



26 MAYIS 2025

HAFTALIK EKONOMİK BÜLTEN



KUVEYTTÜRK

PARA POLİTİKASINDA KARARLILIK SÜRERKEN İÇ TALEPTE YAVAŞLAMA BELİRGİNLEŞİYOR



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), yılın ikinci Enflasyon Raporu'nda 2025 yıl sonu enflasyon tahminini %24 seviyesinde sabit tuttu. Tahmin aralığı önceki raporda olduğu gibi +/-5 puan bandında korunurken, 2026 yıl sonu enflasyon beklentisi de %12 olarak teyit edildi. Her ne kadar tahminlerde yukarı yönlü bir revizyon yapılmamış olsa da, dezenflasyon sürecinin devamı için sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceği açık şekilde vurgulandı. TCMB Başkanı Fatih Karahan'ın açıklamaları, para politikasında kararlılığın süreceğine işaret ederken, piyasa katılımcıları anketine göre yıl sonu enflasyon beklentisi %30,35 seviyesine yükselmiş durumda. Bu oran, Merkez Bankası'nın tahmin bandının üst sınırı olan %29'un da üzerinde yer almaktadır.

Enflasyon beklentilerdeki bozulmaya rağmen, para politikasında sıkı duruşun korunacağı yönündeki algının güçlendiğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, faiz indirim sürecinin başlamasının temmuz ayına ötelenmesi olasılığını artıran bir görünüm söz konusudur. Döviz kuru geçişkenliğinin azalması ve kur hareketlerinin enflasyon üzerindeki etkisinin sınırlı kalması, bu beklentimizi desteklemektedir. Mevcut konjonktürde, para piyasası katılım fonlarının USD bazında getiri sağlamaya devam etmesi mümkündür.

Sıkı parasal duruşun ekonomik aktivite üzerindeki etkileri Mayıs ayında da hissedilmeye devam etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi, Mayıs ayında 2,2 puanlık düşüşle 98,6 seviyesine geriledi ve 2024 yılının dördüncü çeyreğinden bu yana ilk kez 100 eşik seviyesinin altına inerek olumsuz bir tablo ortaya koydu. İmalat sanayi kapasite kullanım oranı ise Mayıs ayında 0,5 puan artarak %75,1'e yükseldi. Ancak, ikinci çeyrek ortalaması ilk çeyrek ortalamasının altında kalmaktadır. Sanayi sektörünün ikinci çeyrek performansına ilişkin aşağı yönlü riskler artmaktadır. İmalat dışı sektörel güven endeksleri ise Mayıs ayında artış kaydetse de ikinci çeyrek ortalaması ilk çeyrek ortalamasına kıyasla zayıf seyretmektedir. Yurt içi talebin ivme kaybettiği takip ediliyor. Mevcut görünüm yurt içi hisse senedi piyasalarına yönelik temkinli duruş benimsememize neden olmaktadır.

Yurt dışı piyasalarda gündemin odağında ticaret politikaları yer almaya devam etmektedir. ABD ve Çin'in karşılıklı olarak gümrük tarifelerinde indirim gitmesi, global piyasalarda rahatlatma sağlamıştı. Ancak geçtiğimiz cuma günü ABD Başkanı Trump, Avrupa Birliği ile yürütülen ticaret görüşmelerinin sonuçsuz kaldığını belirterek, 1 Haziran itibarıyla AB ürünlerine doğrudan %50 oranında ek gümrük vergisi uygulanmasını önerdi. Hafta başında ise bu kararın temmuz ayına ertelendiğini duyurdu. Söz konusu erteleme kararı küresel piyasalar tarafından kısa vadede olumlu karşılanırken, ticaret politikalarına ilişkin belirsiz-



likler devam etmektedir. ABD hisse senedi endeksleri, son bir ayda kaydettiği yükselişle yıl içerisindeki kayıplarının büyük bölümünü telafi etmiş durumda. Öte yandan, dolar endeksindeki zayıf seyir sürerken, yabancı hisse senedi varlıklarına yönelik temkinli duruşumuzu korumaya devam ediyoruz. Kıymetli madenler ise güvenli liman işlevi nedeniyle genel yatırım stratejilerimizde sınırlı da olsa yer almaya devam etmektedir.

