Haftalık Gündem

TSKB Ekonomik Araştırmalar

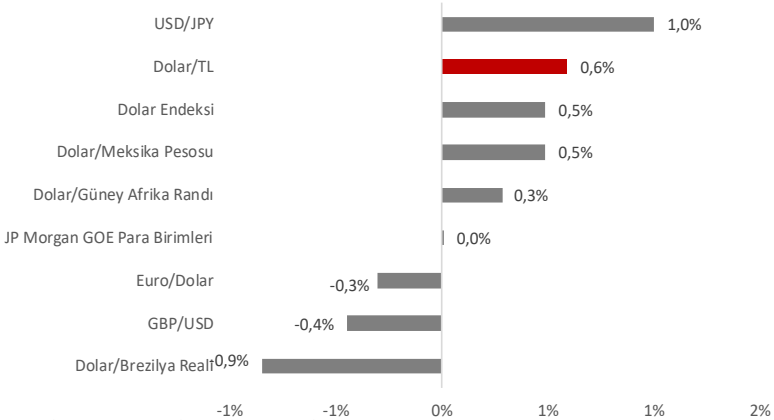
20 Haziran 2025

Emre Aylar aylare@tskb.com.tr

Geride kalan hafta

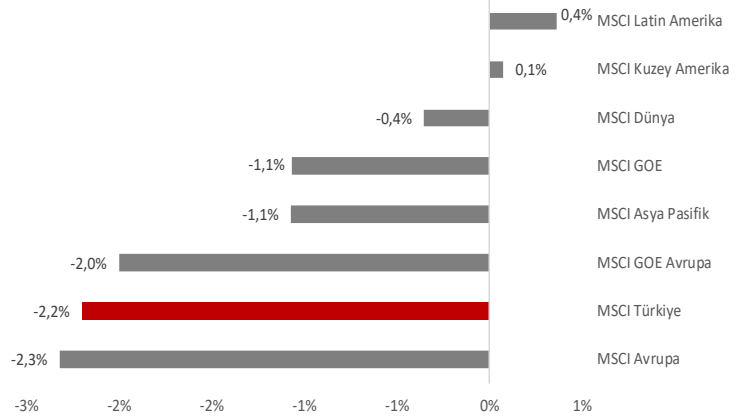
- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta genelinde karışık bir seyir izledi
- İsrail ve İran arasında geçen hafta başlayan gerilimler sürerken hafta ortasında gelen haber akışı ABD'nin bu gerilimlere dahil olabileceğine dair endişeleri artırdı ve risk iştahı geriledi. Ancak hafta sonuna doğru, Beyaz Saray'dan yapılan açıklamaya göre ABD Başkanı Donald Trump'ın, İran'la müzakerelerin gerçekleşme olasılığının yüksek olması nedeniyle İran'la ilgili kararını iki hafta içinde vereceği ifade edildi. Bu açıklamaların etkisiyle haftanın son gününde risk iştahının bir miktar toparlandığı görüldü. Bu hafta içinde ABD (Fed), İngiltere (BoE) ve Japonya (BoJ) Merkez Bankaları'nın, jeopolitik ve politika belirsizliklerinin yüksek olduğu bir çerçevede, politika faizlerinde değişikliğe gitmediği görüldü.
- Fed beklentiler dahilinde politika faizini %4,25-4,50 aralığında sabit tuttu. Fed karar metninde sınırlı değişiklikler yaparken, ekonomik görünüm üzerindeki belirsizlikler bir miktar azalsa da, hala yüksek seviyelerde olduğunun altını çizdi. Projeksiyonlarında Fed, Mart ayına göre 2025 ve 2026 yılı için büyüme tahminlerini aşağı çekerken, 2025, 2026 ve 2027 yılları için hem manşet hem de çekirdek enflasyon beklentilerini yukarı çekti. Uzun dönemli projeksiyonlarında ise değişikliğe gitmedi. 2025 yılı için Mart projeksiyonlarında olduğu gibi 2 adet 25 baz puanlık faiz indirimi beklenirken, 2026 yılı için faiz indirim beklentisi sayısını 2'den 1'e indirdi. 2027 yılı için indirim beklenti sayısı ise 1'de kaldı. Böylece Fed üyeleri 2027 yılı sonunda politika faizinin, Mart projeksiyonlarına göre, daha yüksek kalabileceğine yönelik işaretler verdiler.
- BoE politika faizini beklentiler doğrultusunda %4,25'te sabit tuttu. BoE'nin dokuz üyesinden altısı faizlerin sabit bırakılması yönünde oy kullanırken, üçü 25 baz puanlık indirim yönünde oy kullandı. BoE artan jeopolitik gerginlikler karşısında işgücü piyasasındaki yumuşama işaretleri ve zayıf büyüme potansiyeline dikkat çekti. Karar metninde iş gücü piyasasından kaynaklanan dezenflasyonist baskılara dair daha fazla işaret geldiği ifade edildi.
- BoJ politika faizini tahminlerle uyumlu biçimde sabit tuttu. Politika faizi %0,5 seviyesinde sabit tutulurken, karar metninde ekonomik görünüm üzerindeki risklere vurgu yapıldı. Küresel ticaret başta olmak üzere ekonomi politikalarının ne yöne evrileceği ve bunun ekonomik aktivite ve fiyatlar üzerinde etkisi konusundaki belirsizliklere dikkat çekildi. Ayrıca BoJ tahvil alım planında değişikliğe gitti. Buna göre, BoJ üçer aylık dönemlerde aylık tahvil alımlarını azaltarak, Mart 2027'ye kadar aylık alım miktarını yaklaşık 2 trilyon yene düşürmeyi planladığını açıkladı.
- ABD'de Mayıs ayı ekonomik aktivite verileri beklenti altında geldi. Perakende satışlar Mayıs ayında aylık bazda %0,9 daralırken, Nisan ayı verileri de %0,1 artıştan %0,1 düşüşe revize edildi. Sanayi üretiminde de Mayıs ayında bir önceki aya göre %0,2'lik gerileme kaydedilirken, Nisan ayı rakamlarında hafif yukarı yönlü güncellemeye gidildi.
- Almanya'da ZEW yatırımcı güven endeksi Haziran'da tahminlerin üzerinde artış gösterdi. Endeks Haziran ayında 25,2'den 47,5'e yükseldi. Mevcut durum alt endeksi de -82,0'dan -72,0'a toparlandı.
- İngiltere'de Mayıs ayı enflasyonu beklentilere paralel gerçekleşti. Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,2 yükselirken, yıllık enflasyon %3,5'ten %3,4'e indi. Çekirdek TÜFE aylık bazda %0,2 artış gösterirken, yıllık çekirdek enflasyon %3,8'den %3,5'e geriledi.
- Çin'de Mayıs ayı ekonomik aktivite verileri yayımlandı. Çin'de perakende satışlar Mayıs ayında yıllık bazda %6,4 yükselişle beklentileri aştı. Sanayi üretiminde yıllık artış ise %5,8 ile tahminlere yakın gerçekleşti. Ülkede konut fiyatları bir önceki aya göre %0,2 düşüş gösterdi ve konut piyasasında durgunluğun sürdüğüne yönelik işaretler verdi.
- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta tarife jeopolitik gelişmelerin etkisiyle karışık bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse

Döviz Kurlarında 13-20 Haziran Dönemi Performanslar



Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Hisse Senedi Endekslerinde 13-19 Haziran Dönemi Performanslar



Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:44 itibarıyla

senedi endeksi 19 Haziran itibarıyla önceki hafta kapanışının %1,1 gerisindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde de %0,4 düşüş gerçekleşti. Bu hafta ABD ve Almanya tahvil faizlerinde dalgalı bir seyir görüldü. Dolar endeksi yükselirken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada yataya yakın seyir gözlendi. Ham petrol fiyatı haftayı jeopolitik gerilimlerin etkisiyle yükselişle kapatmaya hazırlanırken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir tablo görüldü.

- Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi.
- TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) politika faizini piyasa beklentileri dahilinde %46,0'da tuttu. Kurul ayrıca, gecelik vadede borç verme faiz oranını %49,0'da, gecelik vadede borçlanma faiz oranını ise%44,5'te sabit bıraktı. Böylece faiz koridorunda değişikliğe gidilmezken, 20 Mart tarihli ara toplantı kararı ile uygulamaya başlanan asimetrik faiz koridoruna devam edildiği görüldü. TCMB iç talebin ikinci çeyrek itibarıyla yavaşladığını ve son dönemdeki jeopolitik gelişmelerin küresel ticaret politikalarıyla birlikte dezenflasyon sürecine etkilerini yakından takip ettiğini ifade etti. TCMB enflasyon görünümünde yakın dönem gerçekleşmelerin görece olumlu olduğunu hatırlatırken, son dönemde oluşan risklere de dikkat çekti. Kurul, enflasyonda belirgin ve kalıcı bir bozulma öngörülmesi durumunda para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı ifadesini metinden çıkarırken, böyle bir durumda tüm politika araçlarının etkili şekilde kullanılacağı ifadesini ekledi. Böylece 6 Mart ve öncesi toplantı karar metinlerinde kullandığı ifadesine geri dönmüş oldu.
- Nisan'da cari işlemler açığı yıllık bazda genişledi. 2025 yılı Nisan ayında cari işlemler açığı geçtiğimiz yılın aynı ayına göre yaklaşık 3,0 milyar dolar genişleyerek 7,9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu dönemde altın hariç cari açık 3,7 milyar dolardan 5,7 milyar dolara, enerji hariç cari açık da 1,2 milyar dolardan 4,1 milyar dolara yükseldi. Bu sonuçlarla, 18 milyon dolar olan altın ve enerji hariç çekirdek cari açık Nisan 2025'te 1,9 milyar dolara çıktı. 12 aylık rakamlar toplam cari açığın Mart'taki 12,8 milyar dolardan 15,8 milyar dolara çıktığını, çekirdek cari fazlanın ise 51,4 milyar dolardan 49,5 milyar dolara gerilediğini gösterdi. Nisan ayında hizmetler dengesindeki fazlaya rağmen dış ticaret açığı ve gelir hesabındaki çıkışın etkisiyle cari denge açık kaydetti. Finansman tarafında ise portföy yatırımlarındaki çıkışlar ve özellikle bankaların yüklü kısa vadeli borç geri ödemeleri nedeniyle resmi rezervler sert geriledi.
- Merkezi yönetim bütçe fazlası Mayıs'ta geçtiğimiz yılın aynı ayına göre sınırlı bir iyileşme kaydetti. Mayıs'ta yıllık bazda gelirler %31,6 artışla 1 trilyon 325,0 milyar TL oldu. Yıllık bazda faiz dışı giderler %44,5, faiz giderleri de %0,5 yükseliş gösterdi. Böylece toplam giderler %38,3 artışla 1 trilyon 89,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Mayıs'ta toplam bütçe fazlası 235,2 milyar TL olurken, faiz dışı denge de 346,4 milyar TL fazla verdi. Mayıs sonuçlarıyla birlikte 2025 yılının ilk beş ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %44,7, harcamalar da %43,8 oranında artışlar kaydetti. Toplam bütçe açığı 2024 yılının aynı dönemindeki 471,9 milyar TL'den 650,3 milyar TL'ye yükselirken, faiz dışı fazla da 3,2 milyar TL'den 185,5 milyar TL'ye çıktı.
- Perakende satışlar Nisan ayında hızlandı. Nisan'da mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel perakende satışlar aylık bazda %2,8 yükselirken, yıllık bazda artış hızı %9,6'dan %11,5'e çıktı. Gıdada aylık bazda %0,4, gıda ve otomotiv yakıtı hariç çekirdek perakende satışlarda %4,4 artış gerçekleşti.
