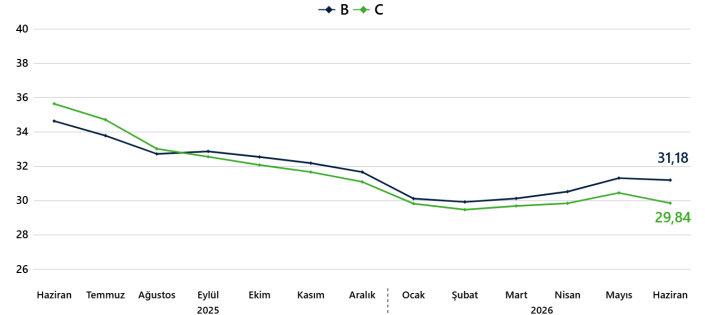
Kaynak: TÜİK

Yıllık bazda konut %45,14 gıda ve alkolsüz içecekler %35,45 ve ulaştırma %31,15 artış göstererek manşet enflasyonda başlıca sürükleyici olmayı sürdürmüşlerdir. Çekirdek göstergelerden B endeksi yıllık %31,18 C endeksi ise yıllık %29,84 artış gösterdi. Aylık bazda ise B (%1,66) ve C (%1,46) endekslerinin manşet enflasyonun üzerinde seyretmesi hizmet enflasyonunda katılığın sürdüğüne işaret etmektedir.

Üretici fiyatları tarafında ana sanayi gruplarında dayanıklı tüketim malları %0,24 dayanıksız tüketim malları %1,41 ara malları %1,88 ve sermaye malları %1,66 artış gösterirken enerji grubu %3,04 ile Mart'tan beri en düşük aylık artışı göstermiştir.

Yıllık bazda ise ham petrol ile doğal gazdaki %123,54 ve kok ve rafine petrol ürünleri grubunun %73,10 artışı enerji piyasalarındaki olumsuz gelişmelerin üretici fiyatlarındaki negatif etkilerini göstermektedir.

Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (yıllık değişim, %)



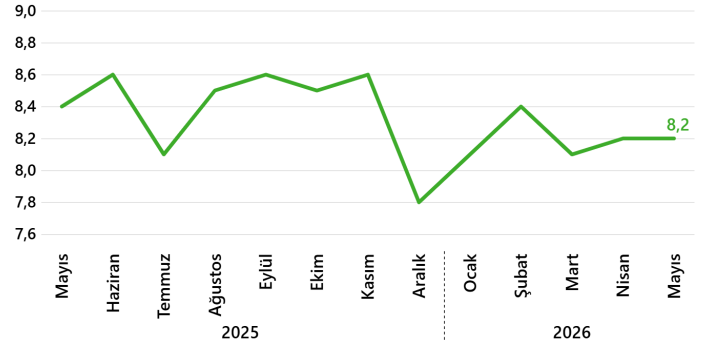
Kaynak: TÜİK

Önümüzdeki dönemde yeniden hareketlenen jeopolitik gelişmelerin enerji piyasası üzerinde baskı oluşturabileceğini düşünüyoruz. Altın fiyatlarındaki düşüşün etkisinin derinleşmesi durumunda ise servet etkisinden kaynaklı iç talepteki yavaşlama belirginleşebilir.

İşgücü Piyasaları

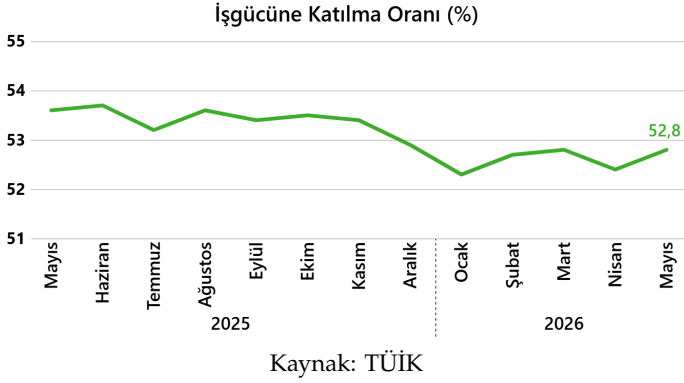
Mayıs döneminde mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı bir önceki aya göre değişmeyerek %8,2 seviyesinde gerçekleşti.

