



ALLBATROSS
PORTFÖY

**AYLIK EKONOMİK
GELİŞMELER BÜLTENİ**
TEMMUZ 2025

GENEL DEĞERLENDİRME

Temmuz ayı PPK toplantısında, beklentimizle uyumlu şekilde 300 baz puanlık faiz indirimi yapan merkez bankası, olası oynaklıklara karşı esnekliğini koruyarak asimetrik faiz koridorunu sürdürdü. Üst bant %46'ya, alt bant ise %41,5'e indirildi. Doğal gaz zammı, ÖTV tutarlarındaki güncellemeler ve tarım üretici fiyatlarındaki artışların da etkisiyle son 2 aya göre daha yüksek bir enflasyon beklediğimiz Temmuz ayına ilişkin olarak ise PPK metninde, öncü verilerin enflasyonda geçici bir artışa işaret ettiği belirtildi. Öte yandan, talep koşullarının dezenflasyonist etkilerinin güçlendiği de vurgulandı. Politika patikasına ilişkin olarak "Adımların büyüklüğü, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirilecektir." ifadesine yer verilerek, faiz indirimlerinin sürebileceği ancak adımların koşullara bağlı olarak kalibre edileceği sinyali verildi.

Kısa vadeli TL varlıkların sunduğu yüksek reel getiriyle birlikte değerlendirildiğinde, faizlerin düşmeye devam edeceğine yönelik vurgunun, yatırımcıların TL'ye geçişini desteklemeye yönelik bir adım olduğu söylenebilir. Merkez bankasının yılın kalan üç toplantısında da ihtiyatlı bir şekilde indirimlere devam etmesini bekliyoruz. Baz senaryomuzda, yıl sonunda politika faizinin %35-36 bandında olacağını öngörüyoruz.

Haziran ayında tüketici enflasyonu beklentilerin altında kalarak %1,37 seviyesinde gerçekleşti. Geçtiğimiz ayda olduğu gibi bu ay da gıda fiyatlarındaki düşüş, enflasyonun tahminlerin altında kalmasında belirleyici oldu. Aylık enflasyonun ana eğiliminde ise Haziran'da sınırlı da olsa iyileşme devam etti. Fiyat artışlarının dağılımına baktığımızda, fiyatı gerileyen ürün grubu sayısının Mayıs ayındaki gibi yüksek seyretmesi olumlu bir gösterge olarak değerlendirilebilir. Toplam 143 ürün grubunun 26'sında fiyatlar Haziran ayında geriledi (Mayıs'ta 28). Hizmet enflasyonundaki düşüşün Haziran'da da sürmesine rağmen ilk ve ortaöğretim hizmetlerinde görülen %6'nın üzerindeki aylık artış dikkat çekti. Geçen yılın Haziran ayındaki düşük baz etkisine rağmen, yıllık enflasyondaki düşüşün kesintisiz sürmesi; hanehalkı ve reel sektörün enflasyon beklentilerindeki iyileşme açısından olumlu bir gelişme oldu.

Öte yandan, uzun süredir tüketici fiyatlarındaki artışın gerisinde kalan üretici enflasyonunun yeniden yükselmeye başladığını görüyoruz. Genel üretici fiyat enflasyonu %24,5'e çıkarken, aylık bazda yaklaşık %48 artan yumuşak ve sert çekirdekli meyve fiyatlarının etkisiyle tarım ürünleri üretici enflasyonu %50,3 seviyesine ulaştı. Bu gelişme, üretici fiyatlarının dezenflasyon sürecine katkısını sürdürülebilmesi için önümüzdeki dönemde Türk Lirası'nın reel olarak değer kazanmasına olan ihtiyacı artırıyor. Merkez bankasının rezerv birikimiyle birlikte son haftalarda dolar kurundaki artış görece yüksek seyrete de, rezervler istenen seviyelere yaklaştıkça TL'ye tekrar reel olarak değer kazandıracak bir patikaya dönebiliriz.

