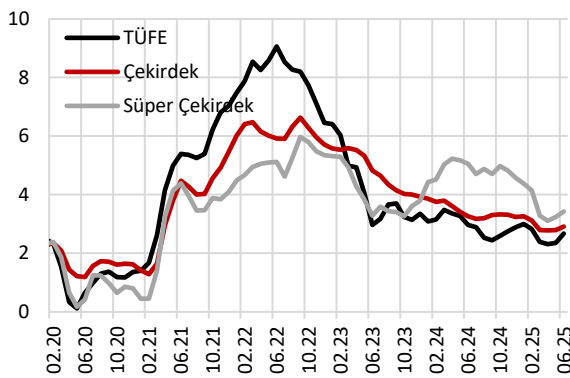
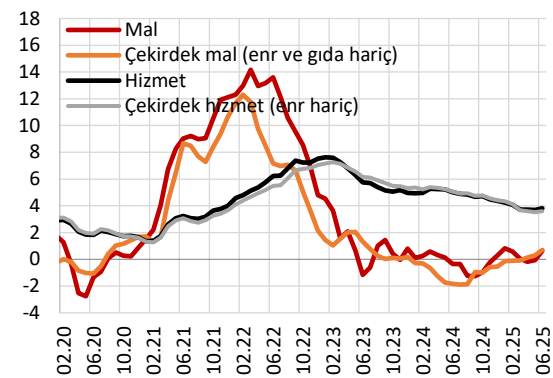


1. Enflasyon Gelişmeleri

- **Haziranda TÜFE aylık %0,29 artışla piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşirken**, yıllık enflasyon 0,3 puan artarak %2,7 oldu (beklenti: %2,6).
- Aylık enflasyonun önceki 5 ayın en yüksek seviyesine ulaşmasında; dalgalı seyreden **enerji** fiyatlarındaki aylık %0,9'luk artış ile **gıda** kalemindeki %0,3'lük yükseliş belirleyici oldu. Bununla birlikte **giyim**, **ev eşyaları** ve **elektronik** gibi ithalata duyarlı gruplarda son dönemin en yüksek aylık artışlarının olması tarife politikaları kaynaklı fiyat etkilerinin oluşmaya başladığını gösteriyor. Diğer yandan, **sıfır ve ikinci el araç** fiyatlarındaki sırasıyla %0,3 ve %0,7'lik düşüşler ile yıllık enflasyon katılığında öne çıkan **barınma** aylık fiyat değişiminin %0,2 ile son 46 ayın en düşük seviyesinde oluşması aylık manşet enflasyonu sınırlandıran başlıca kalemler oldu.

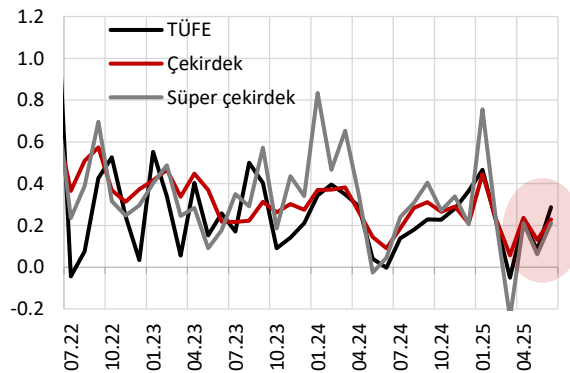
Grafik 1. Tüketici Enflasyonu⁽¹⁾ (yıllık, %)Grafik 2. Mal/Hizmet Enflasyonu⁽²⁾ (yıllık, %)

Kaynak: Bloomberg.

(1) Çekirdek: Gıda ve enerji dışı TÜFE. Süper çekirdek: Enerji ve barınma dışı hizmet. Barınma: İzafi kira (owners' equivalent rent) + Kira (rent of primary residence)

- **Çekirdek (gıda ve enerji dışı) TÜFE** aylık enflasyonu %0,23 ile piyasa beklentisinin (%0,3) altında gerçekleşirken, ikinci çeyrek ortalaması ocak-mart dönemine göre daha zayıf kaldı (ortalama 0,17 vs. 0,28). Önceki üç ayda %2,8 seviyesinde yataylaşan **yıllık çekirdek enflasyon** ise 0,1 puan artışla %2,9'a yükseldi. **Çekirdek, medyan ve budanmış** enflasyon göstergeleri, ana eğilimde tarife kaynaklı bozulma olduğuna işaret ediyor (Grafik 4). Nitekim ısı haritamızda genel anlamıyla mart-mayıs döneminde iyileşen görünümün ardından haziranda tekrar koyu renklerin belirginleştiği görülüyor (Tablo 1).