İşsizlik Oranı (%)

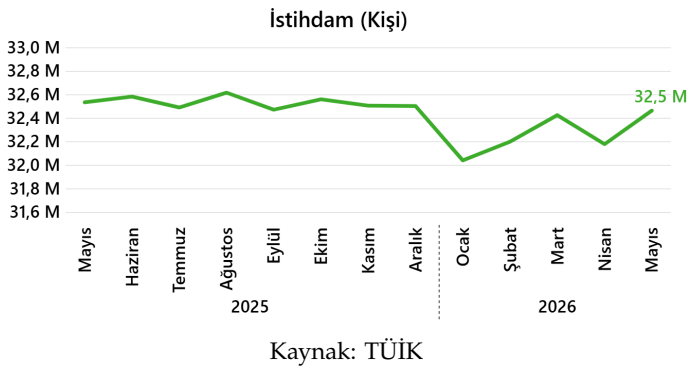


Kaynak: TÜİK

İşsiz sayısı 9 bin kişi artarak 2 milyon 883 bine yükselirken, istihdam edilenlerin sayısı 285 bin kişilik artışla 32 milyon 463 bine ulaştı. Aynı dönemde işgücü 293 bin kişi artarak 35 milyon 345 bine çıktı. İşgücündeki artışın istihdam artışına yakın gerçekleşmesi, işsiz sayısındaki sınırlı yükselişe rağmen işsizlik oranının sabit kalmasını sağladı. İşgücüne katılma oranı 0,4 puan artışla %52,8'e, istihdam oranı da 0,4 puan yükselişle %48,5'e ulaştı.



İstihdamdaki aylık artışın büyük kısmı erkek istihdamından geldi. Erkek istihdamı 269 bin kişi artarken kadın istihdamındaki artış 15 bin kişiyle sınırlı kaldı. İşsizlik oranı erkeklerde 0,2 puan yükselerek %7,0'a çıkarken kadınlarda 0,4 puan azalarak %10,5'e geriledi. Bununla birlikte kadınların %31,4 düzeyindeki istihdam oranı ve %35,0 seviyesindeki işgücüne katılma oranı, erkeklerin sırasıyla %66,1 ve %71,0 olan oranlarının belirgin ölçüde altında kalmaya devam etti.

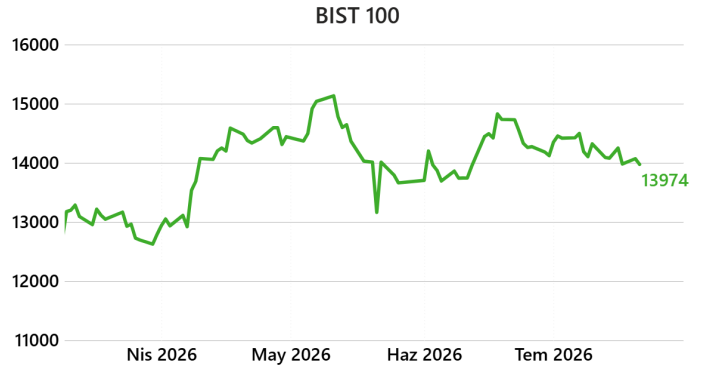


Genç nüfusta işsizlik oranı ise bir önceki aya göre 0,4 puan artarak %14,8'e yükseldi. Genç erkeklerde işsizlik oranı %11,2'ye gerilerken genç kadınlarda oran 2,1 puanlık artışla %21,8'e çıktı. İşsizlerin yanı sıra potansiyel işgücünü ve zamana bağlı eksik istihdamı da kapsayan atıl işgücü oranı 0,9 puan yükselerek %31,0'a ulaştı. Bu görünüm, istihdam ve işgücüne katılımda aylık artış kaydedilmesine karşın işgücü piyasasındaki kullanılmayan kapasitenin yüksek seyrini koruduğunu gösterdi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış haftalık ortalama fiili çalışma süresi ise 0,2 saat artarak 42,4 saate yükseldi.

