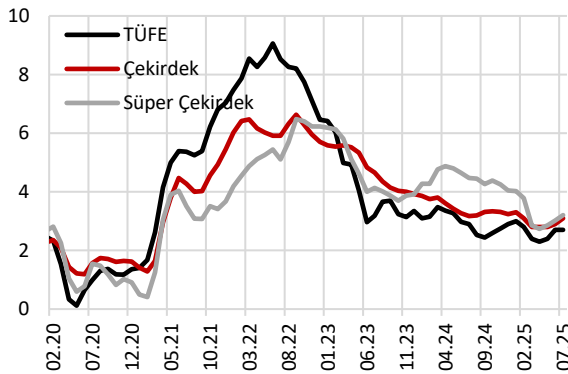
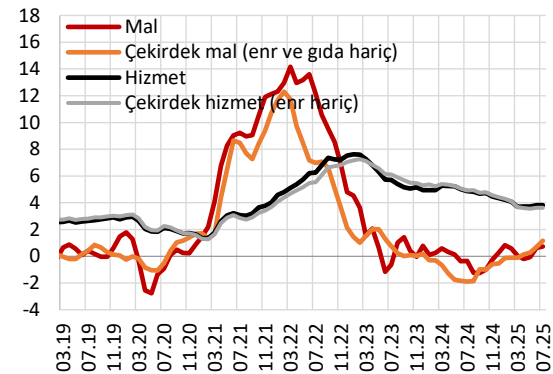


1. Enflasyon Gelişmeleri

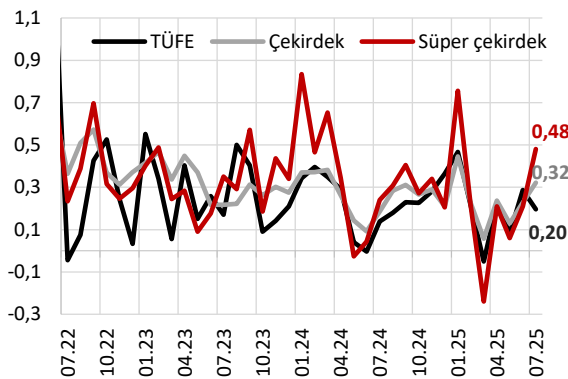
- Temmuzda TÜFE aylık %0,20 artışla piyasa beklentileriyle uyumlu gerçekleşirken, yıllık enflasyon %2,7 seviyesinde sabit kaldı (beklenti: %2,8). Genel olarak, tarifelere bağlı enflasyonist etkilerin sınırlı kaldığı görülüyor.
- Aylık enflasyonun ılımlı gerçekleşmesinde; **enerji** fiyatlarındaki aylık %1,1'lik düşüş ile **gıda** fiyatlarındaki yatay seyir belirleyici oldu. Bununla birlikte ithal yoğun ürün gruplarında tarife kaynaklı maliyet geçişkenliği; stoklama, zayıf talep ve işletmelerin tarife artışlarının bir kısmını kar marjlarından karşılaması gibi faktörlerle beklenenden daha sınırlı kaldı.
 - Bu ürün gruplarından, **mobilya** (%0,9), **araç parçaları** (%0,9) ve **spor malzemeleri** (%0,4) gibi ithal oranı yüksek ürünlerde fiyat artışları görülürken, **beyaz eşya** (%-2,2), **bilgisayar, yazılım, cep telefonu** (%-1,4), **sıfır araç** (%0) ve **giyim** (%0,1) gruplarındaki fiyat düşüşleri veya sınırlı artışlar yükselen efektif tarife oranına rağmen enflasyon üzerinde dengeleyici etkiler oluşturdu.

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

Kaynak: Bloomberg.

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

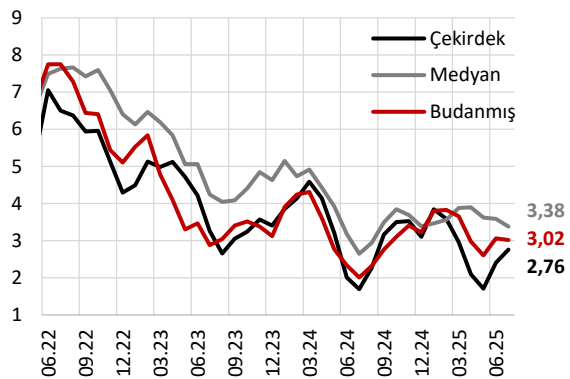
Grafik 3. Aylık Enflasyon (m.a., %)



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.

