



Küresel Ekonomi

Ocak 2026

İktisadi Araştırmalar Bölümü

Alper Gürler
Bölüm Müdürü
alper.gurler@isbank.com.tr

H. Erhan Gül
Birim Müdürü
erhan.gul@isbank.com.tr

Dilek Sarsın Kaya
Müdür Yardımcısı
dilek.kaya@isbank.com.tr

Gamze Can
Müdür Yardımcısı
gamze.can@isbank.com.tr

Esra Mine Güngör
Uzman Yardımcısı
mine.gungor2@isbank.com.tr

Büşra Ceylan
Uzman Yardımcısı
busra.ceylan@isbank.com.tr

Onuray Günaydın
Uzman Yardımcısı
onuray.gunaydin@isbank.com.tr

Fed, Aralık toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirerek %3,50-%3,75 aralığına çekti. Fed üyeleri 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini yukarı yönlü, enflasyon tahminlerini ise aşağı yönlü revize etti.

ABD ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %4,3 ile %3,3 düzeyindeki beklentilerin oldukça üzerinde büyüdü.

ECB yılın son toplantısında beklentilere paralel olarak referans faiz oranlarında değişikliğe gitmedi. Toplantının ardından yayımlanan metinde ve yetkililerin konuşmalarında ekonominin beklenenden daha iyi bir durumda olduğu vurgusu öne çıktı.

Çin Merkez Bankası, 1 ve 5 yıllık kredi faiz oranlarını değiştirmeyerek sırasıyla %3 ve %3,5 seviyelerinde tuttu.

Yılın üçüncü çeyreğinde Japonya ekonomisi 2024'ün ilk çeyreğinden bu yana ilk kez daralma kaydetti. Buna karşın enflasyonun yüksek seyrini sürdürdüğü ülkede BoJ, Ocak'tan bu yana ilk faiz artırımını gerçekleştirerek politika faizini %0,50'den %0,75 seviyesine yükseltti.

Aralık'ta altın ve gümüş fiyatları sırasıyla 4.550 USD/ons ve 83,6 USD/ons seviyeleriyle yeni tarihi zirvelerini test ederken, dalgalı bir seyir izleyen petrol fiyatları aylık bazda %2,0 geriledi. 2026 yılının ilk günlerinde ABD'nin Venezuela'ya müdahalesi petrol ve altın fiyatları üzerinde etkili oldu.

Türkiye Ekonomisi

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre Ekim'de sanayi üretimi aylık bazda %0,8 daraldı. Aynı dönemde hizmet ve inşaat üretimi de sırasıyla %0,3 ve %0,1 oranında geriledi.

İşsizlik oranı Kasım'da 0,1 puanlık sınırlı bir artışla %8,6 düzeyinde gerçekleşirken, atıl işgücü oranı %29,7'den %29,1'e geriledi.

İSO Türkiye imalat PMI Aralık'ta 48,9'a yükselerek sektörün faaliyet koşullarındaki zayıflığın 2025 yılının en ılımlı düzeyinde gerçekleştiğine işaret etti.

Ekim'de dış ticaret açığındaki genişlemeye karşılık hizmet gelirlerinin sağladığı destekle cari işlemler hesabı 457 milyon USD fazla verdi. Cari açık yılın ilk on ayında 14,5 milyar USD, 12 aylık kümülatif verilere göre 22 milyar USD oldu.

Merkezi yönetim bütçesi Kasım'da 169,5 milyar TL, faiz dışı bütçe de 287,4 milyar TL fazla verdi. Böylece, Ocak-Kasım döneminde merkezi yönetim bütçe açığı yıllık bazda %0,5 gerileyerek 1,3 trilyon TL oldu.

Aralık'ta TÜFE aylık bazda %0,89 ile piyasa beklentisinin altında artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %30,89 ile Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesine indi. Aynı dönemde Yİ-ÜFE enflasyonu aylık bazda %0,75, yıllık bazda %27,67 düzeyinde gerçekleşti.

TCMB, yılın son toplantısında politika faizini 150 baz puan indirerek %38 seviyesine çekti.

Küresel Ekonomi	2
Türkiye Ekonomisi	4
Finansal Piyasalar ve TCMB	10
Bankacılık Sektörü	11
Genel Değerlendirme	12
Grafikler	13
Özet Tablolar	15

Küresel Ekonomi

Fed, politika faizini 25 baz puan indirdi.

Fed, 10 Aralık'ta sona eren toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirerek %3,50-%3,75 aralığına çekti. Kararın 3'e karşı 9 oyla kabul edildiği toplantıda Stephen Miran önceki toplantıda olduğu gibi 50 baz puanlık indirim yönünde, 2 Fed üyesi ise politika faizinin sabit bırakılması yönünde oy kullandı. Makroekonomik projeksiyonlarını da güncelleyen Fed üyeleri, 2025 ve 2026 yıllarına ilişkin büyüme tahminlerini yukarı yönlü, kişisel tüketim harcamaları (PCE) enflasyonu tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Öte yandan, Fed üyelerinin önümüzdeki yıla ilişkin 25 baz puanlık 1 faiz indirimi beklentisi değişmese de faiz oranı öngörülerine yer verilen nokta grafiğindeki dağılımın Eylül ayındakine göre daha geniş bir alana yayılması üyeler arasındaki fikir ayrılıklarının derinleştiğine işaret etti. Fed Başkanı Powell toplantı sonrası yaptığı hükümetin kapanmasının veri toplamada neden olduğu aksaklıklar nedeniyle önümüzdeki dönemde açıklanacak olan verilerin dikkatli bir gözle değerlendirilmesi gerektiğini vurgulayarak temkinli bir duruş sergiledi. 2025 yılını toplam 75 baz puanlık 3 faiz indirimiyle tamamlayan Fed'in 27-28 Ocak'ta gerçekleşecek 2026 yılının ilk toplantısında faiz oranında değişikliğe gitmesi beklenmiyor.

	Fed Aralık Tahminleri (%)		Değişim* (% puan)	
	2025	2026	2025	2026
Büyüme	1,7	2,3	0,1	0,5
PCE Enflasyonu	2,9	2,4	-0,1	-0,2
Çekirdek PCE	3,0	2,5	-0,1	-0,1
Politika Faiz Oranı	3,6	3,4	0,0	0,0
İşsizlik Oranı	4,5	4,4	0,0	0,0

(*) Eylül 2025 tahminlerinden farkı

ABD ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde %4,3 büyüdü.

ABD ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %4,3 ile %3,3 düzeyindeki beklentilerin oldukça üzerinde ve son iki yılın en yüksek seviyesinde büyüdü. Söz konusu oranın, veri açıklamasındaki gecikme nedeniyle nihai büyüme verisi olarak kabul edileceği duyuruldu. Güçlü büyümede, tüketim harcamalarındaki artışın ivmelenmesinin yanı sıra net ihracatın büyümeye pozitif katkısını sürdürmesi de etkili oldu. Son çeyreğe ilişkin öncü veriler ülkede hükümetin kapanması nedeniyle Ekim'de baskı altında kalan ekonomik aktivitenin Kasım'dan itibaren bir miktar toparlandığına işaret ediyor. İstihdam tarafında ise söz konusu toparlanmaya rağmen zayıflama sinyalleri devam ediyor. Federal hükümet istihdamındaki sert düşüş sebebiyle Ekim ayında 105 bin kişi azalan tarım dışı istihdam Kasım'da 64 bin kişi ile piyasa beklentilerinin üzerinde artmış olsa da bu dönemde işsizlik oranı %4,6 ile Eylül 2021'den bu yana en yüksek düzeyine yükseldi.

Öte yandan, Ekim verisinin açıklanmayacağı duyurulan TÜFE enflasyonu Kasım'da yıllık bazda %2,7 ile beklentilerden daha olumlu bir tablo çizdi. Gıda ve enerji fiyatları hariç tutularak hesaplanan çekirdek TÜFE enflasyonu da %2,6 ile tahminlerin altında kalarak Mart 2021'den bu yana en düşük seviyesine indi. Aralık'ta tüketici güven endeksi 89,1'e inerek düşüş trendini beşinci ayında da sürdürse de, tüketicilerin 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerindeki iyileşme enflasyondaki yavaşlamanın tüketici tarafında da hissedildiğini gösterdi.

Euro Alanı'nda açıklanan veriler ekonomik aktivitede ivme kaybına işaret etti.

Euro Alanı ekonomisi açıklanan nihai verilere göre üçüncü çeyrekte çeyreklik bazda %0,3 ile %0,2 düzeyindeki ikinci okumanın üzerinde büyürken, yıllık büyüme oranı %1,4 düzeyinde teyit edildi. Bu dönemde büyümeye en yüksek katkısı sabit sermaye yatırım harcamalarının sağladığı görülürken, net ihracat ikinci çeyrekte olduğu gibi büyümeyi sınırlandırmaya devam etti. Böylece, ikinci çeyrekte yıllık bazda %1,6 büyüyen bölge ekonomisi üçüncü çeyrekte bir miktar ivme kaybetmiş oldu. Yılın son çeyreğine ilişkin açıklanan öncü veriler de bölgede ekonomik aktivitedeki yavaşlama eğiliminin devam ettiğine işaret ediyor. Bölgede imalat PMI Aralık'ta 0,8 puan düşüşle 48,8 seviyesine gerileyerek sektörün faaliyet koşullarına ilişkin zayıf sinyaller verdi. Bu dönemde hizmetler PMI da aylık bazda 1,0 puan gerileyerek sektörün faaliyet koşullarında ivme kaybı olduğunu gösterdi. Bölgede Kasım'da yıllık TÜFE enflasyonu %2,1 ile ECB'nin hedeflerine yakın gerçekleşirken, çekirdek enflasyon %2,4 düzeyinde kaydedildi.

ECB faiz oranlarını yılın son toplantısında da değiştirmede.