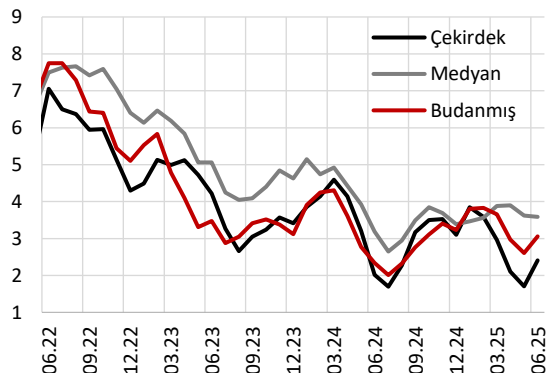
Grafik 3. Aylık Enflasyon (m.a., %)



Kaynak: Bloomberg.

Not: Çekirdek: Gıda ve enerji dışı TÜFE. Süper çekirdek: Enerji ve barınma dışı hizmet.

Grafik 4. Enflasyon Eğilimi* (%)



Kaynak: Bloomberg, New York Fed.

* Mevsimsellikten arındırılmış aylık enflasyonun üç aylık hareketli ortalamasının yıllıklandırılmış değeri.

- Mal fiyatları, enerji ve tarife artışlarının yaşandığı ürünlerdeki yüksek aylık fiyat yükselişlerinin etkisiyle, aylık %0,32 ile son 5 ayın en yüksek artışını kaydetti. Grup yıllık enflasyonu %0,06'dan %0,62'ye yükseldi. Gıda ve enerji hariç (çekirdek) mallarda ise enflasyon aylık %0,2, yıllık %0,6 oldu.
- Hizmet grubunda yıllık enflasyon %3,8 ile önceki üç ay ortalamasının 0,1 puan üzerinde gelirken, çekirdek (enerji hariç) hizmet grubu yıllık enflasyonu 7 bps artışla %3,6'ya yükseldi (Tablo 1). İşgücü piyasası ve ücretlerle olan ilişkisi nedeniyle yakından takip edilen süper çekirdek (supercore) aylık enflasyonu %0,21 ile önceki aya kıyasla hızlansa da ılımlı seyretti (Grafik 1, Grafik 3). Süper çekirdek enflasyonun ikinci çeyrek ortalaması ise ocak-mart dönemine kıyasla düşüş gösterdi (ortalama 0,16 vs. 0,24)
 - **İstihdam verileri manşette olumlu, ancak alt detayda kademeli olarak zayıflayan görünümün sürdürüğüne işaret ediyor.** Haziran ayına ilişkin **tarım dışı istihdam** 147 bin kişilik artışla dördüncü ay üst üste beklentileri aşarken, önceki iki aylık veri 16 bin kişi yukarı yönde revize edildi (haziran ayı beklentisi: 106 bin). Böylelikle, mayısta 141 bin kişi olan 3 aylık ortalama istihdam artışı haziranda 150 bine yükselerek önceki yılın aynı dönemindeki 133 bin kişilik verinin de üzerine yükselmiş oldu. Diğer yandan alt detaylara bakıldığında, **özel sektör** istihdamı 74 bin yükselerek 100 bin artış beklentisinin altında kalırken (mayıs: 137 bin), **kamu** tarafındaki 73 bin kişilik istihdam artışı (mayıs: 7 bin) kaynaklı olarak manşet veride yukarı sürpriz yaşandığı anlaşıyor. Bununla birlikte, Ekim 2024'ten bu yana en zayıf istihdam artışını kaydeden özel sektörde imalat alt sektörlerinin yarısından fazlasında istihdam geriledi.
 - Diğer işgücü göstergelerinden soğuma sinyali veren göstergeler;
 - ✓ İlk işsizlik maaşı başvuruları son 22 ayın, devam eden başvurular ise Ekim 2021'den bu yana en yüksek seviyesine yükseldi.
 - ✓ İşten çıkarmalarda 60 gün önce yazılı bildirimde bulunulmasını şart koşan İşçi Ayarlama ve Yeniden Eğitim Bildirimi (WARN) Yasası kapsamında mayıs ayı bildirimleri pandemi döneminden bu yana en yüksek seviyeye ulaştı.
 - ✓ ADP verisinde istihdam kayıpları küçük işletmelerde yoğunlaşıyor.
 - İşsiz başına açık iş pozisyonu sayısı salgın öncesindeki ortalamasının ($\approx 1,2$) altındaki seyrini sürdürdü (Grafik 13). İşten ayrılma ve işe alım oranları da 2019 ortalamalarının altında seyrediyor (Grafik 14 ve Grafik 15).
 - **Ücret artışlarındaki ivme kaybı haziranda devam etti.** Ortalama saatlik kazançlardaki aylık artış %0,2 ile beklentilerin altında kalırken, yıllık değişim 0,1 puan azalışla %3,7'ye geriledi (beklenti: %3,8). İşinde kalanların (job stayer) ücret artışları (%4,2) iş değiştirenlerin (job switcher) ücret artışlarının (%4) üzerinde kalması, çalışanların daha yüksek ücret motivasyonu ile iş değiştirme döngüsünün zayıflamaya devam ettiğine işaret ediyor (Grafik 16 ve Grafik 17).
 - İşsizlik oranı ise iş gücüne katılımdaki düşüşün desteğiyle %4,1'e geriledi (Grafik 19).
 - Özetle, tarifelere yönelik belirsizlikler kaynaklı büyüme üzerinde aşağı yönlü riskler belirirken, istihdam verilerinin haziranda beklenenin oldukça üzerinde gelmesi piyasa tarafından faaliyete dair olumlu sinyal niteliğinde okundu. Diğer yandan istihdam verisinin alt detaylarında, istihdam artışının %95'inin ekonominin %21'ini oluşturan sağlık

