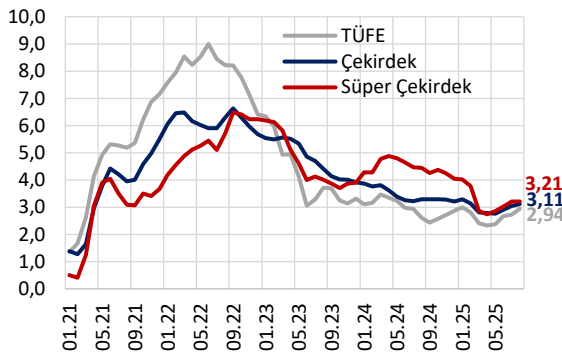
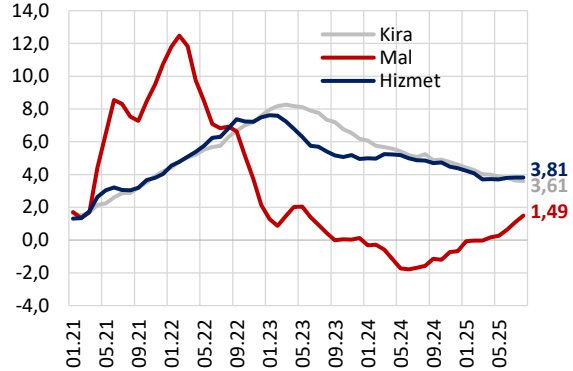


1. Enflasyon Gelişmeleri

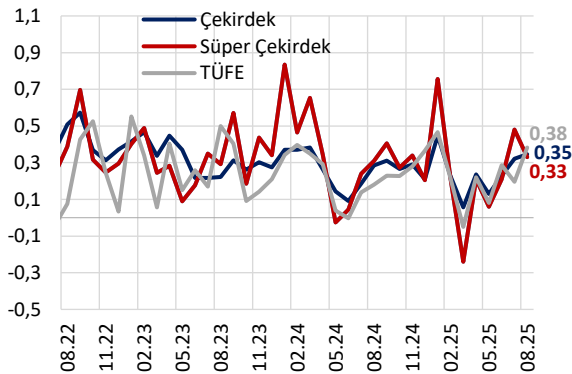
- Ağustosta TÜFE aylık %0,4 artışla %0,3 olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, yıllık enflasyon %2,7'den %2,9'a yükseldi (beklenti: %2,9). Genel olarak, tarifelere bağlı enflasyonist etkiler sınırlı kalsa da 3 aylık yıllıklandırılmış çekirdek göstergeler %3,5 civarında ana eğilime işaret ediyor.
- Aylık enflasyonun %0,2 olan temmuz verisinin üzerinde gerçekleşmesinde; önceki ay %1,1 gerileyen **enerji** fiyatlarının bu ayda %0,7 yükselmesi ve **gıda** fiyatlarının %0,5 ile 2022'den bu yana en hızlı artışı kaydetmesi belirleyici oldu.
- Diğer yandan ithal-yoğun ürün gruplarında tarife kaynaklı maliyet geçişkenliği işletmelerin tarife artışlarının bir kısmını kar marjlarından karşılaması gibi faktörlerle sınırlı kalmaya devam ediyor. İthal yoğunluğu yüksek ürün gruplarından **araç parçaları** (%0,6), **giyim** (%0,5), **sıfır araç** (%0,3) ve **mobilya** (%0,3) gibi ürünlerde fiyat artışları ön plana çıkarken, **spor malzemeleri** (%0,1), **bilgisayar, yazılım, cep telefonu** (%-0,3), **oyuncak** (%-0,8) ve **beyaz eşya** (%-1,1) gruplarındaki fiyat düşüşleri veya sınırlı artışlar yükselen efektif tarife oranına rağmen enflasyon üzerinde dengeleyici etkiler oluşturdular.

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.