HAFTALIK DURUM

	16.05.2025	23.05.2025	Haftalık Değişim	2025 Yılındaki Değişim	2024 Yılındaki Değişim	2023 Yılındaki Değişim	2022 Yılındaki Değişim
XK050	10.244	10.068	-1,7%	7,1%	23,2%	32,6%	210,3%
XU100	9.668	9.356	-3,2%	-4,8%	31,6%	35,6%	196,6%
USDTRY	38,67	38,91	0,6%	10,0%	20,1%	57,5%	39,6%
DXY	101,01	99,11	-1,9%	-8,6%	7,1%	-2,1%	8,2%
US-10-yıl	4,44	4,52	1,8%	-1,3%	18,0%	0,0%	156,3%
TR-10-yıl	4,44	33,36	-1,9%	15,9%	7,6%	169,4%	-59,2%
TR-2-yıl	4,44	45,11	0,0%	11,2%	2,2%	298,0%	-56,1%
CDS (5-yıl)	4,44	301,69	3,6%	16,2%	-6,6%	-45,2%	-10,5%
Ons Altın	4,44	3.358,00	4,8%	28,0%	27,2%	13,1%	-0,3%
Gram Altın	4,44	4.199,00	5,0%	40,7%	52,1%	78,9%	40,4%
Gram Gümüş	4,44	41,82	3,6%	27,3%	45,3%	57,1%	44,9%



ULUSLARARASI

Fed yetkilileri, belirsizlikler nedeniyle faiz kararlarında temkinli ve veri odaklı olunması gerektiğini vurguladı. San Francisco Fed Başkanı Mary Daly ve Cleveland Fed Başkanı Beth Hammack katıldıkları bir etkinlikte, politika kararları öncesinde “bekle ve gör” yaklaşımının benimsenmesi gerektiğini belirtti. Daly, Fed’in merkezde kalması ve yalnızca yeterli bilgiye sahip olduğunda harekete geçmesi gerektiğini söylerken, Hammack ise tarifelerin enflasyon üzerindeki etkilerine dair belirsizliklere dikkat çekti ve kararların geniş veri analizine dayanması gerektiğini ifade etti.

ABD’de mayıs ayında üretim Satınalma, hizmet Satınalma ve bileşik Satınalma endeksleri sırasıyla 2,1, 1,5 ve 1,5 puan artış gösterdi. ABD’de Tedarik Yönetim Enstitüsü (ISM) tarafından mayıs ayına ilişkin olarak açıklanan üretim sanayi Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) bir önceki aya kıyasla piyasa beklentilerinin üzerinde 2,1 puan artarak 52,3 puan seviyesine yükseldi. Aynı dönemde hizmet endeksi 1,5 puan artış ile 52,3 puan seviyesine yükseldi. Böylelikle, bileşik Satınalma Yöneticileri Endeksi 1,5 puan artarak 52,1 puan seviyesinde gerçekleşti.

Almanya’da mayıs ayında öncü bileşik PMI 1,5 puan azalarak 48,6 puan seviyesine geriledi. Almanya’da S&P Global tarafından mayıs ayına ilişkin olarak açıklanan imalat, hizmet ve bileşik PMI öncü verilerine göre, imalat PMI aylık bazda 0,4 puan artarak 48,8 puan seviyesinde gerçekleşirken hizmet PMI ise 1,8 puan azalarak 49,6 seviyesine geriledi. Aynı dönemde, bileşik PMI 1,5 puan azalarak 48,6 puan seviyesine gerileyerek piyasa beklentilerinin epey altında kalarak son beş ayın en düşük seviyesine indi.

Euro Bölgesi’nde öncü bileşik Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) mayıs ayında bir önceki aya kıyasla 0,9 puan azalarak 49,5 seviyesine geriledi. Euro Bölgesi’nde S&P Global ve Hamburg Ticaret Bankası (HCOB) tarafından mayıs ayına ilişkin olarak açıklanan öncü bileşik Satınalma Yöneticileri Endeksi (PMI) verilerine göre; bileşik PMI, bir önceki döneme kıyasla 0,9 puan azalarak 49,5 seviyesine geriledi ve eşik değer olan 50,0 seviyesinin altında konumlanarak daralmaya işaret etti. Böylelikle, bileşik PMI son 6 ayın en düşük seviyesini görmüş oldu. Aynı dönemde, imalat sanayi PMI 0,4 puan yükselerek 49,4 puan seviyesine ulaştı ve son 33 ayın en yüksek seviyesine ulaştı. Ayrıca, hizmet PMI ise 1,2 puan azaldı ve 48,9 seviyesine geriledi.