Temmuz ayında açıklanan veriler, sanayide çarkların yavaş dönmeye devam ettiğini teyit etti. Kapasite kullanım oranındaki düşüş sürerken, Haziran ayına ait imalat PMI verilerine göre anket kapsamındaki 10 sektörün tamamında üretim daraldı. Geçen ay ihracat siparişlerindeki artışla toparlanan giyim ve deri sektöründe yeniden bozulma görülürken, uzun süredir zorlanan tekstil sektörü en zayıf performansı göstermeye devam etti. TÜİK tarafından yayımlanan perakende, hizmet ve inşaat sektörlerine ilişkin güven endeksleri de satış beklentilerinin önceki aylara kıyasla zayıfladığını ortaya koyuyor. Dolayısıyla üretim ve ticaret tarafında henüz belirgin bir toparlanma sinyali alındığını söyleyemeyiz. İstihdam cephesindeki zayıf görünüm de sürerken, Haziran ayında atıl işgücü oranı %32,9 ile tarihi zirvesine ulaştı.

Kredi tarafına baktığımızda, geçen ay da vurguladığımız üzere, küçük ve orta ölçekli firmaların kredi büyümesindeki zayıf seyir sürerken; sorunlu kredi oranları ile konkordato başvurularındaki artış da benzer şekilde devam ediyor. Öte yandan, reel sektörün net döviz pozisyonundaki bozulma da sürüyor. Mayıs ayı verilerine göre, finansal kesim dışındaki firmaların döviz açığı 176,2 milyar dolara yükseldi. YP kredilere yönelik sıkılaştırma adımlarına rağmen, özellikle büyük firmaların hem yurtiçinden hem de yurtdışından döviz cinsinden borçlanmayı sürdürdüğü görülüyor.

Finansal piyasalara baktığımızda, Temmuz ayında yatırım fonları ve mevduata yönelik stopaj artışlarının olumsuz etkisine rağmen TL likit varlıklara olan ilginin azalarak da olsa sürdüğü görülüyor. Hisse senedi tarafında ise son 15 haftanın 14'ünde yabancı yatırımcıların net alım yaptığı izlendi. Ayrıca, TEFAS'ta işlem

gören hisse yoğun fonlara uzun bir aranın ardından yeniden düzenli para girişleri başlaması da dikkat çekiyor. Öte yandan, para politikasının oldukça sıkı seyrettiği ikinci çeyreğe ilişkin bilançoların, genel olarak güçlü bir görünüm sergilemesi zor görünüyor.

Bu koşullar altında, baz senaryoda para politikasındaki sıkılığın azalmasıyla birlikte yurtiçi hisse senedi piyasasında zamanla kademeli bir iyileşme görülebileceğini değerlendiriyoruz. Öte yandan, beklenen yüksek reel getirisiyle kısa vadeli sabit getirili TL varlıkların cazibesini koruduğunu da söyleyebiliriz.

Yılbaşından bu yana küresel piyasalar açısından en önemli başlıklardan biri olan ABD'nin gümrük tarifeleri konusunda, 1 Ağustos itibarıyla devreye girmesi beklenen uygulamalar öncesinde ABD'nin ana ticaret ortaklarıyla anlaşmalar yaptığını görüyoruz. AB, Japonya ve Güney Kore ile %15'lik tarife oranı içeren anlaşmalar imzalanırken, Vietnam ve Endonezya ile sırasıyla %20 ve %19 oranlarında tarifelerde uzlaşıldı. Öte yandan, ABD'nin bakır ithalatına %50 oranında tarife uygulanacağını açıklamasının ardından, işlenmiş ürünlerin bu uygulamadan muaf tutulacağı belirtilince bakır fiyatlarında sert dalgalanmalar yaşandı. ABD'nin ithal ettiği ilaçlara da ek tarife getirmesi bekleniyor. Bunun yanı sıra, daha çok siyasi gerekçelere dayandığı değerlendirilen bir kararla Brezilya'ya karşı %50 oranında tarife getirileceği açıklandı. Ana ticaret ortaklarıyla yapılan ikili anlaşmalar, uluslararası ticarete ilişkin belirsizliği bir miktar azaltsa da, ürün bazlı tarifeler ve ekonomik gerekçeler dışında uygulamaya konulan ülke bazlı önlemler belirsizliğin uzun süre daha devam edebileceğine işaret ediyor.