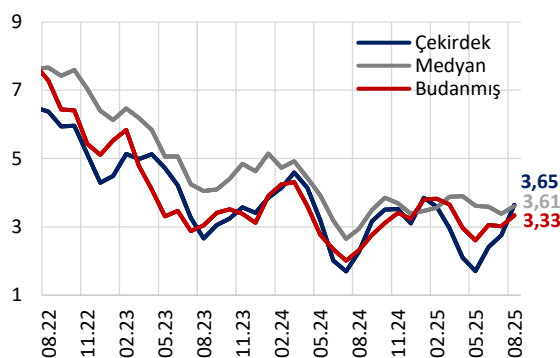
Grafik 3. Aylık Enflasyon (m.a., %)



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 beklentilerle uyumlu şekilde %0,3 seviyesinde gerçekleşirken, son 3 aylık ortalama artış %0,19'dan %0,24'e yükseldi. Mart-mayıs döneminde %2,8 ile son 4 yılın dip seviyesine gerileyen **yıllık çekirdek enflasyon** ise havayolu (%5,9) ve ikinci el araç

(%1) kalemlerindeki artışların etkisiyle 0,1 puan yükselerek %3,1'e ulaştı (beklenti: %3,1). Çekirdek enflasyon göstergeleri, %3,5 civarında bir ana eğilime işaret ediyor (Grafik 4). İşı haritamızda mart-mayıs döneminde iyileşen görünümün ardından son 3 aylık dönemde koyulaşma görülürken, dağılım bazlı eğilim göstergeleri (medyan ve budanmış) tarife artışlarının ilk etkilerinin yansıdığı haziran ayına kıyasla temmuz ve ağustos aylarında düşük seyrediyor (Tablo 1).

- Gıda ve enerji hariç (çekirdek) mallarda enflasyon aylık %0,28 artarken, yıllık enflasyon geçen yıldaki düşük bazın (%-0,12) da etkisiyle %1,1'den %1,5'e yükseldi. Bu tabloda, aylık çekirdek mal enflasyonundaki yükselişte aylık %1 artan ikinci el araç fiyatlarının da belirleyici olduğu göz önüne bulundurulduğunda tarife kaynaklı enflasyonist etkilerin beklenenden daha ılımlı seyrettiği anlaşıyor.
- Hizmet grubunda yıllık enflasyon %3,8, çekirdek (enerji hariç) hizmet yıllık enflasyonu ise %3,6 seviyesinde üst üste üçüncü ayda da yatay kaldı (Tablo 1). İşgücü piyasası ve ücretlerle olan ilişkisi nedeniyle yakından takip edilen süper çekirdek (supercore) aylık enflasyonu %0,33 ile ocak-haziran dönemi ortalamasının belirgin şekilde üzerinde kalmaya devam etti (Grafik 1, Grafik 3).
- **Ağustos ayında beklentilerin altında kalan istihdam verileri ve aşağı yönlü büyük revizyonlar, tarife kaynaklı enflasyon riski ile işgücü piyasasındaki yavaşlama arasında bir denge arayışında olan Fed için daha belirleyici bir tablo ortaya koyuyor.**
 - ✓ Ağustos ayında **tarım-dışı istihdam artışı** 22 bin kişi ile beklentilerin belirgin altında kalırken (beklenti: 75 bin), Mayıs 2024 – Temmuz 2025 döneminde %4-%4,2 aralığında seyreden işsizlik oranı %4,3'e yükselerek Ekim 2021'den bu yana en yüksek seviyeye ulaştı (Grafik 19). Böylelikle yıl başında 231 bin olan üç aylık ortalama istihdam artışı önceki aylara uygulanan aşağı yönlü revizyonlarla birlikte ağustos ayında 29 bin kişiye gerilemiş oldu (önceki ay: 35 bin).
 - ✓ **Verinin sektörel detaylarında işgücü piyasasında geniş tabanlı zayıflamanın devam ettiği görülüyor.** İmalat (-12 bin), inşaat (-7 bin) ve madencilik (-6 bin) gibi döngüsel sektörlerde kayıplar yaşanırken, istihdam artışının önemli kısmı ekonomideki payı nispeten düşük olan sağlık ve eğitim (+46 bin) sektörlerinden sağlandı. Kamu, sağlık, eğitim, eğlence ve konaklama sektörleri hariç tutulduğunda ise toplam istihdam son 4 aydır daralıyor.
 - ✓ Ücretler tarafında, **ortalama saatlik kazançlar beklentiler paralelinde %0,3 ile ılımlı düzeyde artış gösterirken**, yıllık oran 0,2 puan düşüşle %3,7'ye geriledi (beklenti: %3,8).
 - ✓ **İşsiz başına düşen açık iş ilanı sayısı ve istifa oranları ile saatlik kazançlar arasındaki tarihsel ilişki yıllık ücret artışındaki ivme kaybının devam edeceğine işaret ediyor.** Temmuz ayında işsiz sayısı 221 bin artarken, **açık iş ilanı sayısı** 176 bin azalarak 7,181 milyona geriledi. Böylelikle işsiz başına düşen açık ilan sayısı, pandemi dönemi hariç tutulduğunda, 2018 yılından sonra ilk kez 1'in altına geriledi (Grafik 13). **İstifa oranları** ise son bir yıllık dönemde %2 ile tarihsel ortalamasının altında kalmaya devam ediyor.
 - ✓ 6 Eylül ile biten haftada **ilk işsizlik maaşı başvuruları** 263 bine yükselerek Ekim 2021'den bu yana en yüksek seviyeye yükseldi (beklenti: 235 bin).
 - ✓ Ortalama işsizlik süresi uzarken (ağustos: 24,5 hafta, Grafik 21), 27 hafta ve üzerinde işsiz kalanların sayısındaki artış eğilimi sürüyor (ağustos: 1,938 milyon kişi, Grafik 22).