- Reel cirolarda Nisan ayında karışık bir seyir görüldü. Toplam ciro endeksi Nisan'da aylık bazda %0,8 yükselirken, yıllık bazda nominal artış hızı% 33,9'dan %32,7'ye indi. Reel cirolarda ise karışık bir tablo gözlendi. Aylık bazda reel cirolar sanayi, ticaret ve inşaatta sırasıyla %4,4, %2,6 ve %2,5 gerilerken, hizmetlerde %3,9 artış kaydedildi.
- TÜİK Nisan ayı hizmet üretim endeksi verilerini yayımladı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre hizmet üretim endeksi Nisan'da aylık bazda %0,6 geriledi. Endeksin alt kırılımlarında ise karışık bir tablo ortaya çıktı.
- TCMB Haziran ayı Piyasa Katılımcıları Anketi sonuçlarını yayımladı. Katılımcıların 2025 yıl sonu enflasyon beklentileri Mayıs ayındaki %30,35'ten %29,86'ya gerilerken, 12 ay sonrası için beklenti de %25,06'dan %24,56'ya indi. Anket katılımcılarının 24 ay sonrası için enflasyon beklentisi de %17,77'den %17,35'e geriledi. Bununla birlikte, ankette cari yıl sonu dolar/TL kuru beklentisi 43,70'den 43,57'ye inerken, 12 ay sonrası için tahmin 46,62'den 47,04'e yükseldi.
- TCMB Nisan ayı özel sektörün yurtdışından sağladığı kredi borcu verilerini yayımladı. Buna göre, Nisan sonu itibarıyla özel sektörün yurtdışından temin ettiği uzun vadeli kredi borcu 2025 yılı ilk çeyrek sonuna göre yaklaşık 5,8 milyar dolar artışla 173,5 milyar dolara yükseldi. Kısa vadeli kredi borcu ise yaklaşık 3,1 milyar dolar azalarak 12,5 milyar dolar oldu. Özel sektörün yurt dışından sağladığı toplam kredi borcu, Nisan sonu itibarıyla kalan vadeye göre incelendiğinde, 1 yıl içinde gerçekleştirilecek olan anapara geri ödemelerinin toplamının 56,6 milyar dolar seviyesinde olduğuna işaret etti.
- TCMB Nisan ayı kısa vadeli dış borç istatistiklerini açıkladı. Buna göre, kısa vadeli dış borç stoku Nisan sonu itibarıyla bir önceki aya göre 4,5 milyar dolar azalarak 168,4 milyar dolara geriledi. Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku ise Nisan ayı itibarıyla 222,8 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- Haziran ayının ikinci haftasında TCMB rezervlerinde artış sürdü. 13 Haziran haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 2,4 milyar dolar, altın rezervleri de yaklaşık 1,0 milyar dolar artış gösterdi. Böylece brüt rezervler 159,3 milyar dolara çıktı. Benzer şekilde, net rezervler de 13 Haziran haftasında 52,2 milyar dolardan 54,8 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 13 Haziran haftasında pozitif bir seyir izledi. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 13 Haziran'da biten haftada 474,9 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi alımı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde de (DİBS) portföylerini 579,6 milyon dolar artırdılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki 167,2 milyon dolarlık alımla beraber toplamda 1 milyar 221,7 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 3 milyar 96,8 milyon dolar azalmış oldu.
- 13 Haziran'da biten haftada yurtiçi yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları yaklaşık 2,9 milyar dolar artış gösterdi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda hanehalkı YP mevduatı parite etkisinden arındırılmış olarak 0,1 milyar dolar, tüzel kişiler YP mevduat da parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 2,8 milyar dolar yükseliş kaydetti.
- Yurtiçinde Türk finansal varlıklara yönelik talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi. 19 Haziran itibarıyla MSCI Türkiye endeksi %2,2 oranında düşüş kaydetti. Hafta içinde ülke risk primi dalgalı bir seyir izlerken, TL cinsi tahvil faizlerinde düşüş görüldü. TL, dolar ve euro eşit ağırlıklı sepet kur karşısında hafta boyunca inişli çıkışlı bir grafik çizdi.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler				
	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
TL	**%**	**Baz Puan**		
2 Yıllık	45,25	-35	-79	469
5 Yıllık	38,20	-71	42	510
10 Yıllık	33,36	-57	26	432
TLRef	47,03	-9	-158	-176
TCMB Ağırlıklı Ortalama	46,00	0	0	-213
USD				
5 Yıllık	6,92	1	0	24
10 Yıllık	7,69	2	5	22
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	*310*	*8*	*17*	*50*
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,95	-1	-7	-30
ABD-10 Yıllık	4,43	1	-17	-15
Almanya-2 Yıllık	1,85	-1	-2	-23
Almanya-10 Yıllık	2,53	-1	-12	16