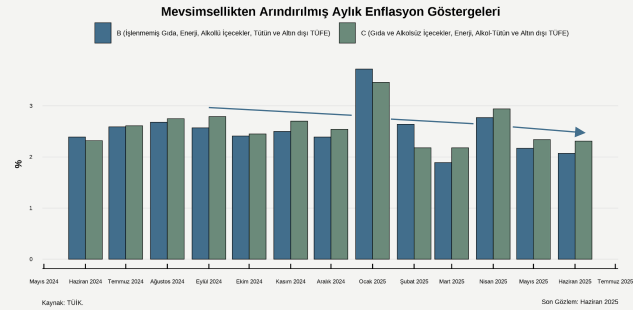
Yılbaşından bu yana süren ABD doları değer kaybı, ikili anlaşmalarla azalan belirsizliklerin ardından yerini kademeli bir değer kazancına bıraktı. Bu anlaşmalarda, ABD'de yatırım yapma taahhütlerinin ve ABD menşeli ürünlerin karşı ülkelerde satışını kolaylaştıran hükümlerin yer alması, dolardaki değerlenmeye katkı sağlamış olabilir. Buna karşın, ABD doları diğer ana para birimlerine karşı hâlâ yıl başındaki seviyesinin belirgin şekilde altında seyreliyor. FED'in faiz indirmesi yönündeki baskılar da artmaya devam ediyor. Trump'ın nadir görülen bir şekilde FED binasını ziyaret etmesi ve Temmuz ayı FOMC toplantısında, kendisi tarafından kurula atanan iki üyenin faiz indirimi yönünde oy kullanması, hem kurum üzerindeki siyasi baskının hem de kurul içindeki görüş ayrılıklarının arttığını gösteriyor. Yüksek seyreten ve artmaya devam eden kamu borcuna rağmen mali disipline dair net bir plan sunulmaması ve merkez bankası bağımsızlığına yıpratmaya yönelik adımlar dolar üzerindeki kırılganlığı artırabilecek unsurlar olarak öne çıkıyor.

Yukarıda saydığımız gerekçeler doğrultusunda, geçen ay olduğu gibi bu ay da hem yurt içinde hem de yurt dışında kısa vadeli sabit getirili varlıkların görece cazip konumunu koruduğunu değerlendiriyoruz. ABD dolarında son günlerde sınırlı bir değer kazancı görülsede ABD'nin ticaret ve ekonomi politikalarına ilişkin belirsizliklerin bir süre daha yüksek seyrete ihtimali ve bu durumun beraberinde getirdiği uç riskler nedeniyle, zaman içinde dolar dışı para birimlerine çeşitlendirme yapılmasının risk yönetimi açısından önemli olabileceğini düşünüyoruz.

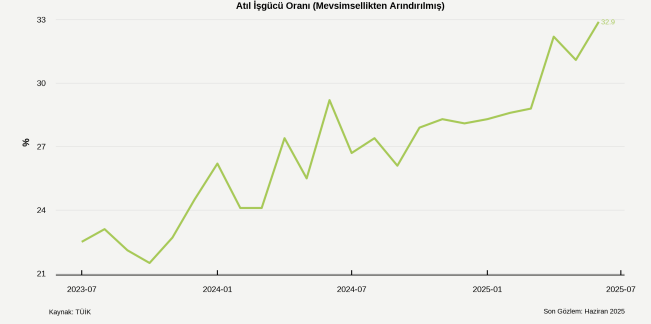
Küresel ekonomideki belirsizlikler ve jeopolitik risklere karşı son yıllarda güçlü bir korunma aracı olarak öne çıkan altın cephesinde ise, önceki bültenlerde de vurguladığımız üzere, artışı destekleyen temel faktörler ve özellikle gelişmekte olan ülke merkez bankalarının talebi devam ediyor. Bununla birlikte, son iki yılda yaşanan hızlı yükselişler sonrası görülebilecek spekülasyon hareketlere karşı yatırımcıların temkinli olmasında fayda görüyoruz.

Bültenin takip eden sayfalarında görüşlerimize dayanak teşkil eden ve dikkat çekici bulduğumuz göstergelere ilişkin grafikleri ve bunlara dair kısa açıklamalarımızı bulabilirsiniz.