2. Piyasa Tepkisi

- Beklentilerin altında kalan ağustos ayı tarım-dışı istihdam verilerinin ardından piyasa fiyatlamalarında yıl sonuna kadar birikimli faiz indirimi 8 baz puanlık artışla 68,8 baz puana yükselmişti. Tarife etkilerinin henüz sınırlı kaldığını gösteren ve çekirdek göstergelerde beklentileri karşılayan TÜFE verisi sonrasında indirim beklentileri ilk etapta 76 baz puana kadar yükselerek yıl sonuna kadar piyasalarda üç faiz indirimi fiyatlandığına işaret etti (Grafik 5).
- ABD tahvil getirileri enflasyona sınırlı tepki verdi. 10Y tahvil faizi günü 2 baz puan azalışla tamamlarken (Grafik 6), 2Y tahvil faizi yatay kapanış yaptı.
- Dolar endeksi (DXY) veri sonrası %0,3 değer kaybederek 97,5 seviyesine geriledi (Grafik 7).
- Türkiye'nin CDS primi ağırlıklı olarak daha çok yurt içi faktörlerle gün içinde 7 baz puan geriledi (Grafik 8).

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

	TÜFE	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 (kırılmış)	PCE (enr ve gıda hariç)	PCE (kırılmış)
01.20	0.19	0.27	0.26	-0.05	0.37	0.41	0.27	0.23	0.30	0.23	0.16	0.19
02.20	0.05	0.25	0.25	0.28	0.25	0.27	0.19	0.16	0.24	0.21	0.19	0.21
03.20	-0.45	-0.06	-0.12	-0.16	-0.10	-0.52	0.03	-0.15	0.24	0.16	-0.08	0.09
04.20	-0.79	-0.21	-0.49	-0.88	-0.37	-1.03	-0.15	-0.42	0.18	0.01	-0.33	0.11
05.20	-0.09	-0.01	-0.13	-0.35	-0.05	-0.38	0.02	-0.13	0.24	0.16	0.11	0.16
06.20	0.48	0.22	0.16	-0.09	0.27	0.46	0.26	0.37	0.15	0.17	0.15	0.13
07.20	0.51	0.43	0.58	0.55	0.59	1.02	0.52	0.76	0.28	0.34	0.35	0.21
08.20	0.37	0.35	0.39	0.92	0.18	0.22	0.23	0.30	0.21	0.23	0.32	0.19
09.20	0.26	0.17	0.19	0.70	0.03	-0.03	0.02	-0.02	0.09	0.13	0.15	0.11
10.20	0.12	0.15	0.14	0.28	0.09	-0.04	0.08	-0.01	0.15	0.13	0.07	0.10
11.20	0.23	0.21	0.25	0.19	0.25	0.49	0.20	0.31	0.12	0.15	0.10	0.08
12.20	0.43	0.18	0.13	0.23	0.10	0.06	0.12	0.10	0.12	0.18	0.31	0.13