hizmetleri&sosyal yardım ile kamu sektörlerinden sağlanması ve imalat sektörlerinin yarısından fazlasında istihdam kayıpları görülmesi, geniş tabanlı olmayan istihdam artışının sürdürülebilirliğine dair soru işaretleri oluşturuyor. Firmalar şimdilik bekle-gör yönünde hareket ederek mevcut istihdamlarını korurken, henüz güçlü bir işten çıkarma eğilimi görünmüyor (low hiring-low firing).

- Özetle, Haziran ayı verisinde mal grubunun tarife artışlarını ılımlı düzeyde de olsa yansıtmaya başladığı ve eğilim göstergelerinin yükseldiği görülüyor. Tarifelerin varacağı nihai seviye belirsizliğini korumakla birlikte tarife öncesinde biriktirilen stokların eritilmesi enflasyonist baskıları artırabilir. Haziran ayında beklentilerin üzerinde gelen istihdam ve yükselen enflasyon eğilimi, faiz indirimleri konusunda Fed'i temkinli davranmaya itecek bir görünüm sunuyor.

2. Piyasa Tepkisi

- Beklentilerin üzerinde gelen tarım dışı istihdam verisi sonrasında piyasaların Fed'den yıl sonuna kadar beklediği toplam faiz indirim miktarı 65bps'ten 51bps'e geriledi. Alt detayında ithalat yoğun ürün gruplarında tarife geçişkenliğinin yavaş yavaş fiyatlara yansıdığını gösteren ABD enflasyonu sonrasında piyasaların Fed'den beklediği ilk faiz indirimi eylül'den ekime ötelenirken, bu yılki toplam faiz indirim beklentisi ise veri sonrasında 44bps'e kadar geriledi (Grafik 5).
- ABD tahvil getirileri, yıllık manşet ve çekirdek göstergelerdeki görünüme bağlı olarak yükseldi. 10Y tahvil faizi veri öncesinde bulunduğu 4,40'tan 8 bps yükselerek günü %4,48'de tamamladı (Grafik 6). Tahvil getirilerinde bugün sınırlı geri çekilme görülüyor.
- Dolar endeksi (DXY) veri sonrası 98,00 seviyesinden gün kapanışında 98,64'e yükseldi (Grafik 7). Dolar endeksi bugün dünkü kapanışa yakın seyreliyor.
- Türkiye'nin CDS primi gün içinde 285,6 seviyesine kadar geriledikten sonra veri sonrasında tekrar yükselerek gün başındaki 288,1 seviyesinde kapanış yaptı (Grafik 8).