- **Çekirdek (gıda ve enerji dışı) TÜFE** aylık enflasyonu da beklentilerle uyumlu şekilde %0,3 seviyesinde gerçekleşirken, son 3 aylık ortalama artış %0,19 oldu. Mart-mayıs döneminde %2,8 seviyesinde yataylaşan **yıllık çekirdek enflasyon** ise sağlık hizmetleri (%0,8) ve ulaştırma (%0,8)

kalemlerindeki artışların etkisiyle 0,2 puan yükselerek %3,1'e ulaştı (beklenti: %3). Çekirdek enflasyon göstergeleri, %3 civarında bir ana eğilime işaret ediyor (Grafik 4). İşı haritamızda mart-mayıs döneminde iyileşen görünümün ardından haziran ve temmuzda koyulaşma görölürken, dağılım bazlı eğilim göstergeleri (medyan ve budanmış) hazirana göre bir miktar geriledi (Tablo 1).

- Gıda ve enerji hariç (çekirdek) mallarda enflasyon haziran ayına benzer şekilde aylık %0,2 artarken, yıllık enflasyon geçen yıldaki düşük bazın da etkisiyle %0,6'dan %1,1'e yükseldi. Bu tabloda, tarife kaynaklı enflasyonist etkiler henüz sınırlı kalmış görünüyor.
- Hizmet grubunda yıllık enflasyon %3,8, çekirdek (enerji hariç) hizmet yıllık enflasyonu ise %3,6 seviyesinde yatay kaldı (Tablo 1). İşgücü piyasası ve ücretlerle olan ilişkisi nedeniyle yakından takip edilen süper çekirdek (supercore) aylık enflasyonu %0,48 ile önceki aya kıyasla belirgin şekilde hızlandı (Grafik 1, Grafik 3).
 - **Temmuz ayı tarım-dışı istihdam verileri daha önce açıklanan verilere göre işgücü piyasasında daha zayıf bir görünüme işaret etti. Tarım dışı istihdam artışı** 73 bin kişi ile beklentilerin belirgin altında kalırken (beklenti: 105 bin), mayıs ve haziran aylarına toplamda 258 bin kişilik aşığı yönlü revizyon uygulandı. Böylelikle geçen yıl temmuz ayında 3 aylık ortalama istihdam artışı 123 bin iken, revize edilmiş verilerle birlikte bu yılın aynı dönemindeki ortalama istihdam artışı 35 bin kişiye geriledi. Sektörel detayda bakıldığında ise son 3 aylık istihdam kazanımlarının ekonominin sürükleyicisi olan ve önemli kısmını oluşturan **imalat** (-37 bin), **inşaat** (7 bin) ve **madencilik** (-9 bin) gibi sektörlerden ziyade ekonomideki çarpan etkisi zayıf özel sağlık ve eğitim (201 bin) sektörlerinden sağlanması, işgücü piyasasında geniş tabanlı bir zayıflama görünümü ortaya koyuyor.
 - İşgücü piyasasında soğuma sinyali veren diğer göstergeler;
 - ✓ Haziran ve temmuz aylarında 195 bine yükselen devam eden işsizlik maaşı başvuruları Ekim 2021'den bu yana en yüksek seviyede seyrediyor.
 - ✓ İşini kaybedenler artmaya devam ediyor (temmuz: 3,405 milyon kişi, Grafik 20). Ortalama işsizlik süresi uzuyor (temmuz: 24,1 hafta, Grafik 21). 27 hafta ve üzerinde işsiz kalanların sayısındaki artış eğilimi sürüyor (temmuz: 1,854 milyon kişi, Grafik 22).
 - ✓ İşten çıkarmalarda 60 gün önce yazılı bildirimde bulunulmasını şart koşan İşçi Ayarlama ve Yeniden Eğitim Bildirimi (WARN) Yasası kapsamında mayıs ve haziran ayı bildirimlerinin ortalaması pandemi döneminden bu yana en yüksek seviyede kaydedildi.
 - **Ücret artışları beklentilerle uyumlu gerçekleşti.** Ortalama saatlik kazançlardaki aylık artış %0,3 ile beklentilerle uyumlu gelirken, yıllık değişim 0,1 puan artışla %3,9'a yükseldi (beklenti: %3,8). İşinde kalanların (job stayer) ücret artışları (%4,1) iş değıştirenlerin (job switcher) ücret artışlarının (%4) üzerinde kalması, çalışanların daha yüksek ücret motivasyonu ile iş değıştirme döngüsünün altıncı ayda da zayıflamaya devam ettiğine işaret ediyor (Grafik 16 ve Grafik 17).
 - İşsizlik oranı ise işgücüne katılım oranının Kasım 2022'den bu yana en düşük seviyeye gerilemesine rağmen, %4,2'ye yükseldi (Grafik 19).