ECB 18 Aralık tarihli toplantısında beklentilere paralel olarak referans faiz oranlarını üst üste dördüncü toplantısında da sabit bıraktı. Toplantı sonrasında yayımlanan metinde ekonominin beklenenden daha iyi durumda olduğu, yatırımların ve harcamaların arttığı belirtildi. Bölge ekonomisinin dirençli kaldığını ifade eden ECB Başkanı Lagarde da, önümüzdeki dönemde artması beklenen tüketime ek olarak alt yapı ve savunma alanlarında yapılacak kamu harcamalarının ekonomiyi giderek daha fazla destekleyeceğine yönelik öngörülerini paylaştı. Toplantının karar metninde ayrıca, hizmet enflasyonunun halen görece yüksek olmasına karşılık gıda enflasyonunun daha düşük seviyelerde seyrettiği ve önümüzdeki dönemde enflasyonun genel seyrinin hedef seviyede kalacağını tahmin edildiği belirtildi. Bu kapsamda ECB, hizmet enflasyonundaki katılığın etkisiyle 2026 yılsonu enflasyon tahminini 0,2 puan artışla %1,9'a yükseltirken, büyüme tahminini %1,0'den %1,2'ye revize etti. 2025 yılını 25'er baz puanlık dört faiz indirimiyle kapatan ECB'nin, mevcut fiyatlamalara göre 2026 yılında referans faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapması beklenmiyor.

Küresel Ekonomi

Kasım ayında yıllık TÜFE enflasyonunun %3,2'ye gerilediği İngiltere'de Merkez Bankası, 18 Aralık tarihli toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirimle %3,75 seviyesine çekti. Böylece, ülkede politika faizi Şubat 2023'ten bu yana en düşük düzeyine indi. Toplantıdan sonra yayımlanan metinde, önümüzdeki dönemde kademeli faiz indirimlerinin ücret artışları ile hizmet enflasyonunun seyrine bağlı olarak devam edebileceği belirtildi.

Çin'de yıllık TÜFE enflasyonu Kasım'da %0,7'ye yükseldi.

Çin'de yıllık TÜFE enflasyonu, Ekim'deki %0,2 seviyesinden Kasım'da beklentilere paralel şekilde %0,7'ye çıkarak Şubat 2024'ten bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde ÜFE ise %2,2 ile beklentilerden hızlı gerileyerek üretici fiyatları üzerinde deflasyonist baskıların devam ettiğini gösterdi. Kasım ayına ilişkin sanayi üretimi verisi yıllık bazda %4,8 ile beklentilerin altında genişlerken, perakende satış hacmindeki artış da %1,3 ile beklentilerin altında ve Aralık 2022'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti.

Öte yandan, ülkede Aralık'ta 50,1 seviyesiyle Mart'tan bu yana ilk kez eşik değerin üzerine çıkan NBS imalat PMI ile 50,2 ile bir ay aranın ardından tekrar genişleme bölgesine geçen NBS hizmetler PMI da ekonomik aktivitedeki dirençli görünümü teyit etti. Nitekim IMF ve Dünya Bankası Aralık ayı içerisinde Çin ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize ettiler. Bu çerçevede, 2025 yılında %5'lik büyüme hedefinin gerçekleşmesi beklenen ülkede PBoC, 22 Aralık tarihli toplantısında 1 ve 5 yıllık kredi faiz oranlarını üst üste yedinci ayda da değiştirmeyerek sırasıyla %3,0 ve %3,5 seviyelerinde korudu.

BoJ, Ocak'tan bu yana ilk kez politika faizini arttırdı.

Japonya ekonomisinin üçüncü çeyreğe ilişkin daralma oranı çeyreklik bazda ilk okumada açıklanan %0,4'ten %0,6'ya, yıllıklandırılmış olarak da %1,8'den %2,3'e revize edildi. Böylece, ülke ekonomisi 2024'ün birinci çeyreğinden bu yana ilk kez daralmış oldu. Son çeyreğe ilişkin öncü veriler ekonomik aktivitedeki kırılganlığın sürdüğünü gösteriyor. Ülkede sanayi üretimi ve perakende satış hacmi endekslerinin yıllık artış oranları Kasım'da ivme kaybederken, Aralık'ta imalat PMI 50 değerini alarak sektör faaliyetlerinde yatay bir görünüme işaret etti. Öte yandan, Kasım ayında yıllık çekirdek enflasyon bir önceki aya göre değişmeyerek %3,0 düzeyinde gerçekleşti. Olumsuz büyüme verilerine karşın hedeften yüksek enflasyon sebebiyle bir süredir faizleri artırması beklenen Japonya Merkez Bankası (BoJ), Aralık toplantısında Ocak'tan bu yana ilk faiz artırımını gerçekleştirerek politika faizini %0,50'den %0,75 seviyesine yükseltti. Böylece ülkenin politika faizi 1995'ten bu yana en yüksek düzeyine ulaşmış oldu. Faiz kararından sonraki hafta çeşitli açıklamalarda bulunan BoJ Başkanı Kazuo Ueda düşük faizlere dikkat

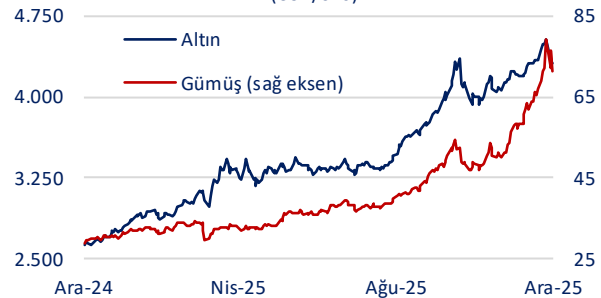
çekerek, ekonomideki ve ücretlerdeki gelişmelere paralel olarak faiz arttırmaya devam edebileceklerinin sinyalini verdi. Japonya hükümeti, Mart ayında başlayan 2025 mali yılı büyüme beklentisini, tarifelerin beklenenden düşük etkisine işaret ederek Ağustos'taki %0,7 seviyesinden %1,1 seviyesine yükseltti. 2026 mali yılı büyüme beklentisi de %0,9'dan %1,3'e revize edildi.

Küresel piyasalar

Küresel hisse senedi piyasaları ayın üçüncü haftasında özellikle teknoloji hisselerinde gözlenen düzeltme hareketi dışında Aralık'ta genel olarak alıcılı bir görünüm sergiledi. S&P 500 ve Dow Jones endekslerinin yeni rekor seviyelerine ulaştığı Aralık ayında Fed'in bu ayki toplantısında faiz indirimine gideceği beklentileri risk iştahını destekleyen temel unsur oldu. Böylece, yılın son ayında MSCI Dünya ve MSCI GOÜ borsa endeksleri aylık bazda sırasıyla %0,7 ve %2,7 oranında yükseldi. Artan jeopolitik gerilimlerin de etkisiyle güvenli yatırım araçlarına yönelimin devam ettiği Aralık ayı içerisinde altın fiyatı ilk kez 4.500 USD/ons seviyesinin üzerine çıkarken, gümüş fiyatı da gün içi işlemlerde 83,6 USD/ons ile tarihi yüksek seviyesini test etti. Böylece, altın ve gümüş fiyatlarındaki aylık artışlar sırasıyla %2,0 ve %26,4 oldu. ABD'nin Venezuela petrolüne yönelik müdahaleleri ile Ukrayna'nın Rus petrol tankerlerine yönelik saldırıları petrol fiyatlarını zaman zaman yükseltse de devam eden Rusya-Ukrayna barış görüşmelerinin yarattığı iyimserlik fiyatların gerilemesini sağladı. Böylece, ay boyunca dalgalı bir seyir izleyen Brent petrolün varil fiyatı Kasım sonuna kıyasla %3,7 geriledi.

2025 yılı genelinde altın ve gümüş fiyatları 2024 sonuna göre sırasıyla %64,4 ve %146,8 artarken, Brent petrolün varil fiyatı %18,5 geriledi. S&P 500, Dow Jones ve Nasdaq Composite endekslerinin yıllık artış oranları sırasıyla %16,4, %13,0 ve %20,4 oldu. 2024'te yıllık bazda %7,1 değerlenen dolar endeksi (DXY), 2025'te %9,4 değer kaybederken, 10 yıllık ABD Hazine tahvilinin faizi 2025'te 42,4 baz puan gerileyerek %4,15 oldu. ABD'nin Venezuela'ya 3 Ocak'ta gerçekleştirmiş olduğu askeri müdahalenin emtia başta olmak üzere küresel piyasalar üzerindeki etkileri yakından takip ediliyor.

Altın ve Gümüş Fiyatları
(USD/ons)



Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

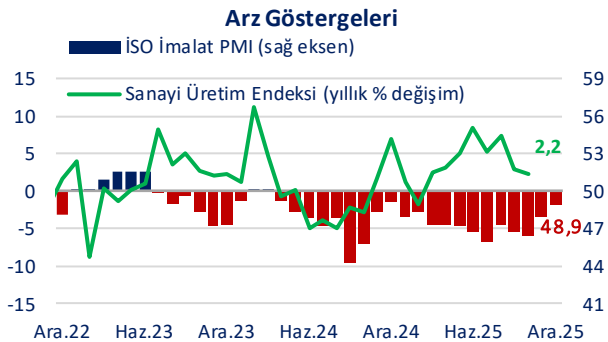
Kasım'da işsizlik oranı %8,6 oldu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre işsiz sayısının 54 bin kişi arttığı Kasım ayında işsizlik oranı 0,1 puanlık sınırlı bir yükselişle %8,6 düzeyinde gerçekleşti. İstihdam edilenlerin sayısının 75 bin kişi, toplam işgücünün de 128 bin kişi arttığı bu dönemde istihdam oranı %49,2 seviyesinde, işgücüne katılım oranı %53,8 ile yıl ortalamasının hafif üzerinde kaydedildi. Öte yandan, geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı Kasım'da önceki aya göre 0,6 puan azalsa da %29,1 ile yüksek düzeylerdeki seyrini sürdürdü.

Ücretli çalışan istatistiklerine göre istihdam Ekim ayında inşaat sektöründe yıllık bazda %6,2 ile güçlü bir artış kaydederken, ticaret ve hizmet sektöründe %2,5 ile ılımlı yükseldi. Öte yandan sanayi sektöründe istihdamın aynı dönemde %3,5 oranında gerilemesi sektörün faaliyetlerinin olumsuz ayrıştığını gösterdi.