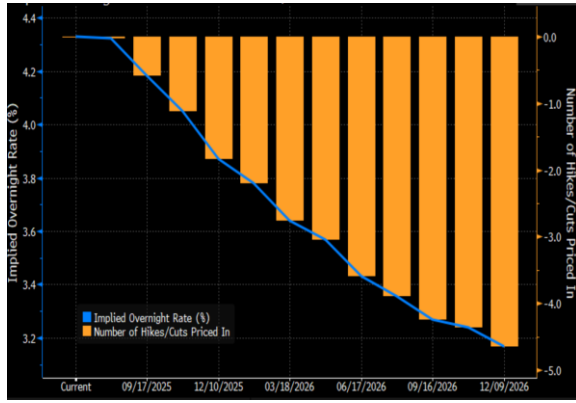
Tablo 1. Çekirdek Göstergeler Aylık Enflasyon Isı Haritası (m.a., %)

	TÜFE (enr hariç)	TÜFE (enr ve gıda hariç)	TÜFE mallar (enr ve gıda hariç)	TÜFE hizmet (enr hariç)	TÜFE süper çekirdek	TÜFE (yapışkan - sticky)	TÜFE (yapışkan, barınma hariç)	TÜFE (medyan)	TÜFE (kırpılmış)	PCE (enr ve gıda hariç)	PCE (kırpılmış)
01.20	0,27	0,26	-0,05	0,37	0,41	0,27	0,23	0,30	0,23	0,16	0,19
02.20	0,25	0,25	0,28	0,25	0,27	0,19	0,16	0,24	0,21	0,19	0,21
03.20	-0,06	-0,12	-0,16	-0,10	-0,52	0,03	-0,15	0,24	0,16	-0,08	0,09
04.20	-0,21	-0,49	-0,88	-0,37	-1,03	-0,15	-0,42	0,18	0,01	-0,33	0,11
05.20	-0,01	-0,13	-0,35	-0,05	-0,38	0,02	-0,13	0,24	0,16	0,11	0,16
06.20	0,22	0,16	-0,09	0,27	0,46	0,26	0,37	0,15	0,17	0,15	0,13
07.20	0,43	0,58	0,55	0,59	1,02	0,52	0,76	0,28	0,34	0,35	0,21
08.20	0,35	0,39	0,92	0,18	0,22	0,23	0,30	0,21	0,23	0,32	0,19
09.20	0,17	0,19	0,70	0,03	-0,03	0,02	-0,02	0,09	0,13	0,15	0,11
10.20	0,15	0,14	0,28	0,09	-0,04	0,08	-0,01	0,15	0,13	0,07	0,10
11.20	0,21	0,25	0,19	0,25	0,49	0,20	0,31	0,12	0,15	0,10	0,08
12.20	0,18	0,13	0,23	0,10	0,06	0,12	0,10	0,12	0,18	0,31	0,13
01.21	0,05	0,03	0,03	0,04	-0,06	0,08	0,04	0,10	0,09	0,32	0,20
02.21	0,13	0,13	-0,07	0,22	0,22	0,18	0,16	0,23	0,23	0,22	0,20
03.21	0,23	0,25	0,18	0,27	0,33	0,19	0,17	0,18	0,24	0,40	0,19
04.21	0,74	0,80	1,77	0,46	0,73	0,41	0,56	0,24	0,36	0,61	0,23
05.21	0,63	0,67	1,62	0,34	0,41	0,35	0,41	0,28	0,43	0,52	0,27
06.21	0,78	0,78	1,86	0,43	0,56	0,28	0,25	0,30	0,43	0,46	0,19
07.21	0,41	0,37	0,33	0,39	0,51	0,35	0,40	0,26	0,42	0,43	0,26
08.21	0,18	0,14	0,20	0,09	-0,14	0,25	0,22	0,34	0,39	0,34	0,26
09.21	0,34	0,25	0,45	0,19	-0,03	0,26	0,17	0,44	0,46	0,20	0,35
10.21	0,73	0,69	1,41	0,43	0,41	0,47	0,51	0,56	0,76	0,48	0,38
11.21	0,64	0,63	1,11	0,43	0,43	0,39	0,37	0,44	0,57	0,55	0,34
12.21	0,63	0,64	1,38	0,36	0,33	0,38	0,37	0,40	0,54	0,60	0,40
01.22	0,59	0,55	0,98	0,40	0,36	0,55	0,65	0,52	0,59	0,48	0,53
02.22	0,58	0,51	0,54	0,51	0,56	0,50	0,53	0,51	0,56	0,45	0,40
03.22	0,37	0,27	-0,39	0,53	0,61	0,43	0,40	0,45	0,52	0,38	0,28
04.22	0,55	0,49	-0,11	0,72	0,96	0,59	0,65	0,54	0,44	0,34	0,27
05.22	0,62	0,54	0,44	0,57	0,55	0,58	0,58	0,62	0,69	0,36	0,44
06.22	0,73	0,67	0,54	0,75	0,78	0,68	0,64	0,66	0,74	0,59	0,57