2. Piyasa Tepkisi

- Temmuz tarım-dışı istihdam verilerinin ardından piyasa fiyatlamalarında yıl sonuna kadar faiz indirim miktarı 30 baz puanlık artışla 60 baz puana yükselmişti. Temmuz enflasyonunun da beklentileri büyük ölçüde karşılaması ve tarife geçişkenliğinin henüz sınırlı kaldığına işaret eden alt detaylarla eylül ayına atfedilen faiz indirim olasılığı %97'ye yükselirken, yıl sonuna kadar fiyatlanan indirim beklentisi 2'yi aştı (Grafik 5).
- ABD tahvil getirileri enflasyona sınırlı tepki verdi. 10Y tahvil faizi günü yatay tamamlarken (Grafik 6), 2Y tahvil faizi sınırlı ölçüde 4bp geriledi.
- Dolar endeksi (DXY) veri sonrası 98,6 seviyesinden gün kapanışında 98,1'e kadar geriledi (Grafik 7). Dolardaki zayıflama bugün de devam ediyor.
- Türkiye'nin CDS primi gün içinde 277,6 seviyesine kadar yükseldikten sonra veri sonrasında 3 bp gerileyerek 274,7 seviyesinde günü tamamladı (Grafik 8).

Tablo 1. 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 (barınma hariç)	TÜFE (medyan)	TÜFE (kırılmış)	PCE (enr ve gıda hariç)	PCE (kırılmış)
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	0,18	0,24
05.25	0,15	0,13	-0,04	0,17	0,06	0,19	0,12	0,22	0,18	0,21	0,17
06.25	0,24	0,23	0,20	0,25	0,21	0,35	0,40	0,33	0,32	0,26	0,27
07.25	0,28	0,32	0,21	0,36	0,48	0,38	0,46	0,28	0,24		

Kaynak: Fred, St. Louis Fed

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

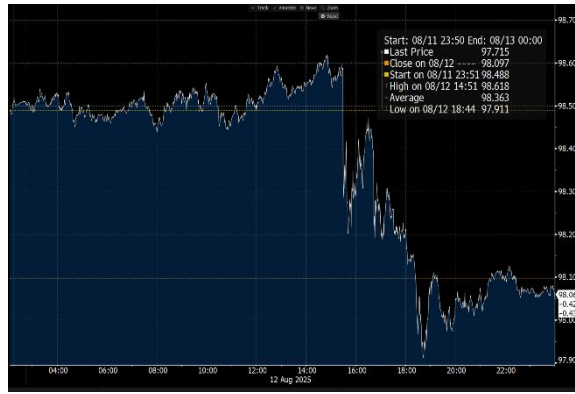
Grafik 5. Yıl Sonuna Kadar Beklenen Faiz İndirim Miktarı



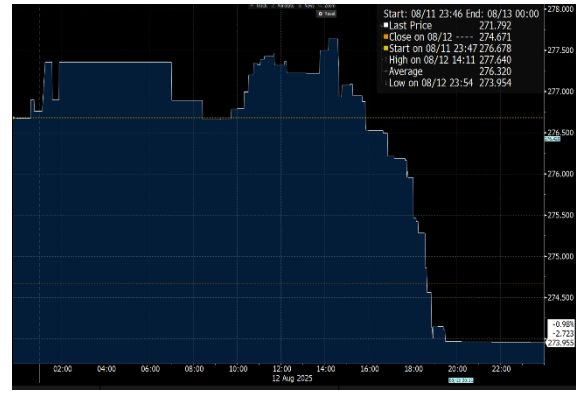
Grafik 6. ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi



Grafik 7. DXY



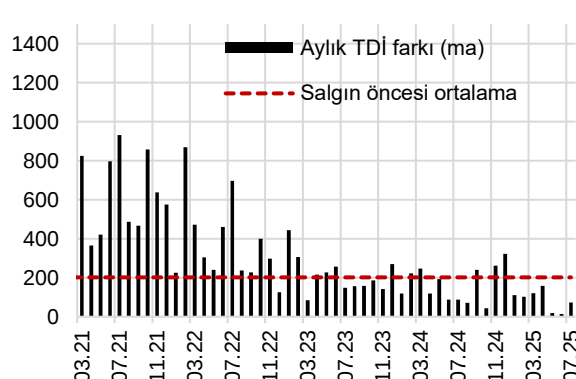
Grafik 8. Türkiye 5Y CDS Risk Primi



Grafik 9. Haziran 2025 Dot Plot

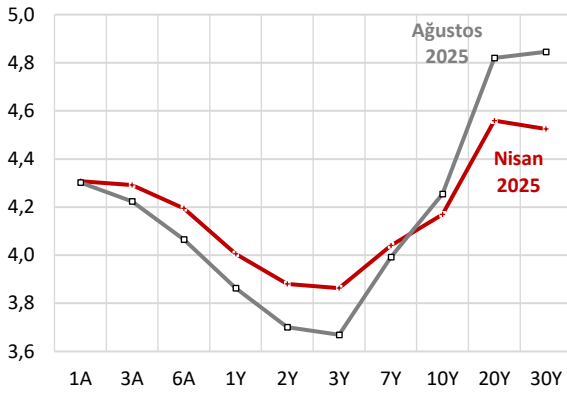


Grafik 10. Tarım Dışı İstihdam (TDİ, bin kişi)

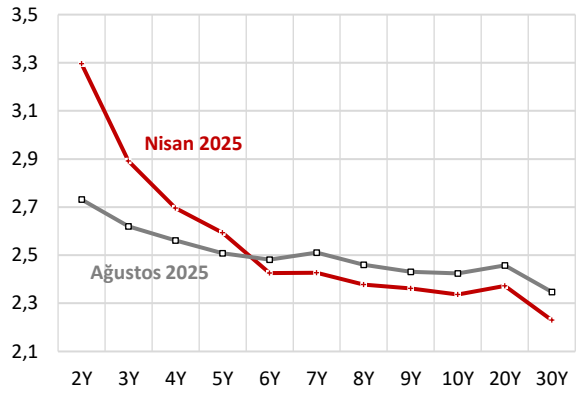


Kaynak: Bloomberg, BLS.

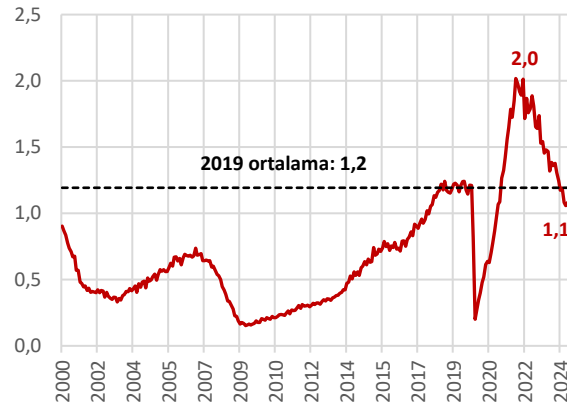
Grafik 11. ABD Hazine Tahvil Getiri Eğrisi (%)



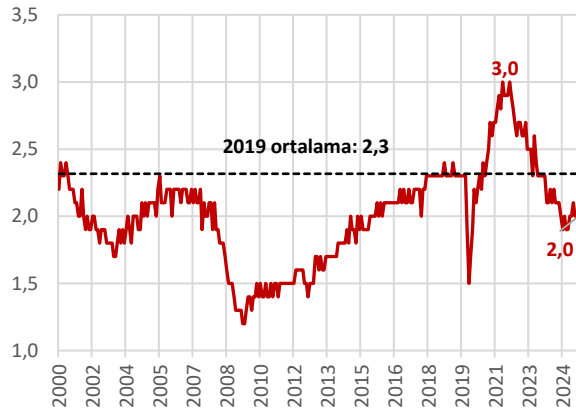
Grafik 12. ABD Başabaş Enflasyon Eğrisi (%)



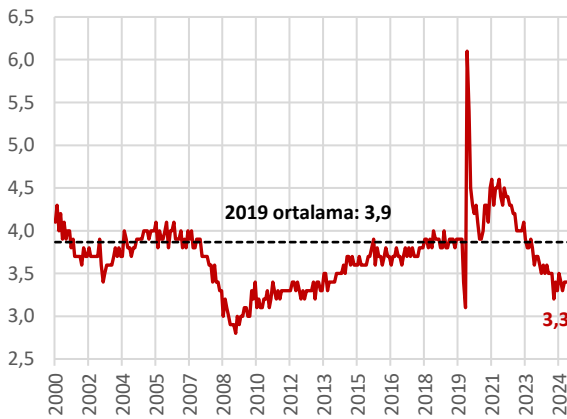
Grafik 13. İşsiz Başına Açık İş (V/U, Tarım Dışı)