01.21	0.23	0.05	0.03	0.03	0.04	-0.06	0.08	0.04	0.10	0.09	0.32	0.20
02.21	0.36	0.13	0.13	-0.07	0.22	0.22	0.18	0.16	0.23	0.23	0.22	0.20
03.21	0.48	0.23	0.25	0.18	0.27	0.33	0.19	0.17	0.18	0.24	0.40	0.19
04.21	0.67	0.74	0.80	1.77	0.46	0.73	0.41	0.56	0.24	0.36	0.61	0.23
05.21	0.67	0.63	0.67	1.62	0.34	0.41	0.35	0.41	0.28	0.43	0.52	0.27
06.21	0.86	0.78	0.78	1.86	0.43	0.56	0.28	0.25	0.30	0.43	0.46	0.19
07.21	0.46	0.41	0.37	0.33	0.39	0.51	0.35	0.40	0.26	0.42	0.43	0.26
08.21	0.29	0.18	0.14	0.20	0.09	-0.14	0.25	0.22	0.34	0.39	0.34	0.26
09.21	0.44	0.34	0.25	0.45	0.19	-0.03	0.26	0.17	0.44	0.46	0.20	0.35
10.21	0.94	0.73	0.69	1.41	0.43	0.41	0.47	0.51	0.56	0.76	0.48	0.38
11.21	0.83	0.64	0.63	1.11	0.43	0.43	0.39	0.37	0.44	0.57	0.55	0.34
12.21	0.71	0.63	0.64	1.38	0.36	0.33	0.38	0.37	0.40	0.54	0.60	0.40
01.22	0.62	0.59	0.55	0.98	0.40	0.36	0.55	0.65	0.52	0.59	0.48	0.53
02.22	0.70	0.58	0.51	0.54	0.51	0.56	0.50	0.53	0.51	0.56	0.45	0.40
03.22	1.03	0.37	0.27	-0.39	0.53	0.61	0.43	0.40	0.45	0.52	0.38	0.28
04.22	0.39	0.55	0.49	-0.11	0.72	0.96	0.59	0.65	0.54	0.44	0.34	0.27
05.22	0.94	0.62	0.54	0.44	0.57	0.55	0.58	0.58	0.62	0.69	0.36	0.44
06.22	1.30	0.73	0.67	0.54	0.75	0.78	0.68	0.64	0.66	0.74	0.59	0.57
07.22	-0.04	0.47	0.36	0.10	0.47	0.23	0.51	0.39	0.57	0.44	0.23	0.38
08.22	0.08	0.56	0.51	0.28	0.57	0.39	0.59	0.50	0.63	0.58	0.58	0.52
09.22	0.43	0.59	0.57	0.17	0.73	0.70	0.63	0.53	0.60	0.54	0.44	0.34
10.22	0.53	0.42	0.37	0.00	0.50	0.32	0.46	0.31	0.61	0.43	0.34	0.40
11.22	0.24	0.34	0.31	-0.24	0.49	0.25	0.49	0.33	0.50	0.35	0.30	0.32
12.22	0.03	0.38	0.37	-0.18	0.56	0.30	0.46	0.22	0.45	0.46	0.36	0.35
01.23	0.55	0.43	0.42	0.13	0.54	0.40	0.50	0.38	0.54	0.53	0.47	0.48
02.23	0.34	0.45	0.47	0.14	0.61	0.49	0.54	0.41	0.58	0.43	0.37	0.39
03.23	0.06	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	0.40	0.45	0.43	0.45	0.28	0.47	0.38	0.46	0.37	0.35	0.34