Üretim endeksleri Ekim'de zayıf bir görünüm sundu.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre yılın üçüncü çeyreğinde çeyreklik bazda %0,6 daralan sanayi üretimi Ekim ayında da aylık bazda %0,8 oranında azaldı. İmalat sanayii altında faaliyet gösteren 24 sektörden 16'sında üretim azalırken, en belirgin düşüş bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatında (-%23,5) kaydedildi. Böylece, Ekim'de sanayi üretimindeki yıllık artış da %2,2 ile son 8 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Ekim'de inşaat üretim endeksi aylık bazda %0,1 ile 5 ay sonra ilk kez gerilerken, hizmet üretim endeksi de %0,3 düşüş kaydetti. Böylece, ilgili endekslerdeki yıllık artışlar sırasıyla %28 ve %3,4 düzeylerinde gerçekleşti.



İSO imalat PMI Aralık'ta 48,9'a yükseldi.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan Türkiye imalat PMI Aralık'ta aylık bazda üst üste ikinci kez artarak Kasım'daki 48,0 seviyesinden 48,9'a yükseldi. Böylece endeks, sektörün faaliyet koşullarındaki zayıflığın Aralık'ta 2025 yılının en ılımlı düzeyinde gerçekleştiğine işaret etti. Alt endekslere göre, üretimdeki düşüş üst üste 21. aya ulaşmakla birlikte yılın en hafif düzeyinde kaydedilirken, yeni siparişlerde süregelen yavaşlama Mart 2024'ten bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde satın

alma faaliyetleri ile istihdamdaki düşüşler de hız kesti. Bununla beraber, Kasım'da 2025'in başından beri en düşük seviyesine gerileyen girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatları enflasyonu 2025'in son ayında yeniden ivme kazandı. Bu dönemde PMI verisi, takip edilen 10 sektörden sadece ikisinde (gıda ürünleri ile elektrikli ve elektronik ürünler) eşik değerin üzerinde gerçekleşti.

Talep göstergeleri Ekim'de yavaşlama sinyali verdi.

Ekim ayında öncü göstergeler talepte ivme kaybına işaret etti. Bu dönemde perakende satışlar aylık bazda %0,2 ile sınırlı bir artış kaydederken, saat ve mücevher hariç perakende satışların %0,1 gerilediği görüldü. Toptan ticaret hacminin aylık bazda %6,1 düştüğü Ekim'de, toplam ticaret satış hacmi de %3,6 daraldı. Böylece, ticaret satış hacmi yıllık bazda %7,4 ile Şubat 2025'ten bu yana en yavaş artışını kaydetti. Öte yandan, TÜFE'ye göre düzeltilmiş kartlı harcamalar endeksinin Ekim ayındaki düşüşünün ardından Kasım'da aylık bazda %6,4 yükselmesi, bu ayda düzenlenen indirim kampanyalarının etkisiyle talebin canlandığına işaret etti.

Konut satışları Kasım'da yıllık bazda %7,8 azaldı.

Kasım'da konut satışları yıllık bazda %7,8 gerileyerek 141.100 adet seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde %1,4 düşüş kaydeden ipotekli satışlar toplam satışlardan %15,2 ile düşük bir pay almaya devam etti. Kasım'da konut satışlarındaki negatif görünüme karşılık konut fiyatları aylık bazda %2,7, yıllık bazda nominal olarak %31,4, reel olarak da %0,3 artış kaydetti. Böylelikle konut fiyatlarında 21 ay sonra ilk kez yıllık bazda reel artış görülmüş oldu. Öte yandan, inşaat maliyet endeksindeki yıllık yükseliş Ekim 2024'teki %37,9 seviyesinden bu yılın aynı ayı itibarıyla %22,6 seviyesine indi. Bu dönemde malzeme ve işçilik alt endekslerindeki yıllık artışlar sırasıyla %18,7 ve %30,5 seviyelerinde gerçekleşti.

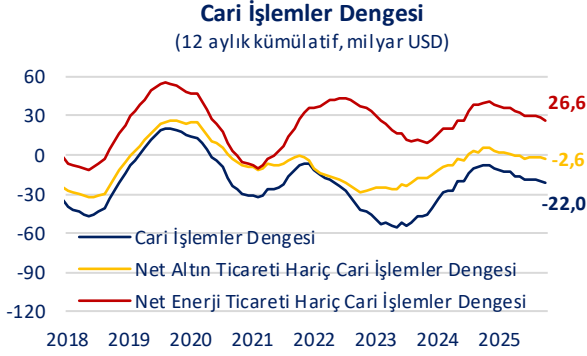
Aralık'ta güven endeksleri karışık bir görünüm sundu.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, tüketici güven endeksi Aralık'ta aylık bazda %1,8 gerileyerek 83,5 ile Şubat ayından bu yana en düşük düzeyine indi. Değerlendirmelerdeki bozulmanın alt endeksler geneline yayıldığı izlendi. Öte yandan, hanehalkının gelecek 3 aylık dönemde tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimalinin artması dikkat çekti. Aralık'ta reel kesim güven endeksi ise aylık bazda 0,5 puan artarak 103,7 ile Kasım 2023'ten bu yana en yüksek düzeyinde kaydedildi. Sektörel güven endekslerine göre Aralık'ta inşaat sektöründe faaliyet koşulları bir miktar bozulurken, perakende ticaret ile hizmet sektörlerinde iyileşme göstermeye devam ederek yılın ilk çeyreğinden bu yana en yüksek değerlerini aldı. Böylece, alt endekslerdeki ayrışan eğilimlere paralel olarak ekonomik güven endeksi bir önceki aya göre değişim göstermeyerek 99,5 düzeyinde gerçekleşti.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Cari işlemler hesabı Ekim'de 457 milyon USD fazla verdi.

Cari işlemler hesabı Ekim'de 457 milyon USD ile beklentilere yakın düzeyde fazla verdi. Ocak-Ekim dönemindeki cari açık yıllık bazda 5 katına çıkarak 14,5 milyar USD olurken 12 aylık kümülatif cari açık da 22 milyar USD ile son bir buçuk yılın en yüksek düzeyinde gerçekleşti.



Ekim'de dış ticaret açığı genişlemeye devam etti.

Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı Ekim'de yıllık bazda %70,2 genişleyerek 6 milyar USD oldu. Bu dönemde parasal olmayan altın ithalatı yıllık bazda %63 artarak 2,8 milyar USD ile iki yılı aşkın sürenin en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Enerji ithalatı ise aynı dönemde %3,4 azalarak 4,8 milyar USD oldu. Net altın ve enerji ticareti hariç cari işlemler fazlası Ekim'de yıllık bazda %6 azalarak 7 milyar USD seviyesinde gerçekleşti.

Yılın ilk 10 ayı itibarıyla ise altın ithalatında bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %43,4 artış, enerji ithalatında %2,7 düşüş izlendi. Net altın ve enerji ticareti hariç cari işlemler fazlası da bu dönemde 40,1 milyar USD oldu.

Net hizmet gelirleri Ekim'de son 12 ayın en hızlı yıllık artışını kaydetti.

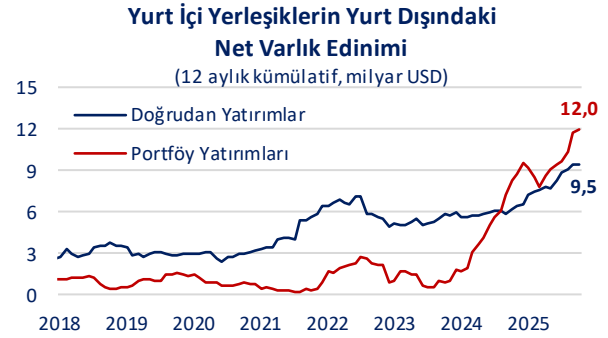
Ekim ayında net hizmet gelirleri yıllık bazda %9,9 artarak 7,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde hizmet gelirlerinin %53'ünü oluşturan turizm gelirleri %5,3 artarken, turizm giderleri %14,6 ile daha hızlı arttı. Böylece net turizm gelirleri yıllık bazda %4 artarak 5,9 milyar USD oldu. Hizmet gelirlerinin %33'ünü oluşturan taşımacılık faaliyetlerinde ise gelirler %11 artarken, giderler de benzer oranda azaldı. Böylece, net taşımacılık gelirleri yıllık bazda %32,9 yükselerek 2,5 milyar USD oldu.

Yılın ilk 10 ayı itibarıyla net hizmet gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %3,4 artış sergileyerek 56,3 milyar USD ile benzer dönemler için tarihsel olarak en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde net seyahat gelirleri %2,2 artarak 44,8 milyar USD olurken, net taşımacılık gelirleri %16,7 artarak 19,5 milyar USD oldu.

Net doğrudan yatırımlarda 838 milyon USD çıkış kaydedildi.

Ekim'de yurt içi yerleşikler yurt dışında 966 milyon USD değerinde net varlık edinimi gerçekleştirirken, yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptıkları yatırımlara bağlı olarak 128 milyon USD tutarında sermaye girişi yaşandı. Böylece net doğrudan yatırımlarda 838 milyon USD ile Kasım 2014'ten bu yana kaydedilen en yüksek aylık çıkış tutarı kaydedildi. Yurt içindeki doğrudan yatırımların kompozisyonuna bakıldığında bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin sermaye yatırımları kaleminde net 39 milyon USD çıkış yaşandığı görüldü. Gayrimenkul kaleminde ise 240 milyon USD ile yıl ortalamasının üzerinde bir sermaye girişi gerçekleşti.

Yılbaşından bu yana ise net doğrudan yatırımlar kaynaklı sermaye girişi yıllık bazda %3,0 artarak 3,5 milyar USD oldu. Bu dönemde yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki yatırımları yıllık bazda %55,2 artarak 8,1 milyar USD'ye çıkarken, yurt dışı yerleşiklerin yurt içindeki doğrudan yatırımları da %34,7 artarak 11,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.



Yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki portföy yatırımları kaynaklı 1,2 milyar USD sermaye çıkışı...