Piyasalar

Haziran ayında yatırım araçları arasındaki reel getiri tablosu, aylık bazda DİBS lehine belirgin bir görünüm sergiledi. TÜFE'ye göre %2,42 ile en yüksek reel getiriyi DİBS elde ederken mevduat faizi %2,17 ile ikinci sıraya yerleşti. Amerikan doları %0,85 ile hafif pozitif bölgede kalmayı başardı, Euro ise %0,62'lik sınırlı bir kayıpla negatife döndü. Haziran'da en sert reel gerilemeyi yaşayan araçlar ise BIST 100 (-%2,36) ve külçe altın (-%6,64) oldu. Mayıs ayında reel kazanç getiren borsa endeksi bu ay negatif bir getiri sunmuştur.

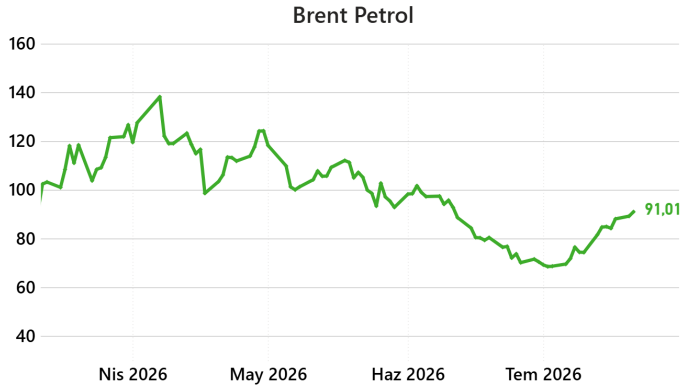
Üç aylık tabloya gelindiğinde mevduat faizinin üstünlüğü korundu. TÜFE bazında %2,07'lik reel getiriyle öne çıkan tek araç oldu. Külçe altındaki değer kaybı ise bu vadede daha da derinleşti. %16,29'luk reel kayıpla üç aylık dönemin en zayıf aracı konumuna geriledi. Altı aylık perspektiften bakıldığında BIST 100 %7,16'lık reel getiriyle liderliği devralırken külçe altın bu vade diliminde de -%9,95 ile en fazla kaybettiren yatırım aracı oldu. Yıllık perspektifte ise BIST 100 %14,34'lük reel getiriyle tüm araçların önünde yer aldı. Külçe altın %12,60, DİBS %3,62 ve mevduat faizi %2,04 ile pozitif bölgede kalırken, Amerikan doları ve Euro yatırımcılarına aynı zaman diliminde sırasıyla %11,26 ve %11,38 reel kayıp yaşattı. Kısa vadede sabit getirili araçların belirleyici olduğu, uzun vadede ise hisse senedinde yoğunlaşan bu görünüm; altının son aylardaki dalgalanmalara karşın yıllık ölçekte tutunabildiğini de gösterdi.



Haziran ayında küresel altın piyasasında sert bir satış dalgası yaşandı. Metal ikinci çeyrekte yaklaşık %16 değer yitirerek 13 yılın en kötü üç aylık performansını kaydetti. Aylık bazda yaklaşık %11,2 eriyen altın, ons başına 531 dolarlık bir kayıpla ayı 4.012 dolardan kapattı. Bu düşüş, Ekim 2008'den bu yana en sert aylık gerilemelerden birini temsil ediyordu. Satışların ardındaki temel etkenler FED'in faizleri uzun süre yüksek tutacağına dair artan beklentiler ve dolar endeksinin bir yılın zirvelerine çıkması oldu. Dünya Altın Konseyi'nin 1 Temmuz'da yayımladığı Yarı Yıl Görünümü raporuna göre altın, mevcut makro ortamda yaklaşık 4.100 dolar düzeyindeki adil değeriyle uyumlu seyreliyor. İkinci yarıda bu seviyenin $\pm$ %5 bandında hareket etmesi bekleniyor. Bununla birlikte rapor; ekonomik koşulların bozulması, faiz beklentilerinin dönmesi ya da güçlü bir dip alım dalgasının tetiklenmesi

durumunda altının 4.500 dolara ve üzerine yeniden yükselme potansiyelini koruduğunu vurguluyor.