05.23	0.15	0.35	0.37	0.46	0.33	0.09	0.31	0.14	0.39	0.23	0.29	0.28
06.23	0.26	0.21	0.22	-0.11	0.36	0.18	0.29	0.12	0.38	0.25	0.26	0.20
07.23	0.17	0.21	0.22	-0.34	0.43	0.35	0.30	0.15	0.27	0.22	0.14	0.21
08.23	0.50	0.23	0.22	-0.23	0.36	0.29	0.35	0.29	0.34	0.28	0.10	0.23
09.23	0.40	0.28	0.31	-0.26	0.53	0.57	0.40	0.31	0.39	0.34	0.32	0.27
10.23	0.09	0.27	0.26	0.07	0.33	0.19	0.35	0.28	0.34	0.25	0.13	0.20
11.23	0.14	0.28	0.30	-0.26	0.47	0.44	0.30	0.13	0.45	0.24	0.09	0.16
12.23	0.21	0.26	0.27	-0.09	0.39	0.34	0.34	0.26	0.34	0.28	0.18	0.17
01.24	0.34	0.37	0.37	-0.32	0.63	0.83	0.52	0.56	0.46	0.44	0.50	0.45
02.24	0.40	0.33	0.37	0.18	0.45	0.47	0.33	0.23	0.35	0.32	0.24	0.26
03.24	0.35	0.34	0.38	-0.10	0.53	0.65	0.40	0.36	0.39	0.29	0.34	0.27
04.24	0.29	0.24	0.26	-0.13	0.38	0.34	0.37	0.35	0.35	0.27	0.26	0.22
05.24	0.04	0.14	0.14	-0.14	0.22	-0.03	0.21	0.03	0.23	0.12	0.08	0.18
06.24	0.00	0.11	0.09	-0.17	0.19	0.04	0.24	0.19	0.21	0.19	0.22	0.17
07.24	0.14	0.18	0.19	-0.23	0.32	0.24	0.26	0.15	0.22	0.19	0.17	0.17
08.24	0.18	0.26	0.28	-0.12	0.38	0.31	0.28	0.14	0.30	0.19	0.17	0.17
09.24	0.23	0.31	0.31	0.17	0.36	0.41	0.31	0.29	0.34	0.30	0.25	0.21
10.24	0.23	0.26	0.27	0.02	0.34	0.27	0.30	0.22	0.30	0.28	0.29	0.27
11.24	0.28	0.29	0.29	0.21	0.29	0.34	0.22	0.19	0.26	0.27	0.10	0.18
12.24	0.36	0.22	0.21	-0.04	0.26	0.21	0.21	0.13	0.27	0.25	0.21	0.25
01.25	0.47	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	0.22	0.23	0.22	0.25	0.22	0.26	0.23	0.29	0.27	0.48	0.25
03.25	-0.05	0.11	0.06	-0.09	0.11	-0.24	0.18	0.01	0.34	0.21	0.10	0.22
04.25	0.22	0.19	0.24	0.06	0.29	0.21	0.31	0.27	0.33	0.25	0.17	0.23
05.25	0.08	0.15	0.13	-0.04	0.17	0.06	0.19	0.12	0.22	0.18	0.20	0.16
06.25	0.29	0.24	0.23	0.20	0.25	0.21	0.35	0.40	0.33	0.32	0.26	0.28
07.25	0.20	0.28	0.32	0.21	0.36	0.48	0.38	0.46	0.28	0.24	0.27	0.15
08.25	0.38	0.36	0.35	0.28	0.35	0.33	0.30	0.24	0.28	0.26		