Eylül'de 1,7 milyar USD'lik sermaye girişi kaydedilen portföy yatırımlarında Ekim'de 1 milyar USD net sermaye çıkışı gözlemlendi. Bu dönemde yurt içi yerleşiklerin yurt dışındaki portföy yatırımları 1,2 milyar USD artarken, yurt dışı yerleşiklerin portföy yatırımları kaynaklı sermaye girişi 181 milyon USD ile sınırlı kaldı. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 44 milyon USD net satış yaptığı görülürken, geçtiğimiz ay 978 milyon USD tutarında giriş kaydedilen DİBS piyasasından Ekim'de 98 milyon USD tutarında çıkış gerçekleştiği izlendi. Yurt dışı yerleşikler, bankalar tarafından ihraç edilen döviz cinsi tahvillere yönelik Ekim'de 529 milyon USD tutarında net alım yaptı.

Diğer yatırımlar kaleminde sermaye girişi...

Ekim ayında diğer yatırımlar kaleminde 2,9 milyar USD tutarında net sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde diğer sektörler 3,1 milyar USD, bankalar 829 milyon USD tutarında net kredi kullanımı gerçekleştirdi. Geçtiğimiz yılın ilk 10 ayında diğer sektörlerin yurt dışından kredi kullanımları 1,8 milyar USD seviyesindeyken, bu yılın aynı döneminde söz

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

konusu tutar 13,5 milyar USD oldu. Bankaların yurt dışından net kredi kullanımları ise aynı dönem için 13,6 milyar USD'den 10,7 milyar USD'ye geriledi.

Ekim ayı itibarıyla 12 aylık kümülatif verilere göre bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %177 ve %168 ile uzun dönemli ortalamalarının üzerinde seyretmeye devam ediyor.

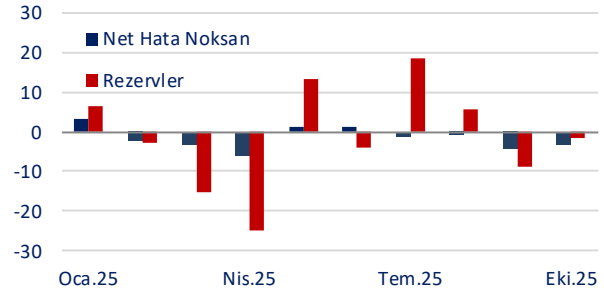
Rezerv varlıklar Ekim'de de azaldı.

Eylül'de 8,7 milyar USD azalan rezerv varlıklar Ekim'de 1,6 milyar USD düşüş kaydetti. Böylece, rezerv varlıklarda yılbaşından bu yana kaydedilen gerileme 13,1 milyar USD oldu.

Ekim'de kaydedilen 3,2 milyar USD'lik çıkışla birlikte yılın ilk on ayında net hata ve noksan kaleminden toplam çıkış da Ocak-Ekim döneminde 15,6 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Rezervler ve Net Hata Noksan

(aylık, milyar USD)

**Beklentiler...**

Dış ticaret açığındaki güçlü artışa rağmen hizmetler gelirlerinin sağladığı destekle Ekim'de cari işlemler hesabı art arda dördüncü ayında da fazla verirken, 12 aylık kümülatif cari açığındaki genişleme eğiliminin sürdüğü görülüyor. Kasım ayına ilişkin veriler dış ticaret açığındaki genişleme eğiliminin sürdüğüne işaret ediyor. Ayrıca, yaz sezonunun sona ermesinin ardından turizm gelirlerinin azalmasıyla birlikte cari işlemler hesabının yılın son 2 ayında yeniden açık vermesini bekliyoruz.

Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Ekim 2025	Ocak - Ekim 2024	2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	457	-2.934	-14.543	395,7	-22.020
Dış Ticaret Dengesi	-5.963	-44.513	-55.823	25,4	-67.296
Hizmetler Dengesi	7.588	54.441	56.318	3,4	63.246
Seyahat (net)	5.860	43.817	44.763	2,2	49.866
Birincil Gelir Dengesi	-1.132	-12.800	-14.576	13,9	-17.642
İkincil Gelir Dengesi	-36	-62	-462	645,2	-328
Sermaye Hesabı	13	-118	-155	31,4	-163
Finans Hesabı	-2.683	-9.192	-30.301	229,6	-42.532
Doğrudan Yatırımlar (net)	838	-3.388	-3.491	3,0	-5.188
Portföy Yatırımları (net)	1.023	-10.966	788	-	-223
Net Varlık Edinimi	1.204	8.060	10.567	31,1	12.039
Net Yükümlülük Oluşumu	181	19.026	9.779	-48,6	12.262
Hisse Senetleri	-44	-2.623	1.300	-	1.442
Borç Senetleri	225	21.649	8.479	-60,8	10.820
Diğer Yatırımlar (net)	-2.934	4.439	-14.473	-	-23.831
Efektif ve Mevduatlar	499	11.767	1.784	-84,8	3.915
Net Varlık Edinimi	2.200	12.376	5.267	-57,4	5.258
Net Yükümlülük Oluşumu	1.701	609	3.483	471,9	1.343
Merkez Bankası	-257	-9.297	-8.764	-5,7	-11.333
Bankalar	1.958	9.906	12.247	23,6	12.676
Yurt Dışı Bankalar	2.039	6.221	12.161	95,5	12.665
Yabancı Para	-190	1.317	5.106	287,7	6.354
Türk Lirası	2.229	4.904	7.055	43,9	6.311
Yurt Dışı Kişiler	-81	3.685	86	-97,7	11
Krediler	-5.477	-12.719	-20.443	60,7	-26.886
Net Varlık Edinimi	-659	2.859	4.877	70,6	4.279
Net Yükümlülük Oluşumu	4.818	15.578	25.320	62,5	31.165
Bankacılık Sektörü	829	13.614	10.689	-21,5	15.069
Bankacılık Dışı Sektörler	3.139	1.774	13.518	662,0	14.494
Ticari Krediler	2.047	5.433	4.212	-22,5	-810
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-3	-42	-26	-38,1	-50
Rezerv Varlıklar (net)	-1.610	723	-13.125	-	-13.290
Net Hata ve Noksan	-3.153	-6.140	-15.603	154,1	-20.349

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

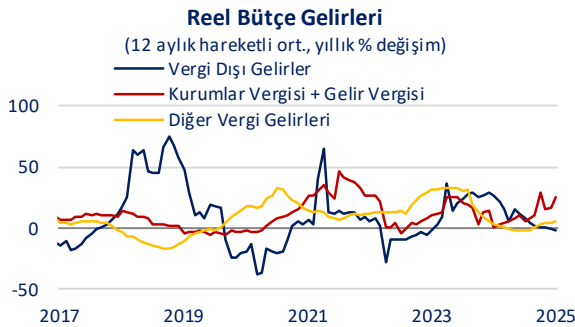
Merkezi yönetim bütçesi Kasım'da 169,5 milyar TL fazla verdi.

Kasım'da merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %51,1 artışla 1,4 trilyon TL seviyesinde gerçekleşirken, bütçe harcamaları %30,7 yükselerek 1,3 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçesi Kasım'da 169,5 milyar TL, faiz dışı bütçe de 287,4 milyar TL fazla verdi.

Ocak-Kasım döneminde merkezi yönetim bütçe açığı ise yıllık bazda %0,5 gerileyerek 1,3 trilyon TL oldu. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 81,7 milyar TL açık veren faiz dışı denge ise 666,7 milyar TL fazla verdi.

Vergi gelirleri Kasım'da yıllık bazda %55,3 yükseldi.

Vergi gelirleri Kasım'da yıllık bazda %55,3 yükselerek 1,3 trilyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde vergi gelirlerinden en yüksek payı %25,8 ile kurumlar vergisi alırken, vergi gelirlerinin %22'sini oluşturan gelir vergisi bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %66,7 artış kaydetti. ÖTV gelirlerindeki yıllık artış %47 ile önceki iki aya kıyasla ivme kazandı. İthalde alınan katma değer vergisi yıllık bazda %32,5 artarak bütçe gelirlerine 154,1 milyar TL katkı sağladı. Bu dönemde vergi gelirlerinin %11,7'sini oluşturan dahilde alınan katma değer vergisi gelirlerindeki artış %42,5 ile enflasyondaki ivme kaybına da paralel olarak hız kesmeye devam etti.



Vergi gelirlerinin ana kalemleri bazında Ocak-Kasım döneminde kaydedilen en hızlı yıllık artışlar %88,3 ile gelir vergisi ve %56,5 ile dahilde alınan KDV gelirlerinde kaydedilirken, en zayıf artış %27,5 ile ithalde alınan KDV gelirlerinde gözlemlendi.

Vergi dışı gelirler Ocak-Kasım döneminde yıllık bazda %31,2 arttı.

Vergi dışı gelirler yıllık bazda Kasım'da %22,6, Ocak-Kasım döneminde %31,2 artış sergiledi. Ocak-Kasım dönemi itibarıyla vergi dışı gelirler içerisinde %60'a yakın bir paya sahip olan faizler, paylar ve cezalar kaleminde kaydedilen yıllık artış %35,8 oldu. Söz konusu dönemde sermaye gelirleri kalemi altında izlenen özelleştirme gelirlerini de içeren diğer sermaye satış gelirleri 5

katına çıktı. Böylece sermaye gelirleri kalemi %145,8 artarak 42,5 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

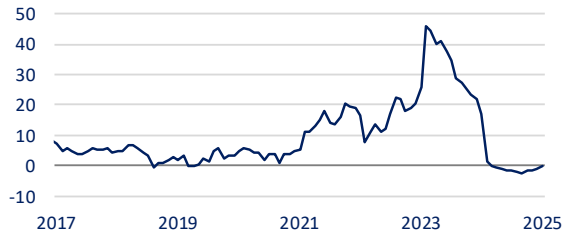
Faiz dışı harcamalar Kasım'da %39,8 arttı.

Kasım'da faiz dışı bütçe harcamaları yıllık bazda %39,8 artış kaydetti. Söz konusu harcamaların %40'ını oluşturan cari transferler kalemi %31,6, %29'unu oluşturan personel giderleri de yıllık bazda %34,1 arttı. Bu dönemde sermaye giderlerinde yıllık artış %28,9 olurken, mal ve hizmet alımları da %32 artış sergiledi.