Almanya’da 2025 yılının ilk çeyreğinde GSYH çeyreklik bazda yüzde 0,4 oranında büyüdü. Almanya’da Federal İstatistik Ofisi (Destatis) tarafından 2025 yılının ilk çeyreğine ilişkin olarak açıklanan Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH) verisine göre; ekonomik aktivite bir önceki çeyreğe kıyasla piyasa beklentilerinin üzerinde yüzde 0,4 oranında büyüdü. Destatis başkanı Ruth Brand, imalat üretimi ve ihracatın mart ayının başlangıcında tahmin edilenden daha güçlü bir büyümeye kaydettiğini dile getirdi.



Japonya'da Çekirdek TÜFE nisan ayında yıllık bazda yüzde 3,5 oranında yükseldi. Japonya Merkez Bankası (BOJ) tarafından nisan ayına ilişkin olarak açıklanan Çekirdek Tüketici Fiyat Endeksi'ne (TÜFE) göre, yaş gıda dışındaki ürünlerin fiyatları yıllık bazda yüzde 3,5 oranında beklentilerin üzerinde yükseldi. Aynı dönemde manşet enflasyon da yıllık bazda yüzde 3,6 oranında artış gösterdi.



YURT İÇİ

TCMB 2025 cari yıl sonu enflasyon tahmini yüzde 24,0 seviyesinde sabit tuttu. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan enflasyon raporuna göre; merkez bankası cari yıl sonu enflasyon tahminini, tahmin aralığının üst bandını değiştirmeden yüzde 24 seviyesinde korudu. Gıda enflasyonu tahmini yüzde 24,5 seviyesinden yüzde 26,5 seviyesine yükseltildi. Petrol fiyatı beklentisi ise 2025 yılı için 76,5 dolar seviyesinden 65,8 dolar seviyesine indirildi. 2026 ve 2027 enflasyon tahminleri sırasıyla yüzde 12 ve yüzde 8 olarak sabit bırakıldı. Ayrıca TCMB, fiyat istikrarı hedefi doğrultusunda sıkı duruşunu sürdürdüğünü belirtti.

Mayıs ayında 12 ay sonrası enflasyon beklentisi yıllık bazda hanehalkı için 0,6 puan artarak 59,9 puan seviyesine yükseldi. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından mayıs ayına ilişkin olarak açıklanan Sektörel Enflasyon Beklentilerine göre; 12 ay sonrası yıllık enflasyon beklentileri, piyasa katılımları için 0,5 puan azalara yüzde 25,1 seviyesine, reel sektör için 0,7 puan azalarak yüzde 41,0 seviyesine gerilerken hanehalkı için ise 0,6 puan artarak yüzde 59,9 seviyesine yükseldi. Aynı dönemde, gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya kıyasla 0,6 puan artarak yüzde 27,8 seviyesinde gerçekleşti.

Mayıs ayında İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı aylık bazda 0,5 puan artarak yüzde 75,1 seviyesine yükseldi. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından mayıs ayına ilişkin olarak yayımlanan İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranına göre; mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı, bir önceki aya kıyasla 0,5 puan artarak yüzde 75,1 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde mevsimsel etkilerden arındırılmamış Kapasite Kullanım Oranı ise 0,7 puan artarak yüzde 75,0 seviyesinde kaydedildi. Söz konusu dönemde kapasite kullanım oranı; mal grupları itibarıyla incelendiğinde, tüketim malları, dayanıklı tüketim malları ve dayanıksız tüketim malları, ara mallar ve yatırım malları artış kaydetti.