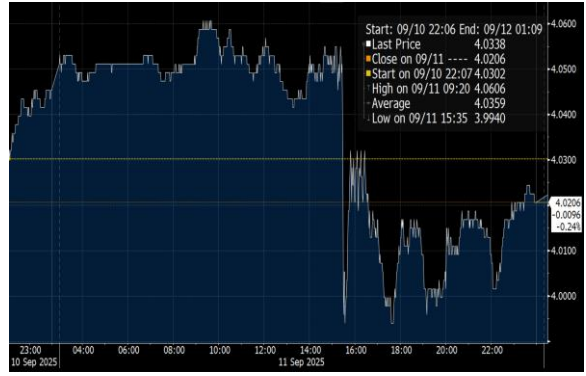
Kaynak: Fred, St. Louis Fed

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

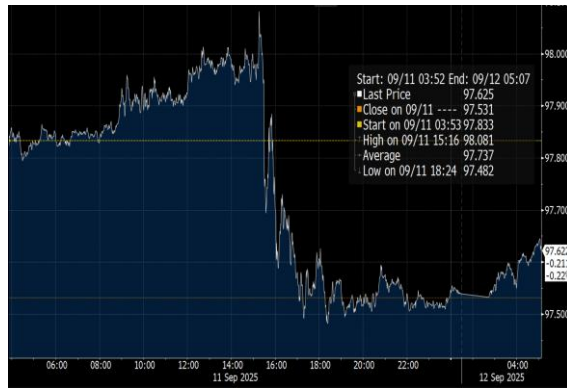
Grafik 5. Yıl Sonuna Kadar Beklenen Faiz İndirim Miktarı



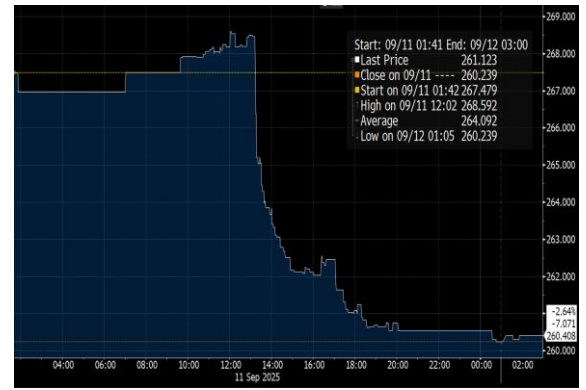
Grafik 6. ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi



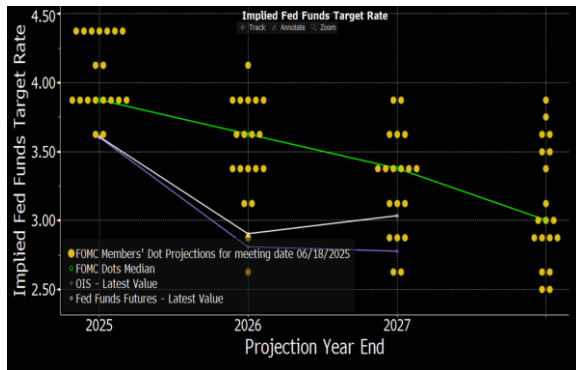
Grafik 7. DXY



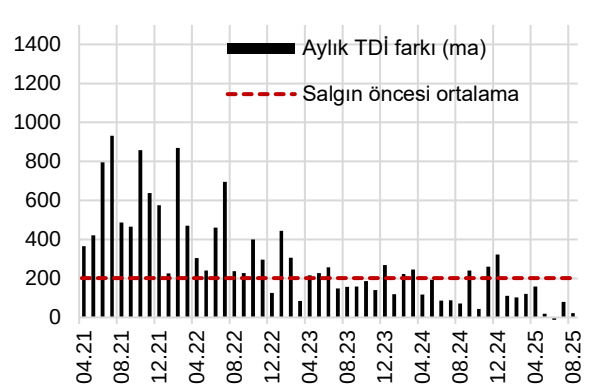
Grafik 8. Türkiye 5Y CDS Risk Primi



Grafik 9. Haziran 2025 Dot Plot

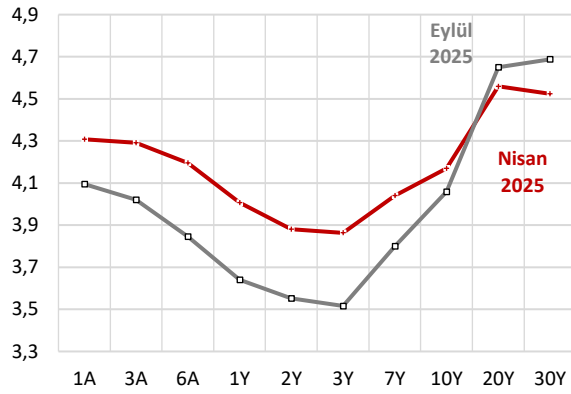


Grafik 10. Tarım Dışı İstihdam (TDİ, bin kişi)

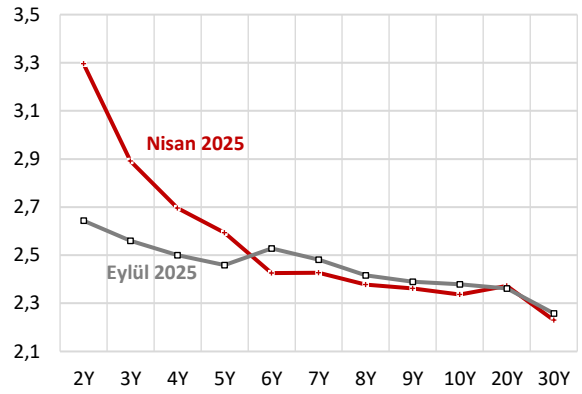


Kaynak: Bloomberg, BLS.

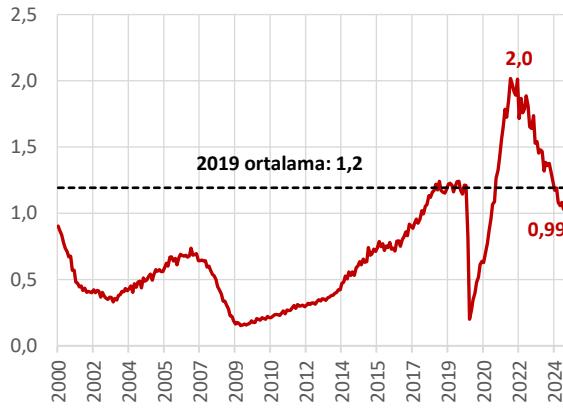
Grafik 11. ABD Hazine Tahvil Getiri Eğrisi (%)



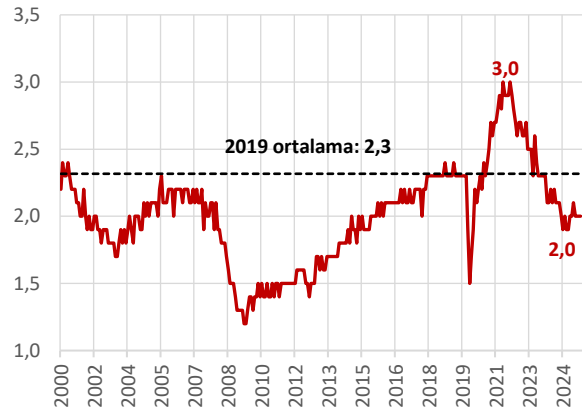
Grafik 12. ABD Başabaş Enflasyon Eğrisi (%)



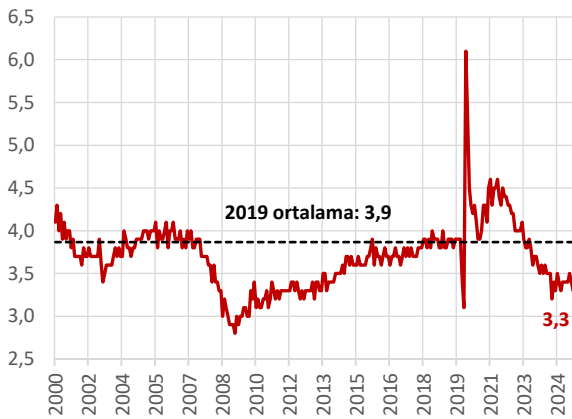
Grafik 13. İşsiz Başına Açık İş (V/U, Tarım Dışı)