Ocak-Kasım döneminde faiz dışı harcamaların ana kalemlerinde yakın oranlı artışlar kaydedilmekle birlikte en hızlı yıllık artışın kaydedildiği kalem %45,1'lik artışla mal ve hizmet alımları olurken, en düşük artış hızı %36,4 ile personel giderlerinde yaşandı.

Faiz harcamaları Kasım'da yıllık bazda %19,4 düşerek Şubat 2023'ten bu yana ilk kez geriledi. Ocak-Kasım döneminde ise faiz harcamalarındaki artış %62,1 olurken, faiz harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payı %15,1 düzeyinde gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde faiz harcamalarının toplam bütçe harcamaları içerisindeki payı %13,2 düzeyindeydi.

Reel Faiz Dışı Harcamalar
(12 aylık hareketli ort., yıllık % değişim)



Beklentiler...

Kasım ayında vergi gelirleri yıllık bazda faiz dışı harcamalardan daha hızlı artmaya devam etti. 12 aylık kümülatif bazda faiz dışı harcamalardaki reel değişimin sıfıra yakın olduğu izlenirken, vergi gelirlerinin bütçe görünümünü destekleyen bir performans sergilediği görülüyor. Geçtiğimiz yılın Aralık ayında 829,2 milyar TL düzeyinde gerçekleşen ve dönemsel olarak yüksek bir düzeyde kaydedilmesi beklenen Aralık ayı verileriyle birlikte yılsonu bütçe gerçekleştirmelerinin hedeflerle uyumlu olacağını tahmin ediyoruz. Bu çerçevede bütçe açığının GSYH'ye oranının 2025 sonunda Orta Vadeli Program'da olduğu gibi %3,5'e yakın gerçekleşmesini bekliyoruz. OVP'de yer alan gelecek yılsonu için bütçe açığı/GSYH tahmini de %3,5 seviyesinde bulunuyor.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Kasım			Ocak-Kasım			% 2025 Bütçe		OVP	
	2024	2025	% Değişim	2024	2025	% Değişim	Hedefi	Tahmini	Tahmini	Gerç./ OVP
Harcamalar	956,1	1.250,1	30,7	9.070,2	12.842,6	41,6	14.731,0	14.674,1	87,5	
Faiz Harcamaları	146,3	117,9	-19,4	1.195,2	1.937,7	62,1	1.950,0	2.052,7	94,4	
Faiz Dışı Harcamalar	809,8	1.132,2	39,8	7.875,0	10.904,9	38,5	12.781,0	12.621,4	86,4	
Gelirler	939,5	1.419,6	51,1	7.793,3	11.571,6	48,5	12.800,3	12.465,9	92,8	
Vergi Gelirleri	819,4	1.272,5	55,3	6.597,1	10.002,0	51,6	11.138,8	10.733,6	93,2	
Diğer Gelirler	120,0	147,1	22,6	1.196,2	1.569,6	31,2	1.661,6	1.732,3	90,6	
Bütçe Dengesi	-16,6	169,5	-	-1.276,9	-1.271,0	-0,5	-1.930,7	-2.208,3	57,6	
Faiz Dışı Denge	129,7	287,4	121,7	-81,7	666,7	-	19,3	-155,6	-	

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Aralık'ta aylık bazda %0,89 oranında artış kaydetti.

Kasım ayında %0,87 düzeyinde kaydedilen aylık TÜFE enflasyonu Aralık'ta da %0,89 ile %1'in altında gerçekleşti. Piyasa beklentisi aylık TÜFE artışının %0,98 düzeyinde olacağı yönündeydi. %0,89'luk artış 2019'dan bu yana Aralık aylarında kaydedilen en düşük artışa karşılık geliyor. Yılın son ayında yurt içi üretici fiyatlarında kaydedilen aylık enflasyon da %0,75 düzeyinde gerçekleşti.

Aralık (değişim %)	TÜFE		Yurt içi ÜFE	
	2024	2025	2024	2025
Aylık	1,03	0,89	0,40	0,75
Yıllık	44,38	30,89	28,52	27,67
Yıllık Ortalama	58,51	34,88	41,10	25,36

Yıllık TÜFE enflasyonu 2025'i %30,89 seviyesinden tamamlarken, yıllık Yi-ÜFE enflasyonu da %27,67 oldu. Geçtiğimiz yılsonunda söz konusu gerçekleştirmeler sırasıyla %44,38 ve %28,52 düzeyinde kaydedilmişti.

Giyim ve ayakkabı ile ulaştırma grubundaki fiyat düşüşleri aylık enflasyonu toplamda 0,34 puan sınırlandırdı.

Aralık ayında fiyatlar 12 ana harcama kaleminin 10'unda aylık bazda artış gösterdi. En hızlı aylık artışlar %2,91 ve %1,99 ile sırasıyla haberleşme ve gıda gruplarında kaydedilirken, aylık bazda düşüş izlenen iki ana kalem giyim ve ayakkabı ile ulaştırma oldu. Katkılara göre değerlendirildiğinde aylık enflasyona en yüksek katkının 0,48 puanla gıdadan geldiği, konut grubunun ise 0,24 puanla ikinci en yüksek katkıyı yaptığı izlendi. Giyim ve ayakkabı ile ulaştırma kalemleri ise aylık TÜFE enflasyonunu toplamda 0,34 puan sınırlandırdı.

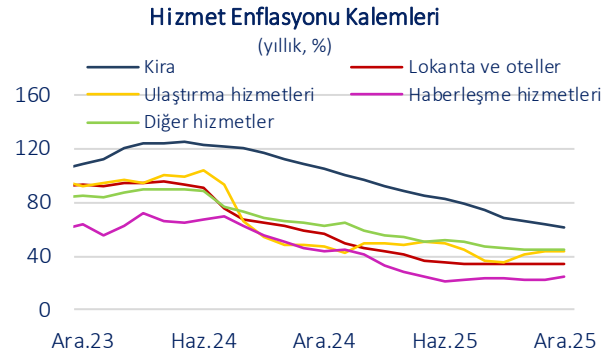
İlgili gruplarda yıllık fiyat değişimlerine bakıldığında geçtiğimiz yıl olduğu gibi bu yıl da eğitim (%66,27) ve konut (%49,45) öne çıkıyor. 2025 yılında en düşük yıllık artışlar ise %19,04 ile haberleşme ve %6,5 ile giyim ve ayakkabı grubunda kaydedildi. Bu dönemde %30,89'luk yıllık TÜFE enflasyonuna en yüksek katkıyı 7,5 puan ile konut grubu yaparken, gıdadan 7,1 puanlık ve ulaştırmadan 4,4 puanlık katkının geldiği gözlemlendi.

B ve C çekirdek TÜFE göstergelerinde aylık enflasyon manşet enflasyonun altında...

Kasım'da aylık bazda %6,09 düşen taze meyve ve sebze fiyatları Aralık'ta da %0,11 ile sınırlı da olsa geriledi. Söz konusu görünüme paralel olarak mevsimlik ürünler hariç aylık TÜFE enflasyonu Kasım ayının ardından Aralık'ta da manşet TÜFE enflasyonunun üzerinde gerçekleşti. Bununla birlikte; işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE endeksi (B) aylık bazda %0,78, C endeksi de aylık bazda %0,63 artarak manşet enflasyonun altında bir ivmeye işaret etti.

Yıllık kira enflasyonu %61,61'e geriledi.

Enflasyonun ana eğilimine dair olumlu bir tablo çizen Aralık ayı verileri hizmet enflasyonundaki ivme kaybının da sürdüğünü gösteriyor. Bu dönemde aylık hizmet grubu enflasyonu %0,89 ile Nisan 2021'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşirken, hizmet grubunun alt kalemlerinden kira grubunda da fiyatlar aylık bazda %1,65 artarak Aralık 2021'den bu yana en zayıf aylık artışını sergiledi. Söz konusu iki kalemden yıllık fiyat artışları ise bu dönemde sırasıyla %43,99 (2024 yılsonu: %65,73) ile %61,61'e (2024 yılsonu: %105,82) geriledi.



Elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektörü aylık Yi-ÜFE enflasyonunu sınırlandırdı.

Aralık ayında üretici fiyatlarındaki aylık artış %0,75 ile yılın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde aylık Yi-ÜFE enflasyonuna en yüksek katkıyı yapan sektörler 0,14'er puan ile gıda ürünleri ve ana metaller oldu. Fiyatların aylık bazda %3,0 gerilediği elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektörü ise Yi-ÜFE'deki artışı 0,25 puan ile en çok sınırlandıran sektör oldu. Kok ve rafine petrol ürünlerinde de fiyatlar aylık bazda %7,84 düşerek aylık Yi-ÜFE enflasyonunu 0,21 puan aşağı çekti.

Üretici fiyatlarında yıllık bazda enflasyon gerçekleştirmelerine bakıldığında en hızlı fiyat artışının %87,42 ile metal cevherleri sektöründe yaşandığı, en düşük yıllık artışın %12,39 ile ham petrol ve doğal gaz sektöründe kaydedildiği görülüyor. %27,67'lik yıllık Yi-ÜFE enflasyonuna en yüksek katkıyı 6,7 puan ile gıda grubunun yaptığı izlendi.

Beklentiler...

Aralık'ta enflasyonda genele yayılan ivme kaybına paralel olarak çekirdek enflasyon göstergeleri de 3 aylık ortalamalara göre enflasyonun ana eğiliminde iyileşmenin sürdüğünü işaret etti. 2026'nın ilk ayında ise yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardaki güncellemeler ile hizmet fiyatlarında yapılacak ayarlamalar nedeniyle aylık TÜFE enflasyonunda önceki aylara kıyasla yüksek seviyeler kaydedilecek olsa da geçtiğimiz yıl Ocak ayı enflasyonunun altında bir seviye görülmesini ve dezenflasyon sürecinin devam etmesini bekliyoruz.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	28.Kas	31.Ara	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	238	205	-33 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%38,47	%37,22	-125 bp ▼
BIST-100	10.899	11.262	%3,3 ▲
USD/TL	42,4732	42,9498	%1,1 ▲
EUR/TL	49,2663	50,2667	%2,0 ▲
Döviz Sepeti*	45,8698	46,6083	%1,6 ▲

(*) (0,5 USD/TL + 0,5 EUR/TL)

TCMB politika faizini 150 baz puan indirdi.