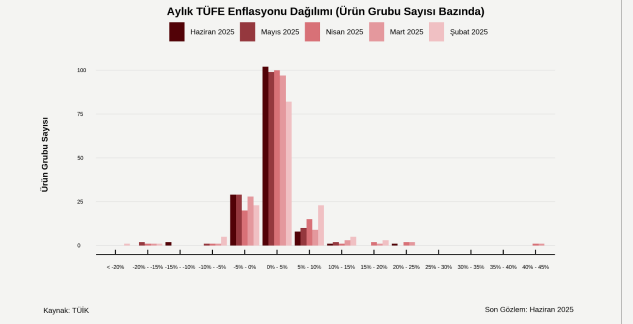
Aylık enflasyonun ana eğiliminde düşüş trendi ılımlı bir şekilde devam etmesine rağmen mevsimsellikten arındırılmış çekirdek enflasyon göstergeleri genel itibarıyla yüzde 2'nin üzerindeki seviyesini koruyor.



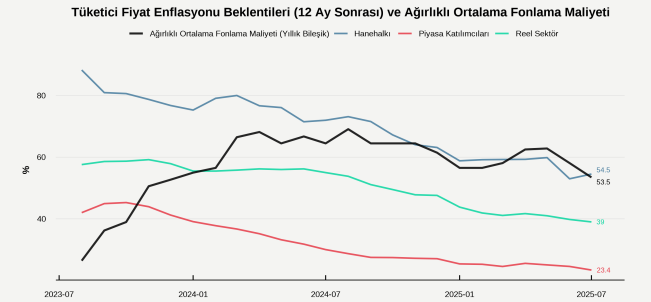
Haziran ayında işgücü piyasası için önemli bir gösterege olan geniş tanımlı işsizlik oranı (atıl iş gücü oranı) yüzde 32,9 ile yeni bir zirveye ulaştı.



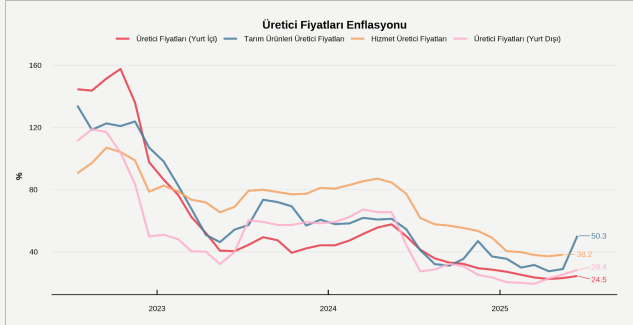
Tüketici fiyat endeksi hesaplamasında kullanılan ürün gruplarındaki aylık artışların dağılımındaki iyileşme son aylarda fiyatlama davranışının düzelmekte olduğuna işaret ediyor. Toplam 143 ürün grubunun 26'sında fiyatlar Haziran'da aylık olarak geriledi (geçen ay 28).



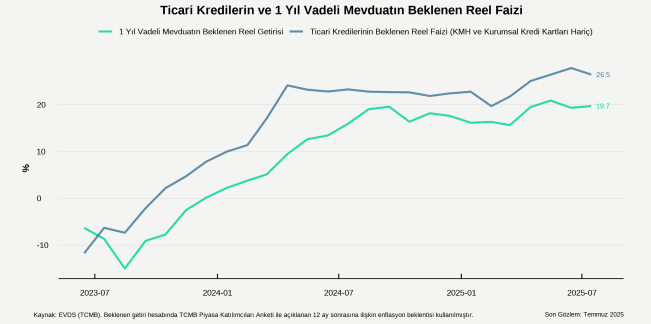
Hanehalkının 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi Temmuz ayında doğalgaza yapılan zam ve ÖTV tutarlarındaki ayarlama sonrasında 1,5 puan artış göstererek yüzde 54,5 seviyesine yükselirken reel sektör ve piyasa katılımcılarının beklentileri ise sırasıyla 0,8 ve 1,2 düşüş göstererek yüzde 39 ve 23,4 seviyelerine geriledi.