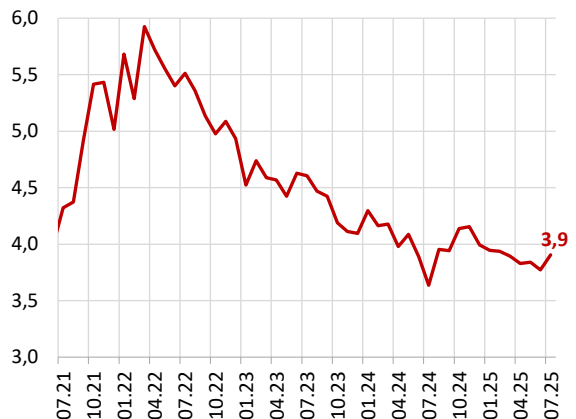
Grafik 14. İşten Ayrılma Oranı (Tarım Dışı, %)



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

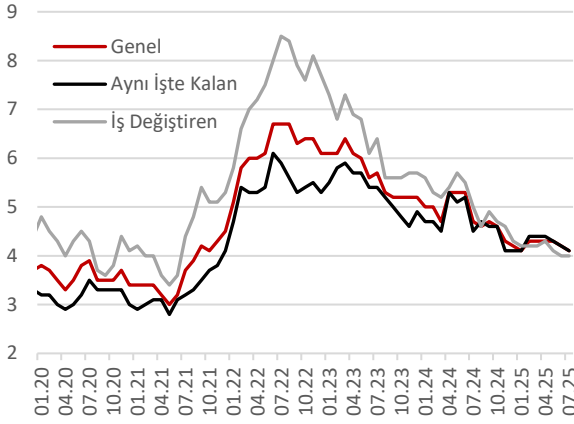


Grafik 16. Ortalama Saatlik Ücret (yıllık % değişim)

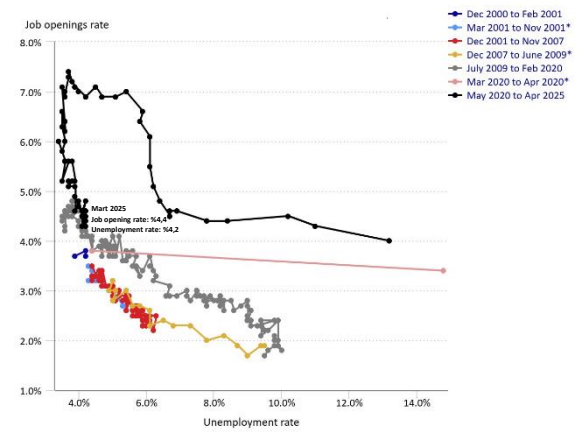


Kaynak: Bloomberg, St. Louis Fed, Atlanta Fed, San Francisco Fed, BLS.

Grafik 17. Medyan Ücret Artışı
(üç aylık har. ort., yıllıklandırılmış)

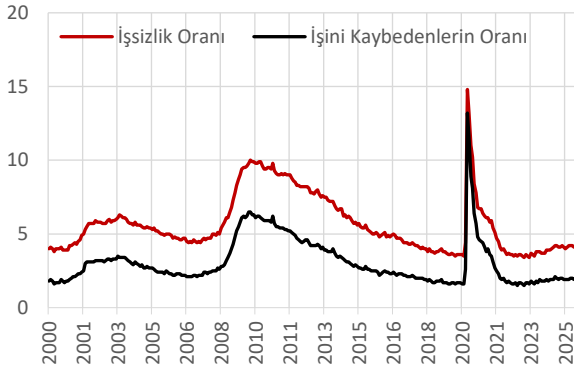


Grafik 18. Beveridge Eğrisi



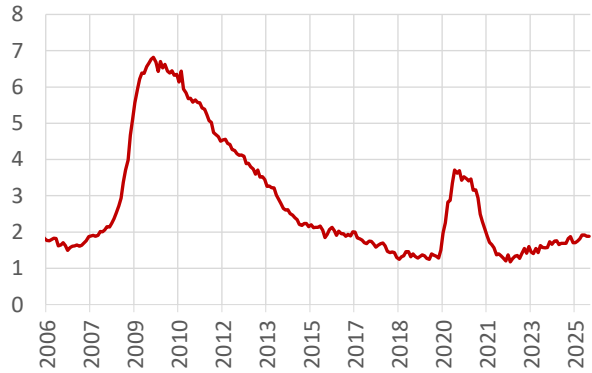
Kaynak: Bloomberg, St. Louis Fed, Atlanta Fed, San Francisco Fed, BLS

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



Kaynak: St. Louis Fed

Grafik 20. İşini Kaybedenler (mevs. ard., milyon kişi)



Kaynak: St. Louis Fed

Grafik 21. İşsiz Kalma Süresi (mevs. ard., hafta)



Kaynak: St. Louis Fed

Grafik 22. 27 Hafta ve Daha Fazla İşsiz Kalanların Sayısı (bin 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.