TCMB, 11 Aralık'ta gerçekleştirdiği toplantısında politika faizini 150 baz puan indirerek %38 seviyesine çekerken, gecelik borç verme faizini %42,5'ten %41'e, gecelik borçlanma faizini de %38'den %36,5'e indirdi. Toplantının karar metninde Kasım ayında TÜFE enflasyonunun gıda fiyatlarındaki gelişmelere paralel şekilde beklenenden düşük geldiğine dikkat çekilirken, son çeyrekte talep koşullarının dezenflasyon sürecine destek vermeye devam ettiği belirtildi. Öte yandan, enflasyon beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının iyileşme işaretleri göstermekle birlikte dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmayı sürdürdüğü ifade edildi. Metinde, enflasyon görünümünün ana hedeflerden belirgin biçimde sapması durumunda para politikası duruşunun yeniden sıkılaştırılacağı ifadesinin korunduğu görüldü.

TCMB 28 Aralık'ta 2026 Para Politikası metnini yayımladı. Geçtiğimiz seneye benzer şekilde 2026 yılında da 8 kez toplantı gerçekleştirilmesi planlanan metinde, para politikasının enflasyonu orta vade hedefine ulaştıracak parasal ve finansal koşulları sağlayacak şekilde oluşturulacağına vurgu yapıldı. TCMB 2026 yılında ilk toplantısını 22 Ocak'ta gerçekleştirmeyi planlarken, toplantı takviminde Şubat, Mayıs, Ağustos ve Kasım aylarında toplantı yer almıyor.

Net asgari ücret 28.075 TL olarak belirlendi.

12-23 Aralık tarihleri arasında 3 kez toplanan Asgari Ücret Tespit Komisyonu 2026 yılı için belirlediği aylık net asgari ücreti %27'lik artışla 28.075 TL olarak açıkladı. İşveren desteği 1.000 TL'den 1.270 TL'ye çıkartıldı. Böylece, brüt olarak 33.030 TL'ye yükselen asgari ücretin işverene maliyeti imalat sektöründe 39.223 TL (5 puan SGK prim indirimli), diğer sektörlerde 40.214 TL (2 puan SGK prim indirimli) oldu.

Aralık'ta enflasyon ve büyüme beklentilerinde iyileşme izlendi.

TCMB'nin yayımladığı Piyasa Katılımcıları Anketi'nin sonuçlarına göre, katılımcıların ekonomik büyüme beklentisi 2025 yılı için bir önceki anket dönemindeki %3,4'ten %3,5'e, 2026 yılı için de %3,8'den %3,9'a yükseldi. Piyasa katılımcılarının Ekim'de ve Kasım'da yükseliş kaydeden 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri Aralık'ta gerileyerek

%23,49'dan %23,35 seviyesine indi. Aynı döneme ilişkin enflasyon beklentileri reel sektörde %35,70'ten %34,80'e, hanehalkında da %52,24'ten %50,90'a geriledi.

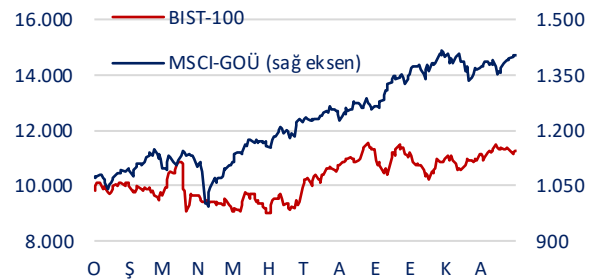
Yurt dışı yerleşiklerin menkul kıymet portföyü ve uluslararası rezervler...

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 26 Aralık itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Kasım sonuna göre net 819 milyon USD, DİBS portföyü de net 1,4 milyar USD yükseldi. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasına net 2,3 milyar USD, DİBS piyasasına da net 73 milyon USD sermaye girişi gerçekleşti. TCMB'nin brüt toplam rezervi 26 Aralık itibarıyla Kasım sonuna kıyasla 10,6 milyar USD, 2024 sonuna kıyasla 38,8 milyar USD artarak 193,9 milyar USD düzeyine yükseldi. Aynı tarih itibarıyla net uluslararası rezervler Kasım sonuna kıyasla 7,7 milyar USD, 2024 sonuna kıyasla 16,2 milyar USD artışla 79,8 milyar USD düzeyine ulaştı.

BIST-100 endeksi yılı 11.262 düzeyinden tamamladı.

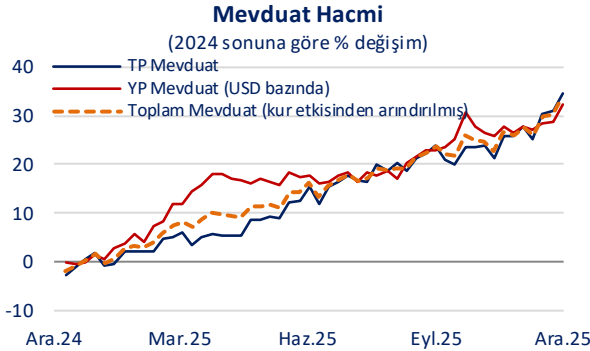
Yurt içinde beklentilerin altında gerçekleşen Kasım ayı enflasyon verisi ile TCMB'den faiz indirimi beklentilerinin artmasına paralel olarak Aralık ayının ilk yarısında yükselen BIST-100 endeksi, ilerleyen haftalarda kâr satışlarının etkisiyle genel olarak baskı altında kaldı. Böylece endeks aylık bazda %3,3, 2025 yılı genelinde de %14,6 yükselerek yılı 11.262 düzeyinden tamamladı. Yıla 261 baz puan seviyesinde başlayan Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi Kasım sonundaki 238 baz puan düzeyinden Aralık sonunda 205 baz puana geriledi. EUR/TL Aralık'ta %2,0 yükseliş kaydederken, ABD dolarının küresel piyasalardaki zayıflamasına paralel olarak USD/TL %1,1 ile görece ılımlı bir artış sergiledi. Döviz kurlarındaki yıllık artışlar ise sırasıyla %37,4 ve %21,6 seviyesinde gerçekleşti.

BIST-100 ve GOÜ Borsaları Endeksi

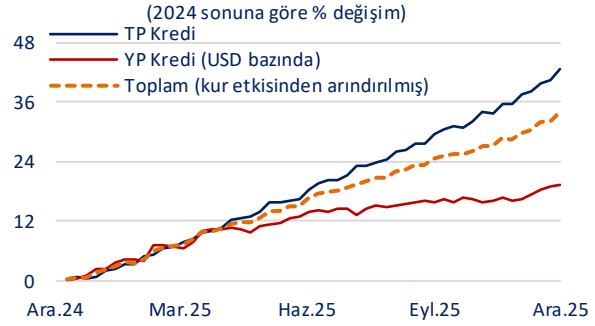


YP mevduat hacmi 249,6 milyar USD oldu.

BDDK'nın yayımladığı Haftalık Bülten verilerine göre, TP mevduat hacmi Kasım sonuna kıyasla %5,5, önceki yılın aynı dönemine kıyasla da %34,6 artarak 26 Aralık haftası itibarıyla 16,7 trilyon TL oldu. USD bazında YP mevduat hacmi de Kasım sonuna kıyasla %3,6 (8,8 milyar USD), yıllık bazda %32,4 (61,1 milyar USD) artarak 249,6 milyar USD'ye ulaştı. 2025 yılı genelinde YP mevduatın seyrinde parite etkisi ile altın talebindeki ve fiyatlarındaki artışın belirleyici olduğu görüldü. Nitekim, TCMB'nin açıkladığı parite etkisinden arındırılmış YP mevduat verilerine göre, yurt içi yerleşik gerçek kişilerde YP mevduat aylık bazda 1,7 milyar USD (kıymetli maden hesaplarındaki 2,4 milyar USD'lik artışın etkisiyle), yıllık bazda 9,8 milyar USD (kıymetli maden hesaplarındaki 12,4 milyar USD'lik artışın etkisiyle) yükseldi. Bu dönemde aylık bazda 134 milyon USD gerileyen tüzel kişilerin YP mevduatı ise yıllık bazda 11,6 milyar USD artış kaydetti. 26 Aralık itibarıyla KKM hacmi 163 milyon USD olurken, YP mevduatın TL karşılığının toplam mevduata oranı %38,9 seviyesinde gerçekleşti. Bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi aylık bazda %5,2, yıllık bazda da %44,1 genişleyerek 27,4 trilyon TL düzeyine ulaştı. Kur etkisinden arındırılmış verilere göre toplam mevduat hacminde aynı dönemlerde kaydedilen artışlar sırasıyla %4,8 ve %33,9 düzeyinde gerçekleşti.

**TP kredi hacmi yıllık bazda %42,6 artış kaydetti.**

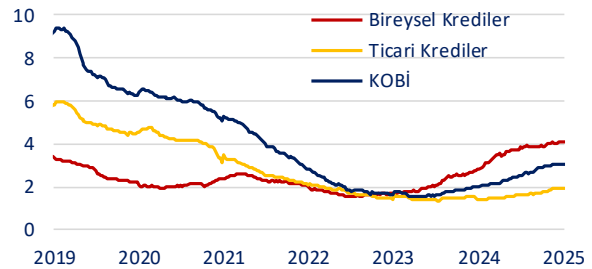
26 Aralık itibarıyla, bankacılık sektöründe TP kredi hacmi Kasım sonuna göre %3,6, önceki yılın aynı dönemine kıyasla da %42,6 genişleyerek 14,3 trilyon TL'ye ulaştı. USD bazında YP kredi hacmi aynı dönemlerde sırasıyla %2,5 ve %19,5 genişleyerek 200,3 milyar USD'ye yükseldi. Böylece, toplam kredi hacmi aylık bazda %3,6, yıllık bazda %43,9 genişleyerek 22,9 trilyon TL düzeyinde gerçekleşmiş oldu. Kur etkisinden arındırılmış verilere göre toplam kredi hacminde aynı dönemlerde kaydedilen artışlar sırasıyla %3,2 ve %34,1 düzeyinde kaydedildi.