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 15:44 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta başında gelişmiş ülkelerin Haziran ayı öncü satın alma yöneticileri endeksi (PMI) verileri yayımlanacak. Ayrıca, ABD ilk çeyrek nihai büyüme verileri, Mayıs ayı konut istatistikleri ile bireysel tüketim harcamaları (PCE) endeksi rakamları ile Haziran ayı tüketici güven endeksi ve Almanya Haziran ayı iş iklimi güven endeksi rakamları takip edilecek.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta Haziran ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranları ile sektörel güven endeksi verileri yayımlanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	**Ülke**	**Veri / Gelişme**	**Dönem**	**Beklenti**	**Önceki**
23 Haz	Euro Bölgesi	İmalat PMI	Haziran	49,7	49,4
23 Haz	ABD	İmalat PMI	Haziran		52,0
23 Haz	ABD	İkinci El Konut Satışları (aylık değişim)	Mayıs		-0,5%
24 Haz	Türkiye	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Haziran		75,0%
24 Haz	Almanya	Ifo İş İklimi Güven Endeksi	Haziran	88,0	87,5
24 Haz	ABD	Conference Board Tüketici Güven Endeksş	Haziran	99,0	98,0
25 Haz	ABD	Yeni Konut Satışları (aylık değişim)	Mayıs		10,9%
26 Haz	ABD	GSYH Büyümesi (yıllıklandırılmış değişim)	2025-I	-0,2%	2,4%
27 Haz	ABD	Çekirdek PCE Fiyat Endeksi (aylık değişim)	Mayıs	0,1%	0,1%

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

2025 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.