07.22	0,47	0,36	0,10	0,47	0,23	0,51	0,39	0,57	0,44	0,23	0,38
08.22	0,56	0,51	0,28	0,57	0,39	0,59	0,50	0,63	0,58	0,58	0,52
09.22	0,59	0,57	0,17	0,73	0,70	0,63	0,53	0,60	0,54	0,44	0,34
10.22	0,42	0,37	0,00	0,50	0,32	0,46	0,31	0,61	0,43	0,34	0,40
11.22	0,34	0,31	-0,24	0,49	0,25	0,49	0,33	0,50	0,35	0,30	0,32
12.22	0,38	0,37	-0,18	0,56	0,30	0,46	0,22	0,45	0,46	0,36	0,35
01.23	0,43	0,42	0,13	0,54	0,40	0,50	0,38	0,54	0,53	0,47	0,48
02.23	0,45	0,47	0,14	0,61	0,49	0,54	0,41	0,58	0,43	0,37	0,39
03.23	0,29	0,34	0,20	0,39	0,24	0,33	0,19	0,38	0,21	0,29	0,32
04.23	0,40	0,45	0,43	0,45	0,28	0,47	0,38	0,46	0,37	0,35	0,34
05.23	0,35	0,37	0,46	0,33	0,09	0,31	0,14	0,39	0,23	0,29	0,28
06.23	0,21	0,22	-0,11	0,36	0,18	0,29	0,12	0,38	0,25	0,26	0,20
07.23	0,21	0,22	-0,34	0,43	0,35	0,30	0,15	0,27	0,22	0,14	0,21
08.23	0,23	0,22	-0,23	0,36	0,29	0,35	0,29	0,34	0,28	0,10	0,23
09.23	0,28	0,31	-0,26	0,53	0,57	0,40	0,31	0,39	0,34	0,32	0,27
10.23	0,27	0,26	0,07	0,33	0,19	0,35	0,28	0,34	0,25	0,13	0,20
11.23	0,28	0,30	-0,26	0,47	0,44	0,30	0,13	0,45	0,24	0,09	0,16
12.23	0,26	0,27	-0,09	0,39	0,34	0,34	0,26	0,34	0,28	0,18	0,17
01.24	0,37	0,37	-0,32	0,63	0,83	0,52	0,56	0,46	0,44	0,50	0,45
02.24	0,33	0,37	0,18	0,45	0,47	0,33	0,23	0,35	0,32	0,24	0,26
03.24	0,34	0,38	-0,10	0,53	0,65	0,40	0,36	0,39	0,29	0,34	0,27
04.24	0,24	0,26	-0,13	0,38	0,34	0,37	0,35	0,35	0,27	0,26	0,22
05.24	0,14	0,14	-0,14	0,22	-0,03	0,21	0,03	0,23	0,12	0,08	0,18
06.24	0,11	0,09	-0,17	0,19	0,04	0,24	0,19	0,21	0,19	0,22	0,17
07.24	0,18	0,19	-0,23	0,32	0,24	0,26	0,15	0,22	0,19	0,17	0,17
08.24	0,26	0,28	-0,12	0,38	0,31	0,28	0,14	0,30	0,19	0,17	0,17
09.24	0,31	0,31	0,17	0,36	0,41	0,31	0,29	0,34	0,30	0,25	0,21
10.24	0,26	0,27	0,02	0,34	0,27	0,30	0,22	0,30	0,28	0,29	0,27
11.24	0,29	0,29	0,21	0,29	0,34	0,22	0,19	0,26	0,27	0,10	0,18
12.24	0,22	0,21	-0,04	0,26	0,21	0,21	0,13	0,27	0,25	0,21	0,25
01.25	0,43	0,45	0,28	0,51	0,76	0,40	0,46	0,32	0,41	0,34	0,25
02.25	0,22	0,23	0,22	0,25	0,22	0,26	0,23	0,29	0,27	0,48	0,25
03.25	0,11	0,06	-0,09	0,11	-0,24	0,18	0,01	0,34	0,21	0,10	0,22
04.25	0,19	0,24	0,06	0,29	0,21	0,31	0,27	0,33	0,25	0,14	0,22
05.25	0,15	0,13	-0,04	0,17	0,06	0,19	0,12	0,22	0,18	0,18	0,17
06.25	0,24	0,23	0,20	0,25	0,21	0,35	0,40	0,33	0,32		