Kredi Hacmi**Bireysel kredilerdeki yıllık büyüme %46,5 seviyesinde...**

26 Aralık itibarıyla bireysel krediler aylık bazda %2,8 genişlerken, yıllık bazda %46,5 yükseldi. Bireysel kredi bakiyesinin %48,3'ünü oluşturan bireysel kredi kartlarındaki artış aynı dönemlerde sırasıyla %2,0 ve %50,1 düzeylerinde gerçekleşti. Aylık bazda %3,4 yükselen KMH'daki yıllık artış Aralık'ta ivme kaybetmeye devam etmesine rağmen %68,6 düzeyinde kaydedildi. Bu dönemde KMH hariç ihtiyaç kredileri ve konut kredileri aylık bazda sırasıyla %4,1 ve %2,3 yükseldi. İlgili kredi kalemlerindeki yıllık artışlar da sırasıyla %51,3 ve %31,8 düzeylerinde gerçekleşti. Aralık 2024'ten bu yana %3,9 ile aylık bazda ilk kez yükselen taşıt kredilerindeki yıllık daralma ise %32,1 ile devam etti.

Takipteki alacaklar oranı %2,46 düzeyinde gerçekleşti.

26 Aralık itibarıyla takipteki alacaklar bakiyesi aylık bazda 20,7 milyar TL artarken, takipteki alacaklar oranı değişim kaydetmeyerek Kasım sonundaki %2,46 seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu oran bireysel kredilerde %4,07 ile Nisan 2017'den bu yana en yüksek seviyelerinde seyrederken, ticari kredilerde %1,94 düzeyinde kaydedildi. KOBİ kredilerinde ise takipteki alacaklar oranı %3,08 ile Kasım 2022'den bu yana en yüksek seviyesinde bulunuyor.

Takipteki Alacaklar Oranı (%)**Yabancı para net genel pozisyonu...**

Bankacılık sektörünün 26 Aralık itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-) 48.706 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+) 49.066 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+) 359 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

Genel Değerlendirme

Aralık ayı Fed'in faiz indirimine gideceği beklentisinin artmasıyla risk iştahının genel olarak olumlu seyrettiği bir ay oldu. Her ne kadar Fed, yılın son toplantısında beklentilere paralel olarak faiz indirimi gerçekleştirse de, 2026 yılında izlenecek politikaya dair verilen temkinli mesajlar piyasalarda faiz indirim beklentilerinin bir miktar ötelenmesine neden oldu. Öte yandan, Fed üyeleri arasında fikir ayrılıklarının belirginleştiği bir dönemde, 2026'da gerçekleşecek atamalar sonrasında kurumun izleyeceği politikalar yeni yılda yakından takip edilecek en önemli konular arasında yer alıyor. Ayrıca, ABD'de 2026 yılının Kasım ayında gerçekleştirilecek ara seçimlerin ve seçimler öncesinde Trump'ın kamuoyu desteğini artırmak amacıyla izleyebileceği politikaların küresel piyasalar üzerindeki etkileri izlenecek.

ECB'nin 2025'in ilk yarısında faiz indirim döngüsünü tamamladığı Euro Alanı'nda ise alt yapı ve savunma harcamalarıyla güçlenmesi beklenen ekonomik aktivitenin seyri yakından takip edilecek bir diğer husus olarak öne çıkıyor. ABD ile Çin arasında 2025'in özellikle ilk yarısında artan ticaret savaşı gerilimi şimdilik yatışmış görünse de 2026'nın Kasım ayına ertelenen müzakerelere kadar tarafların ellerini güçlendirmek için atacağı adımlar da yakından izlenecek. Yılın son ayında Rusya ile Ukrayna

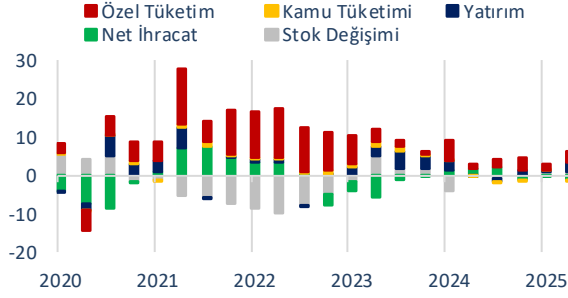
arasında barış görüşmeleri yoğunlaşsa da henüz bir çözüme ulaşılamadı. ABD ile Venezuela arasında yılın sonuna doğru yükselen gerilim de yeni yılın ilk günlerinde ABD'nin Venezuela Devlet Başkanı Nicolas Maduro'yu tutuklamasıyla sürüyor. Önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmeler küresel ekonomik aktivitenin yanı sıra altın ve petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarının seyri açısından yakından takip edilmeye devam edilecek.

Yurt içinde Aralık ayında dezenflasyon sürecinin devam ettiği görüldü. Aylık TÜFE enflasyonunun Kasım ayının ardından yılın son ayında da beklentilerin ve %1 seviyesinin altında gerçekleşmesi ve hizmet enflasyonunda izlenen ivme kaybı önümüzdeki dönemde beklentilerin şekillenmesi açısından olumlu gelişmeler olarak kaydedildi. Enflasyonun seyrine ve beklentilerdeki iyileşmeye bağlı olarak TCMB'nin Temmuz ayında yeniden başladığı faiz indirimlerini 2026 yılında kademeli olarak sürdürmesi bekleniyor.

Büyüme

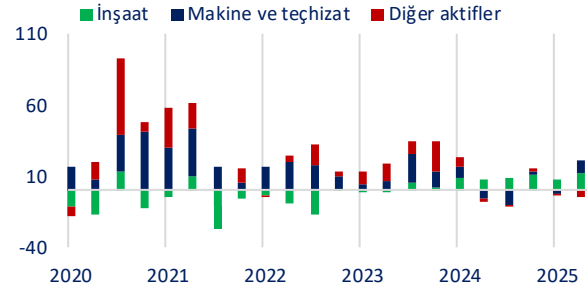
GSYH Büyümesine Katkıları

(% puan)



Yatırımlar

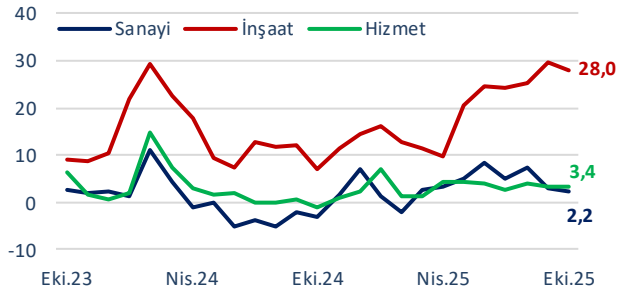
(yıllık % değişim)



Öncü Göstergeler

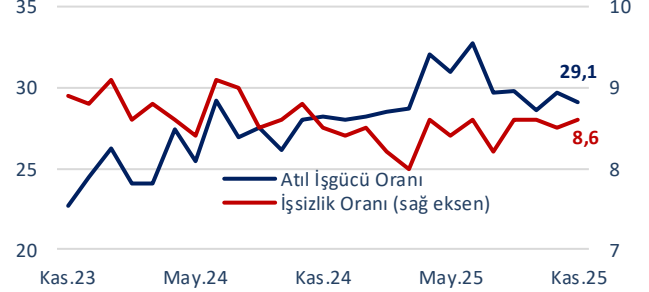
Üretim Endeksleri

(tea, yıllık % değişim)



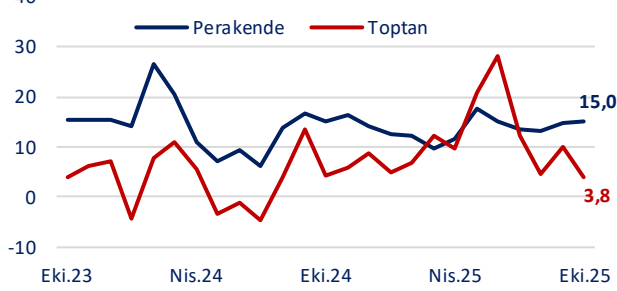
İşgücü Göstergeleri

(mevsimsellikten arındırılmış, %)



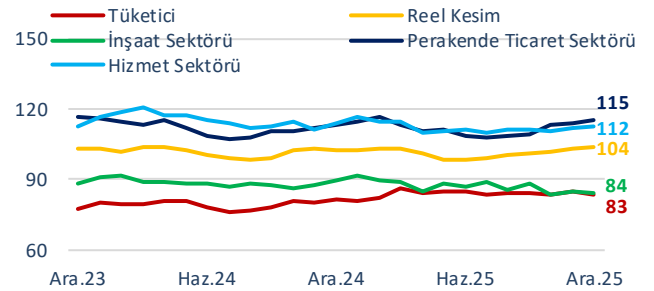
Satış Hacmi Endeksleri

(yıllık % değişim)



Güven Endeksleri

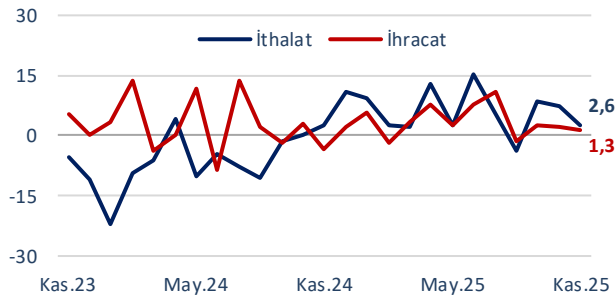
(ma)



Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

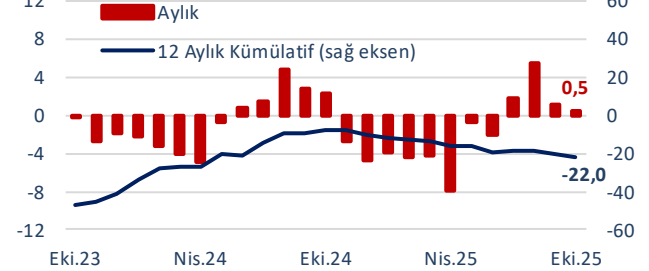
Dış Ticaret

(yıllık % değişim)