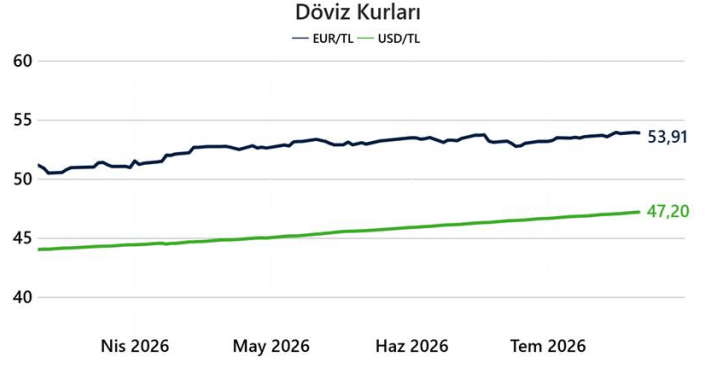
Ham petrol ile rafine ürün fiyatları arasındaki kopuş ise Haziran-Temmuz döneminde çarpıcı bir dinamik oluşturdu ve tabela fiyatları arasındaki dengesizliği belirginleştirdi. Hürmüz Boğazı'nın yeniden açılmasıyla ham petrol fiyatları hızla gerilerken benzin, motorin ve jet yakıtı fiyatları direncini korudu. Bu uçurum rafineri kar marjlarını tarihi zirvelere taşıdı. ABD'nin temel göstergesi 3-2-1 crack spread 16 Temmuz'da 70 dolar seviyesiyle rekor kırarken, benzin marjı varil başına 59 dolarlara, motorin marjı ise 91 dolarların üzerine çıktı. Avrupa'da da motorin marjları 60, benzin primi ise 41 dolar ile rekor seviyelere ulaştı. Bu tabloyu şekillendiren üç yapısal etken şunlardır: Yaz sezonuna on yılın en düşük seviyesinde giren benzin stokları, Rusya'nın motorin ihracatını büyük ölçüde kesmesi ve rafinerilerin artan jet yakıtı talebini karşılamak için üretim ağırlığını kaydırması.



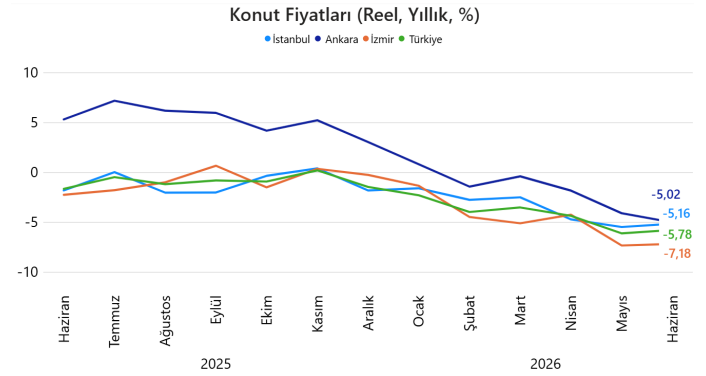
TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi, enflasyon beklentilerinde vadeye göre farklılaşan bir tablo ortaya koydu. Cari yıl sonu tüketici enflasyonu beklentisi %29,14'ten %29,21'e yükselerek üst üste ikinci kez yukarı yönlü güncellendi; ancak daha uzun vadelerde görünüm bir nebze iyileşti. 12 ay sonrası beklenti %23,81'den %23,95'e çıkarken, 24 ay sonrası beklenti %18,29'dan %17,83'e geriledi. Bu tablo, yıl sonu görünümünde kademeli bir baskının sürdüğüne, buna karşın orta vadeli enflasyon algısında belirgin bir yumuşamaya işaret etmektedir.

Döviz cephesinde ise beklentiler her iki vadede de yukarı yönlü güncellendi: 2026 yıl sonu dolar/TL beklentisi 51,47'den 51,55'e, 12 ay sonrası tahmin 55,72'den 56,69'a yükseldi.