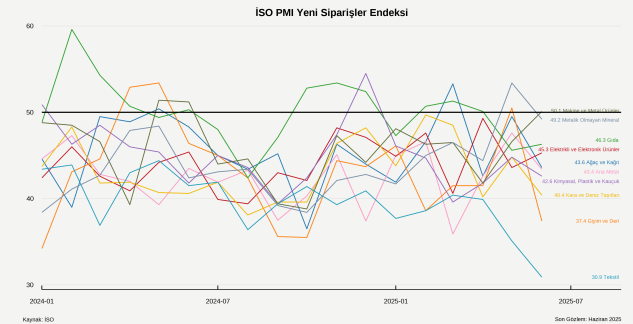
Mart ayı sonrasında TL'deki değer kaybının neticesinde üretici fiyat endekslerinde yıllık bazdaki düşüşler durdu. Haziran ayında ise üretici fiyat endeksi aylık yüzde 2,46 artış gösterirken yıllık üretici fiyatları enflasyonu yüzde 24,5'e yükseldi. Yumuşak ve sert çekirdekli meyve fiyatlarının aylık yüzde 47,92'lik artış kaydetmesiyle birlikte tarım ürünleri üretici fiyatları enflasyonu da yüzde 50,3'e ulaştı.



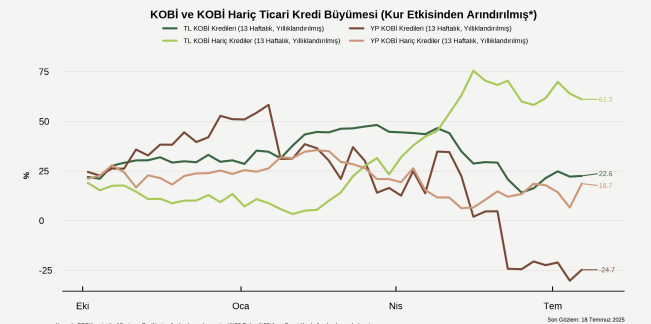
Ticari kredilerin beklenen reel faizi, Haziran ayı itibarıyla, enflasyonla mücadelenin başladığı dönemden bu yana en yüksek seviyesine ulaştıktan sonra tekrar faiz indirimlerinin başlıyor olmasıyla birlikte Temmuz ayında bir miktar geriledi.



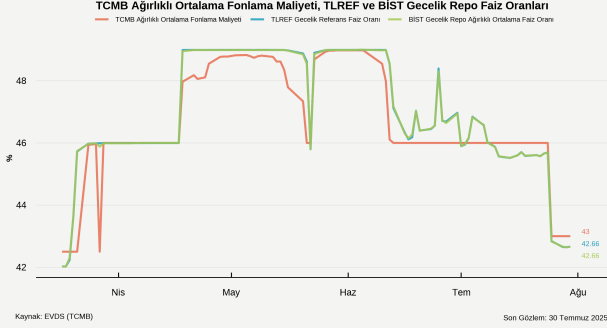
Manşet imalat PMI Haziran'da 46,7'ye gerilerken yeni siparişler ise anket yapılan 10 sektörün 9'unda düşüşünü sürdürüyor.



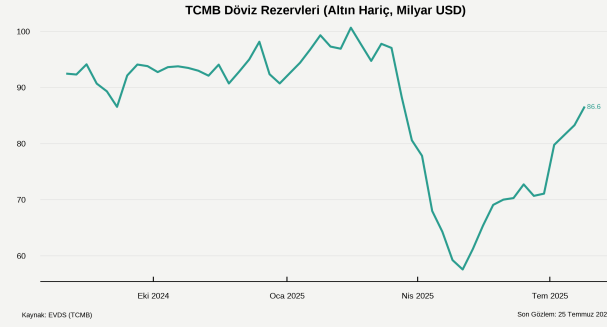
KOBİ'lere verilen gerek TL gerekse yabancı para kredilerin büyüme hızı büyük firmalara göre önemli düzeyde daha yavaş seyrederken KOBİ kredilerinde takipteki alacak oranı da artmaya devam ediyor.