Cari Denge

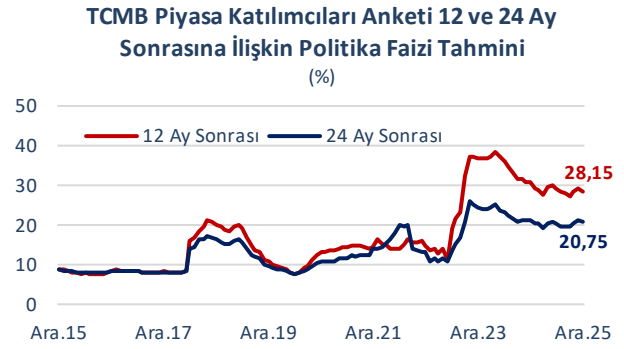
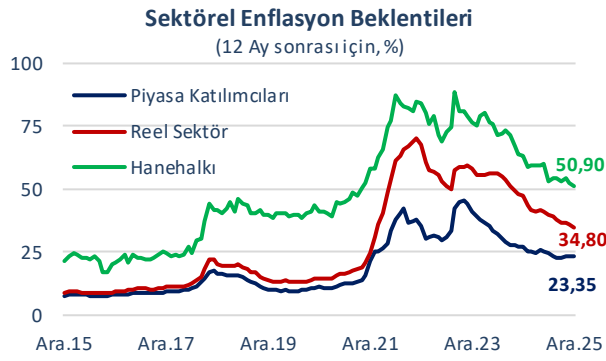
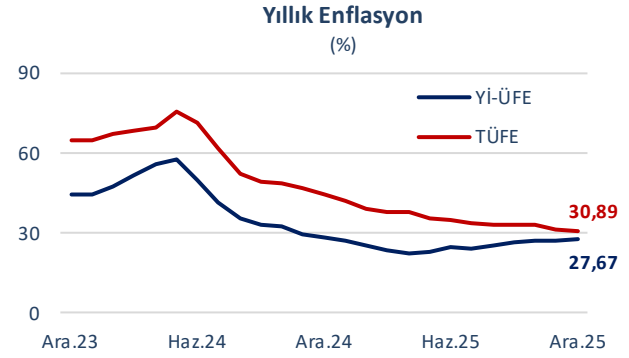
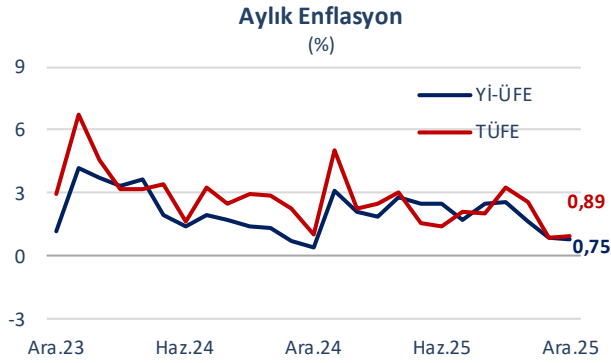
(milyar USD)



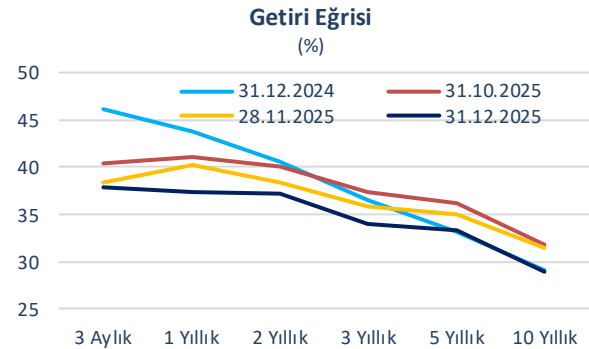
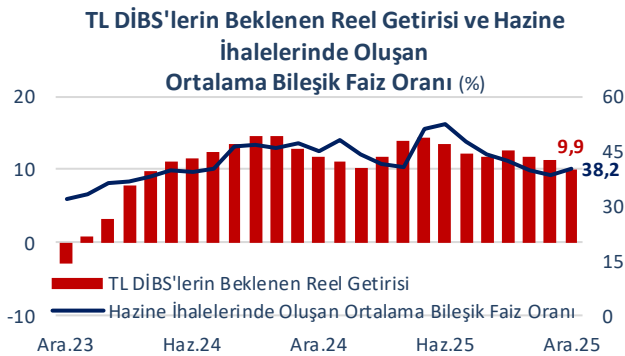
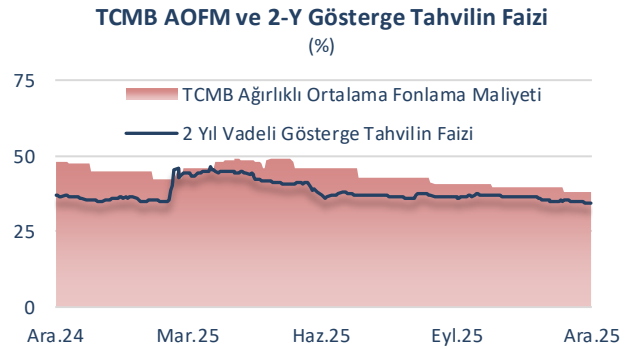
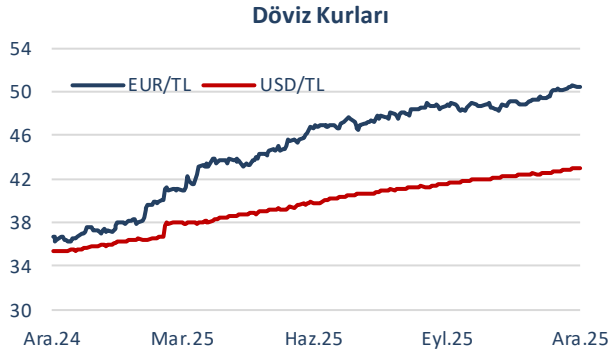
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

Kaynak: Datastream, TCMB, TÜİK

Enflasyon Göstergeleri



Döviz ve Tahvil Piyasaları



Kaynak: BIST, Datastream, Reuters, TCMB, TÜİK

Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Ekonomik Göstergeler								
BÜYÜME	2020	2021	2022	2023	2024	Ç1-25	Ç2-25	Ç3-25
GSYH (cari fiyatlarla, milyar USD)	730	828	925	1.153	1.358	347	378	433
GSYH (cari fiyatlarla, milyar TL)	5.142	7.434	15.326	27.091	44.587	12.538	14.606	17.425
Büyüme Oranı (%)	1,8	11,8	5,4	5,0	3,3	2,5	4,9	3,7
ENFLASYON (%)						Eki.25	Kas.25	Ara.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	32,87	31,07	30,89
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	27,00	27,23	27,67
İŞGÜCÜ PİYASASI						Eyl.25	Eki.25	Kas.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,4	8,6	8,5	8,6
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	53,5	53,7	53,8
DÖVİZ KURLARI						Eki.25	Kas.25	Ara.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,4	71,86	71,79	-
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	42,05	42,48	42,96
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	48,53	49,30	50,46
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	45,29	45,89	46,71
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Eyl.25	Eki.25	Kas.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	269,6	270,1	270,4
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	359,0	361,1	361,9
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-89,4	-91,0	-91,5
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,1	74,8	74,7
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-41,5	-10,4	-18,5	-20,3	-22,0
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-21,4	-34,0	-38,4	-42,5
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-5,1	-6,6	-5,8	-5,2
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	0,4	-2,5	-0,2
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-4,9	-29,0	-23,2	-23,8
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	1,2	-6,8	-13,3
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-9,7	-10,9	-15,3	-18,0	-20,3
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,2	-0,8	-5,0	-3,6	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Eyl.25	Eki.25	Kas.25
Harcamalar	1.202,2	1.599,6	2.941,4	6.585,5	10.777,0	10.222,2	11.592,5	12.842,6
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	1.662,4	1.819,8	1.937,7
Faiz Dışı Harcamalar	1.068,3	1.418,8	2.630,5	5.910,8	9.506,6	8.559,8	9.772,7	10.904,9
Gelirler	1.029,5	1.407,4	2.802,4	5.210,5	8.670,9	9.004,9	10.152,0	11.571,6
Vergi Gelirleri	833,1	1.165,0	2.353,3	4.500,9	7.304,9	7.753,5	8.729,5	10.002,0
Bütçe Dengesi	-172,7	-192,2	-139,1	-1.375,0	-2.106,1	-1.217,3	-1.440,5	-1.271,0
Faiz Dışı Denge	-38,8	-11,4	171,8	-700,4	-835,7	445,1	379,3	666,7
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,4	-2,6	-0,9	-5,1	-4,7	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Eyl.25	Eki.25	Kas.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	7.593,5	7.739,0	7.941,1
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,4	4.297,5	5.373,4	5.433,3	5.383,9
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,5	6.736,6	9.257,4	12.966,9	13.172,2	13.325,0

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göre.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Genel Görünümü

BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2020	2021	2022	2023	2024	Eki.25	Kas.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.668	44.119	44.968	37,7
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	21.591	22.175	38,1
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	13.457	13.906	37,1
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	62,3	62,7	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	8.134	8.269	40,0
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	37,7	37,3	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	533,8	557,6	89,9
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,4	2,5	-
Menkul Değerler	1.023	1.477	2.371	3.970	5.226	6.822	6.902	32,1
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.668	44.119	44.968	37,7
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	25.367	26.070	37,9
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	15.389	15.893	29,1
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	60,7	61,0	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	9.978	10.176	54,3
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	39,3	39,0	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.757	1.820	74,1
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.894	5.018	41,9
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	2.791	2.569	14,5
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.908	3.804	3.920	34,8
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,8	660,3	751,6	842,8	27,6
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	69,6	65,9	49,5	43,1	36,0	-	-	-
Krediler/Aktifler	58,6	53,2	52,8	49,6	49,1	48,9	49,3	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	15,5	15,3	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,5	58,0	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	85,1	85,1	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	18,9	19,2	-

(1) Yılsonuna göre % değişim

Kaynak: BDDK, TÜİK

Bütün yayınlarımıza <https://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.**YASAL UYARI**

Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.