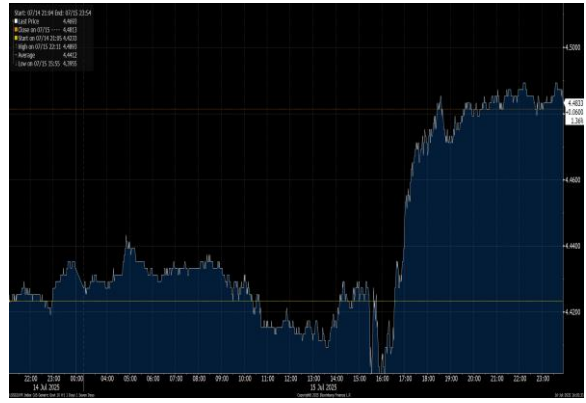
Kaynak: Fred, St. Louis Fed

Not: PCE verileri TÜFE'ye göre gecikmeli açıklandığından mayıs verisi bulunmamaktadır.

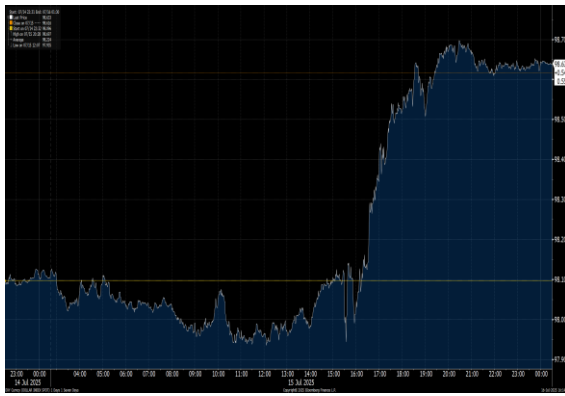
Grafik 5. Fed Politika Faiz Beklentileri



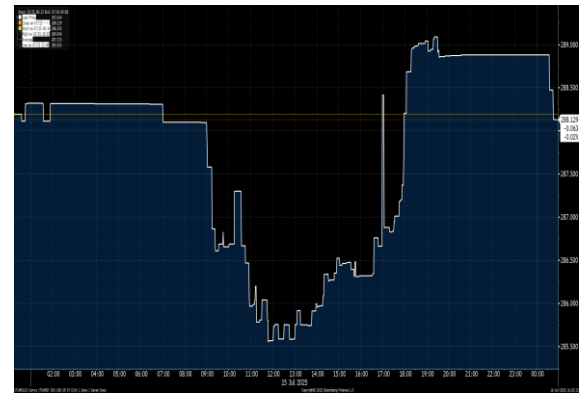
Grafik 6. ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi