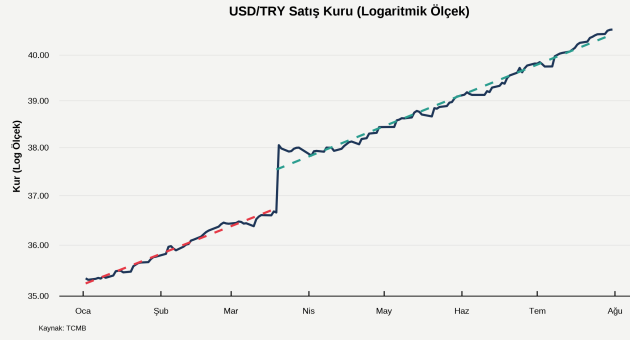
Merkez bankasının Temmuz ayında faiz indirimi yapmasının ardından ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti yüzde 43'e gerilerken bankacılık sisteminin fazla TL pozisyonuna sahip bulunduğu piyasada referans gecelik faiz oranları yüzde 43'ün de altında seyrediyor.



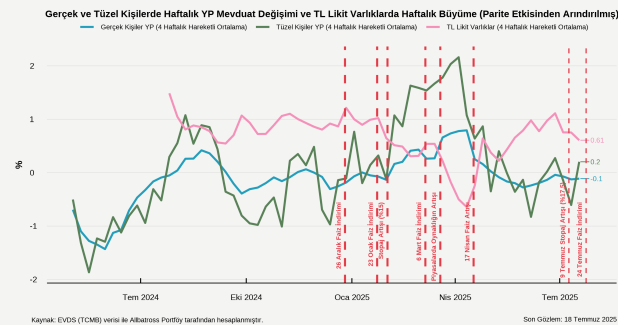
Merkez bankasının altın hariç brüt döviz rezervleri 18 Temmuz itibarıyla 86,6 milyar dolar seviyesine yükselirken swap hariç net döviz rezervleri de artışını sürdürerek yaklaşık 45 milyar dolar seviyesine ulaştı.



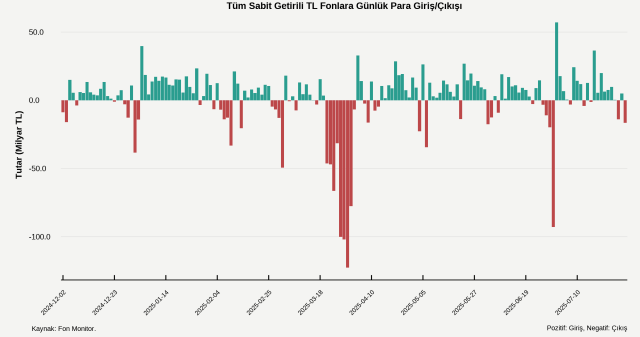
Son haftalarda dolar kurunda görece hızlı bir yükseliş görüldü de ortalamada Mart öncesine benzer bir tempoda artış sergilemeye devam ediyor.



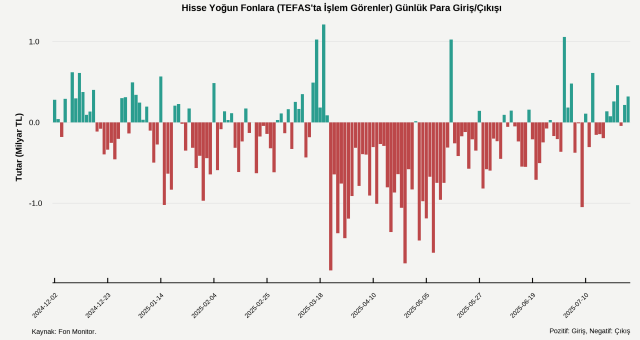
Temmuz'da uygulanan stopaj artışı sonrasında TL likit varlıkların artış hızında bir miktar düşüş izlenmeye başlarken yabancı para mevduatın büyüme hızında henüz önemli bir artış görülüyor.



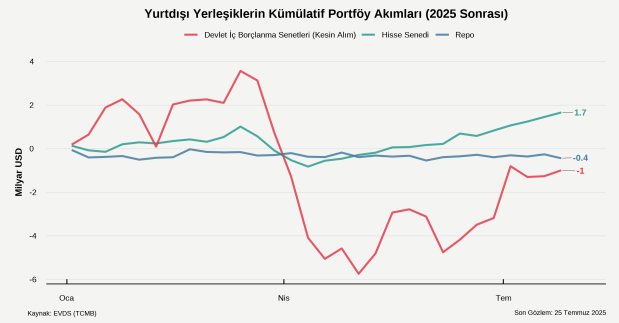
Temmuz ayının genelinde TL sabit getirili fonlara para girişi devam ederken özellikle son günlerde getirilerdeki düşüşle beraber para çıkışları görülmeye başladı.