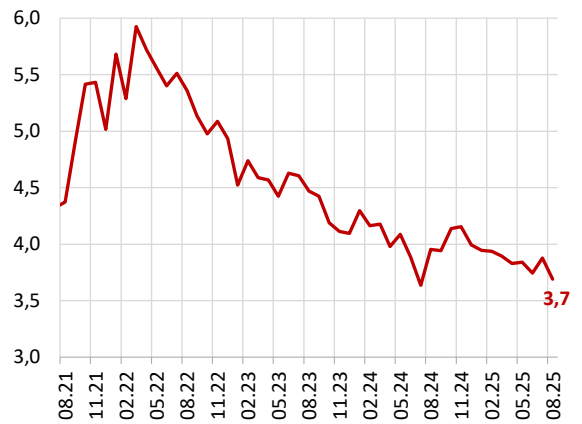
Grafik 14. İşten Ayrılma Oranı (Tarım Dışı, %)



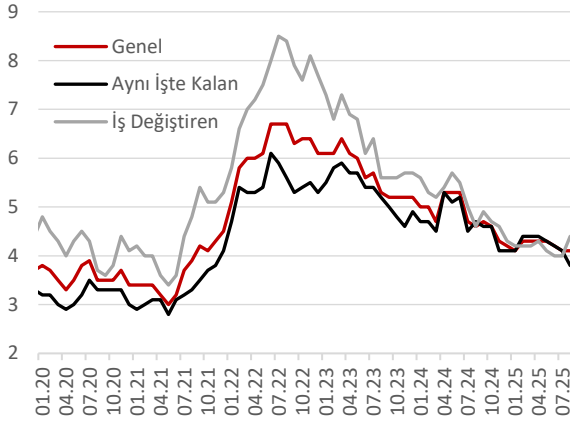
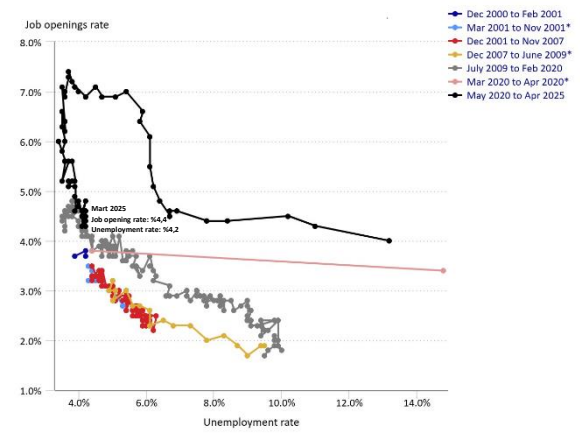
Grafik 15. İşe Alım Oranı (Tarım Dışı, %)



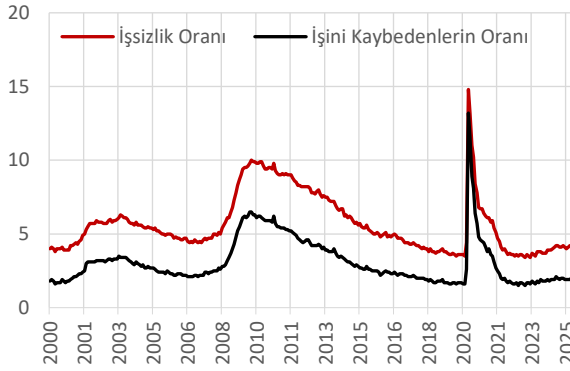
Grafik 16. Ortalama Saatlik Ücret (yıllık % değişim)



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

Dr. 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.