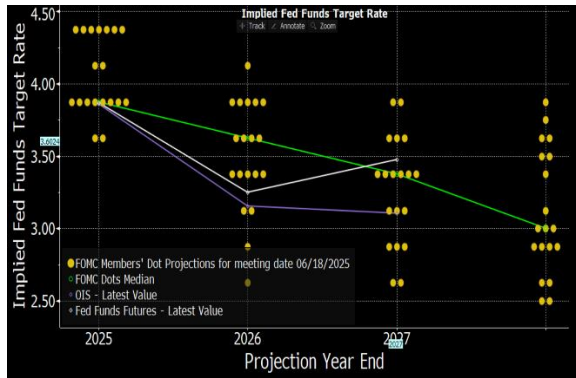
Grafik 7. DXY



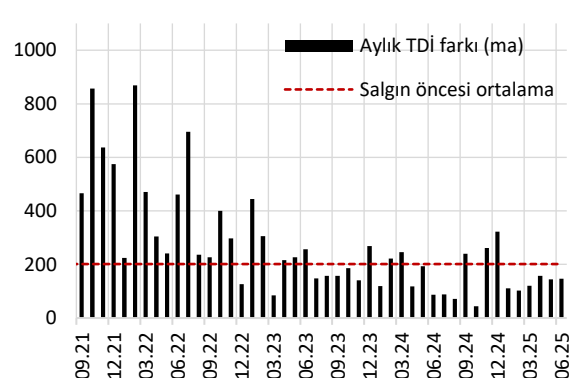
Grafik 8. Türkiye 5Y CDS Risk Primi



Grafik 9. Haziran 2025 Dot Plot

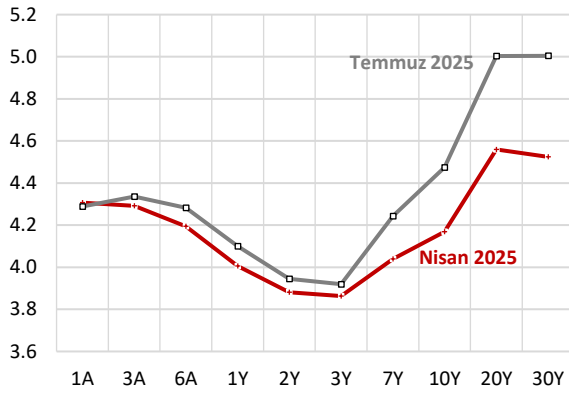


Grafik 10. Tarım Dışı İstihdam (TDİ)

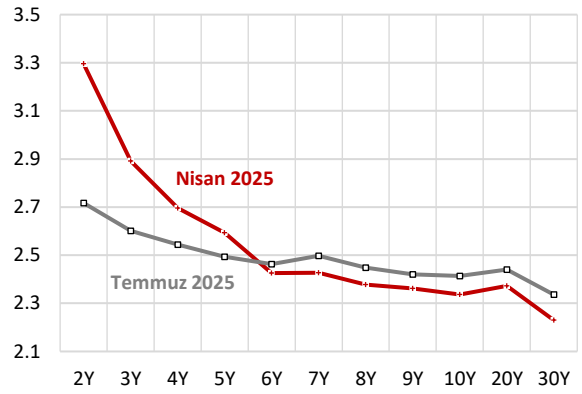


Kaynak: Bloomberg, BLS.

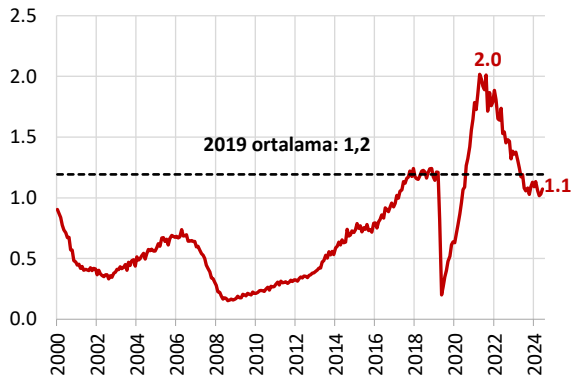
Grafik 11. ABD Hazine Tahvil Getiri Eğrisi (%)



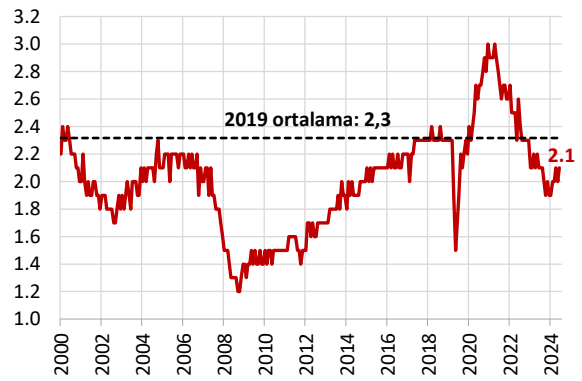
Grafik 12. ABD Başabaş Enflasyon Eğrisi (%)



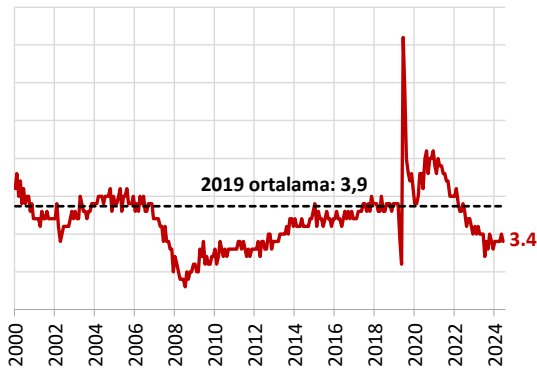
Grafik 13. İşsiz Başına Açık İş (V/U, Tarım Dışı)