Tüketici Güven Endeksi mayıs ayında aylık bazda yüzde 1,1 oranında artarak 84,8 seviyesine yükseldi. TÜİK tarafından mayıs ayına ilişkin olarak yayımlanan Tüketici Güven Endeksine göre; tüketici güven endeksi, aylık bazda yüzde 1,1 oranında artarak 84,8 seviyesine yükseldi. Alt kırılımlar incelendiğinde, Gelecek 12 aylık dönemde hanenin maddi durum beklentisi ve gelecek 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma düşüncesi aylık bazda sırasıyla yüzde 1,2 ve yüzde 3,3 oranlarında artarken gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durum beklentisi ise yüzde 0,7 oranında geriledi.

Reel Kesim Güven Endeksi mayıs ayında bir önceki aya göre 2,2 puan azalarak 98,6 puan seviyesine geriledi. TCMB tarafından mayıs ayına ilişkin olarak açıklanan İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre; mevsimsellikten arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi, bir önceki aya kıyasla 2,2 puan azalarak 98,6 puan seviyesine geriledi. Alt kırılımlar incelendiğinde, genel gidişat ve gelecek üç aydaki toplam istihdama ilişkin değerlendirmeler endeksi artış yönünde etkilerken, son üç aydaki toplam sipariş miktarı, mevcut mamul mal stoku, gelecek



üç aydaki ihracat sipariş miktarı, sabit sermaye yatırım harcaması, mevcut toplam sipariş miktarı ve gelecek üç aydaki üretim hacmine ilişkin değerlendirmeler endeksi azalış yönünde etkiledi.

Mayıs ayında Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endeksleri sırasıyla yüzde 0,9, yüzde 0,6 ve yüzde 3,9 oranlarında artış gösterdi. Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) mayıs ayına ilişkin olarak yayımladığı Hizmet, Perakende Ticaret ve İnşaat Güven Endekslerine göre; Hizmet Sektörü Güven Endeksi aylık bazda yüzde 0,9 oranında artarak 110,5 seviyesine, Perakende Ticaret Sektörü Güven Endeksi yüzde 0,6 oranında artarak 112,2 seviyesine ve İnşaat Sektörü Güven Endeksi de yüzde 3,9 oranında artarak 88,4 seviyesine ulaştı.



ÖNCÜ GÖSTERGELER

	Gösterge	Dönem	Veri	Önceki Veri	Referans Noktası
	Sanayi üretimi	Mart	2,5%	-1,9%	
	İmalat PMI	Nisan	47,3	47,3	50
	Kapasite kullanım oranı (m.d.)	Nisan	74,6%	75,2%	
	İthalat - (sermaye malları) (yıllık)	Mart	3,9%	-21,0%	
	İthalat - (ara malları) (yıllık)	Mart	-0,4%	8,2%	
	İthalat - (tüketim) (yıllık)	Mart	12,4%	-0,8%	
Yeni	Kredi büyümesi (haftalık), TL	Mayıs (3.Hafta)	0,2%	0,2%	
Yeni	Tüketici güven endeksi	Mayıs	84,8	83,9	100
Yeni	Reel sektör güven endeksi (m.d.)	Mayıs	98,6	100,8	100
Yeni	Hizmetler sektörü güven endeksi (m.d.)	Mayıs	110,5	109,5	100
Yeni	Perakende sektörü güven endeksi (m.d.)	Mayıs	111,2	110,6	100
Yeni	İnşaat sektörü güven endeksi (m.d.)	Mayıs	88,4	85,1	100
	Otomotiv satışları (yıllık)	Nisan	38,8%	6,4%	
	Konut satışları - toplam (yıllık)	Nisan	56,6%	5,1%	
	Konut satışları - kredili (yıllık)	Nisan	147,0%	41,5%	
	TÜFE	Nisan	37,9%	38,1%	
	TÜFE Beklentisi (yıl sonu)	Mayıs	30,4%	29,9%	
	Cari Yıl Büyüme Beklentisi	Mayıs	2,9%	3,0%	
	Perakende satış hacmi (yıllık)	Şubat	12,2%	12,5%	
	Cari Denge (mİr USD)	Şubat	-4,1	-4,4	
	İşsizlik Oranı (m.d.)	Mart	7,9%	8,2%	
Yeni	Dolarizasyon	Mayıs (3.Hafta)	0,87 Milyar (+)	0,71 Milyar (-)	

Düşüş Belirtir

Stabilite Belirtir

Büyüme Belirtir

Kuveyt Türk Portföy tarafından güvenilir kaynaklardan veri alınarak hazırlanmıştır.