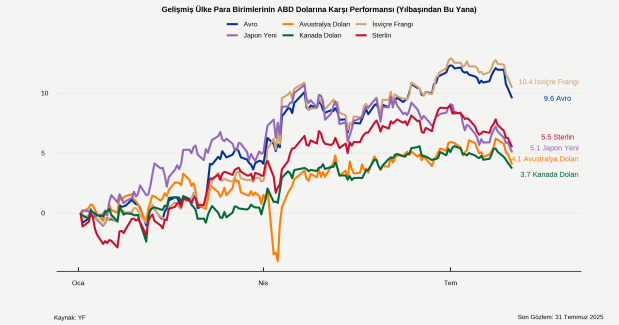
Uzun bir süre istikrarlı para çıkışlarının görüldüğü TEFAŞ'ta işleme açık hisse senedi yoğun fonlarda son haftalarda düzenli para girişlerinin tekrar başladığı izleniyor.



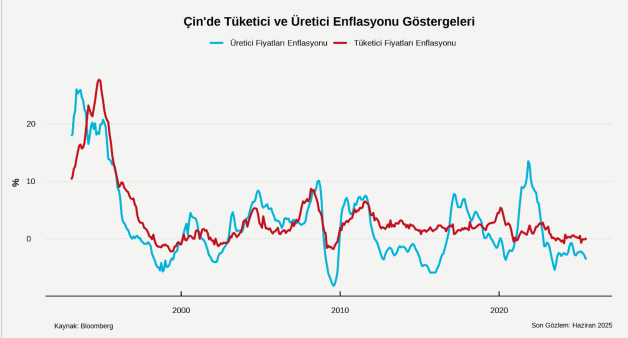
Yabancıların son 15 haftanın 14'ünde hisse senedi piyasasında ilimli seviyelerde de olsa net alım yaptıkları ve bu alımların toplamının yıl başından bu yana yaklaşık 1,7 milyar dolar olduğu görülüyor.



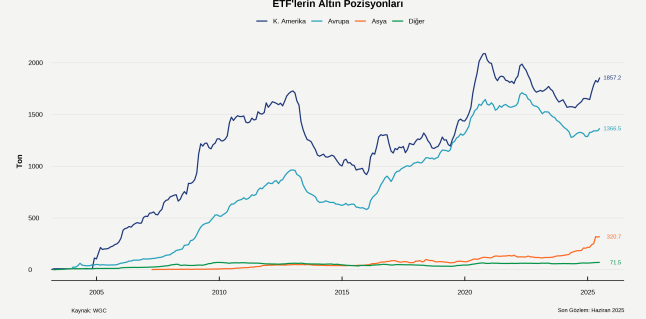
Ek tarifelerin uygulanması için son tarih olarak verilen 1 Ağustos öncesinde önemli ticaret ortaklarıyla ikili anlaşmaların yapılması belirsizlikleri bir miktar azaltırken yılbaşından bu yana değer kaybeden ABD dolarında düzeltme hareketi görülüyor.



Çin'de hem tüketici hem de üretici fiyatlarında deflasyonist baskı devam ederken üretici fiyatları yıllık bazda 33 aydır kesintisiz olarak geriliyor. Haziran 2025 itibarıyla yıllık üretici enflasyonu yüzde -3,6 seviyesinde yer alıyor.



Borsa yatırım fonlarının (ETF) tuttukları altın miktarında özellikle K. Amerika ve Avrupa'da son aylarda artış görülürken Asya'daki fonların ise altın yatırımlarının yavaşladığı izleniyor.



İbrahim Başügüdücü

Genel Müdür

i.basuguducu@allbatrossportfoy.com

Serkan İmişiker

Q Yatırım Bankası - Başekonomist

s.imisiker@qyatirimbankasi.com.tr

Bu dokümanda yer alan 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



ALLBATROSS PORTFÖY

Adalet Mh. Şehit Polis Fethi Şekin Cd. No: 6 K: 20
İç Kapı No: 202 Ventus Tower - Bayraklı, İzmir
0850 307 90 12

allbatrossportfoy.com