Faiz beklentileri tarafında ise piyasaların TCMB'nin gevşeme yolculuğunu fiyatlamayı sürdürdüğü görüldü. Temmuz Para Politikası Kurulu toplantısı için politika faizi beklentisi %37,00 olarak gerçekleşirken, ilerleyen vadeler için kurgulanan patika 12 ay sonrası için %29,44, 24 ay sonrası için ise %21,76 seviyesinde şekillendi. Büyüme cephesinde ise katılımcılar 2026 yılı GSYH beklentisini %3,2'den %3,1'e indirirken, 2027 öngörüsünü %4,1 düzeyinde sabit bıraktı.



Haziran ayında ülkemizdeki konut piyasasında nominal artışlar sürerken reel değer kaybı derinleşmeye devam etti. TCMB Konut Fiyat Endeksi, Haziran ayında bir önceki aya göre %2,0 artışla 231,5 düzeyine ulaşırken yıllık nominal artış %24,5 olarak gerçekleşti; ancak TÜFE ile düzeltildiğinde endeks reel bazda %5,8 değer yitirdi. İl bazında yıllık nominal artışlar İstanbul'da %25,3, Ankara'da %25,5 ve İzmir'de %22,6 olarak ölçüldü. Aylık değişimler açısından ise İstanbul %2,1 ve İzmir %3,1 ile öne çıkarken Ankara %1,0 ile daha ılımlı bir seyir izledi.



Yeni Kiracı Kira Endeksi Haziran'da aylık %2,3, yıllık nominal bazda ise %29,2 artarken TÜFE ile düzeltildiğinde reel kayıp %2,2 oldu. Yeni kiracı kiralardaki yıllık nominal yükseliş İstanbul'da %33,4, Ankara'da %30,7 ve İzmir'de %28,4'e ulaştı. Hem konut fiyatları hem de yeni kiracı kiralari enflasyonun gerisinde kalmayı sürdürse de kira endeksindeki reel gerilemenin (-%2,2) konut fiyatlarındaki reel erimeden (-%5,8) daha sınırlı kaldığı dikkat çekmektedir.

Haziran 2026 verilerine göre Türkiye konut piyasasında satış hacmi toparlandı. Ülke genelinde toplam konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %15,8 artışla 129.979 adede yükseldi. İlk el satışlar %23,1 artarak 43.406, ikinci el satışlar ise %12,5 artarak 86.573 adet olarak gerçekleşti. Ne var ki takvim etkisinden arındırılmış seride tablo daha temkinli bir görünüm sunmaktadır. İlk el konutlarda yıllık bazda %1,5 gerileme, ikinci elde ise %8,6 daralma gözlemlendi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış aylık değişimde ise ilk el %2,3, ikinci el %0,9 artış kaydetti.

İpotekli satışlarda ise ivmelenme yaşandı. Yıllık bazda %72,1 artışla 25.993 adede ulaşan ipotekli satışların toplam içindeki payı %20,0 olarak gerçekleşti. Ocak-Haziran birikiminde de ipotekli satışlar geçen yılın aynı dönemine kıyasla %32,2 artarak 142.794 adede ulaştı. Bu durum, faiz ortamındaki görece iyileşmeyle birlikte konut kredisi bağlantılı talebin yılın ilk yarısında belirgin biçimde güçlendiğine işaret etmektedir. Öte yandan yabancılara yapılan satışlar Haziran'da yıllık %20,1 artarak 2.015 adede çıksa da Ocak-Haziran birikimi geçen yılın aynı dönemine göre %9,2 azalarak 9.083 adede geriledi. Haziran'daki satış toparlanması olumlu bir sinyal vermekle birlikte yabancı talepte yılbaşından bu yana süren gerileme, konut piyasasındaki dengelenme sürecinin henüz tamamlanmadığına işaret etmektedir.

Özel Dosya: Hollanda Hastalığı

Petrol Zenginliği Bir Ekonomiye Zayıflatılabilir mi?

Bir ülkenin büyük bir petrol veya doğal gaz rezervi keşfettiğini düşünelim. İhracat gelirleri artacak, kamu bütçesi rahatlayacak ve toplum zenginleşecektir. En azından ilk bakışta beklenen budur. Nitekim doğal kaynak gelirlerinin hızla arttığı dönemlerde millî gelir çoğunlukla yükselir. Buna rağmen bu gelirler, diğer sektörleri zayıflatılabilir ve ülkeyi emtia fiyatlarına daha bağımlı hâle getirebilir.