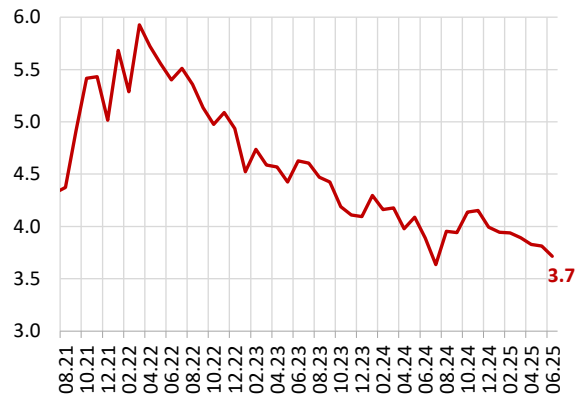
Grafik 14. İşten Ayrılma Oranı (Tarım Dışı, %)



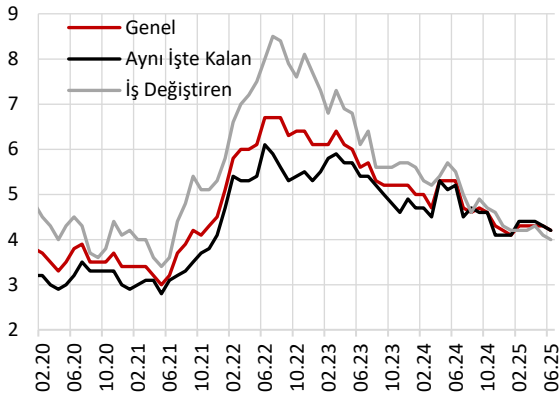
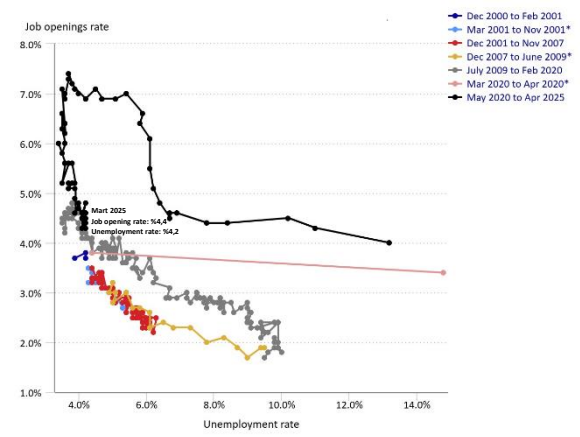
Grafik 15. İşe Alım Oranı (Tarım Dışı, %)



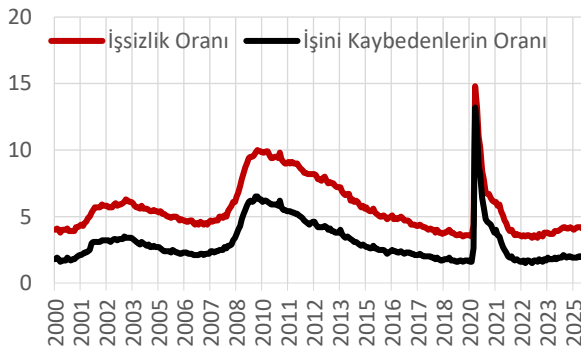
Grafik 16. Ortalama Saatlik Ücret (yıllık % değişim)



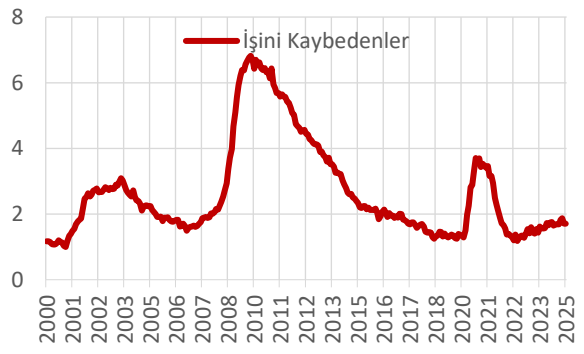
Kaynak: Bloomberg, St. Louis Fed, Atlanta Fed, San Francisco Fed, BLS.

Grafik 17. Medyan Ücret Artışı
(üç aylık har. ort., yıllıklandırılmış)**Grafik 18. Beveridge Eğrisi**

Kaynak: Bloomberg, St. Louis Fed, Atlanta Fed, San Francisco Fed, BLS

Grafik 19. İşsizlik Oranı ve İşini Kaybedenlerin Oranı (mevs. ard., %)

Kaynak: St. Louis Fed

Grafik 20. Kalıcı İş Kaybı (mevs. ard., milyon kişi)

Kaynak: St. Louis Fed

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağlar Yüncüler - Müdür

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Sercan Pişkin

Sercan.Piskin@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