Bu mekanizma iktisat literatüründe "Hollanda hastalığı" olarak adlandırılmaktadır. Adını, 1959'da Hollanda'nın Groningen bölgesinde büyük doğal gaz rezervlerinin keşfedilmesinin ardından yaşanan ekonomik dönüşümden alır; "Dutch disease" ifadesini ise ilk kez The Economist dergisi 1977'de kullanmıştır.

Peki zenginlik nasıl bir ekonomik kırılganlığa dönüşebilir?

Doğal kaynak ihracatı arttığında ülkeye yüksek miktarda döviz girer. Kamu, şirketler ve hane halklarının harcama kapasitesi yükselirken mal ve hizmetlere yönelik talep de artar. Özellikle dış ticarete konu olmayan konut, ulaşım ve çeşitli hizmetlerde fiyatlar ve ücretler yükselir. Bunun sonucunda reel döviz kuru değerelebilir.

Reel kurdaki değeri her zaman nominal döviz kurunun düşmesi biçiminde gerçekleşmez. Yerel fiyatların ve ücretlerin dış dünyadan daha hızlı artması da ülke üretimini görece pahalılaştırabilir. Böylece doğal kaynak dışındaki ihracatçılar rekabet gücü kaybederken ithal ürünler daha cazip hâle gelir. Bu mekanizma "harcama etkisi" olarak adlandırılır.

İkinci mekanizma "kaynak hareketi etkisi"dir. Kaynak sektöründeki yüksek kârlılık, sermayeyi ve nitelikli işgücünü bu alana çekerken imalat, tarım veya teknoloji gibi sektörleri yatırımdan ve yetenekten yoksun bırakabilir. Petrol ve doğal gaz üretimi sermaye yoğun olduğu için uygulamada çoğu ülkede harcama etkisi daha belirleyicidir; ancak iki kanal da aynı noktaya çıkar: Ekonomi giderek tek bir sektöre bağımlı hâle gelir.

Bu risk kaçınılmaz değildir. Norveç, petrol gelirlerini devlet varlık fonu Government Pension Fund Global aracılığıyla tamamen yurt dışındaki varlıklara yatırmaktadır. Ayrıca uygulanan mali kural çerçevesinde, bütçede zaman içinde fonun yaklaşık yüzde 3 olarak tahmin edilen reel getirisi kadar kaynak kullanılması hedeflenmektedir. Böylece petrol gelirlerinin ekonomiye bir anda aktarılması ve aşırı ısınmaya yol açması sınırlandırılmaktadır.

Guyana gibi yeni petrol üreticileri de ekonomik çeşitlendirme programları yürüten Körfez ülkeleri de aynı soruya cevap aramaktadır: Kaynak gelirleri geçici tüketimi mi finanse edecek, yoksa eğitim, altyapı, teknoloji ve yeni üretim kapasitesine mi dönüşecektir?

Hollanda hastalığının temel dersi, doğal kaynakların ekonomiler için tek başına nimet veya lanet olmadığıdır. Asıl belirleyici, bu kaynakların nasıl yönetildiği ve ekonominin geri kalanını güçlendirecek kalıcı varlıklara dönüştürülüp dönüştürülemediğidir. Dolayısıyla asıl soru bir ülkenin ekonomik değeri olan bir rezerv bulup bulmadığı değil, bu rezervi ülkenin geleceğini finanse eden bir araç mı, yoksa ekonominin geri kalanını gölgede bırakan bir bağımlılık mı hâline geleceğidir.

Stratejik Araştırma ve Geliştirme

- **H. Yusuf Akşamoğlu / Strateji Planlama Müdürü**
yusuf.aksamoglu@kuveytturk.com.tr
- **Yusuf Işık**
yusuf.isik@kuveytturk.com.tr
- **M. Onur Çağhan**
muhammed_caghan@kuveytturk.com.tr
- **Faruk Kezer**
faruk_kezer@kuveytturk.com.tr

EKONOMİ BÜLTENİ

TEMMUZ 2026

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