



Küresel Ekonomi

ABD’de 43 gün ile rekor süre kapalı kalan hükümet 13 Kasım’da açıldı.

Fed’in 9-10 Aralık’ta gerçekleştireceği toplantıda 25 baz puanlık faiz indirimine gitmesi bekleniyor. Fed üyelerinin toplantının ardından yayımlanacak olan tahminleri yakından takip edilecek.

Veri açıklamalarının aksadığı ABD’de Ekim ayı tarım dışı istihdam verisinin 16 Aralık’ta Kasım verisi ile birlikte açıklanması beklenirken, Kasım ayı PMI verileri karışık sinyaller verdi.

OECD, 2025 ve 2026 için küresel büyüme tahminlerini %3,2 ve %2,9 seviyelerinde korudu.

Avrupa Komisyonu, Euro Alanı’na ilişkin 2025 büyüme tahminini 0,4 puan artışla %1,3’e yükseltirken, 2026 tahminini 0,2 puan düşürerek %1,2’ye indirdi.

Çin’de Kasım ayı PMI verileri iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın derinleştiğine işaret etti.

Hükümetin yeni teşvik paketini açıkladığı Japonya’da, Japonya Merkez Bankası’nın enflasyonla mücadeleyi önceliklendirerek Aralık toplantısında faiz artırımına gitmesi bekleniyor.

Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,1, yıllık bazda %3,7 büyüdü.

İşsizlik oranı Ekim’de 0,1 puanlık sınırlı bir gerilemeyle %8,5 düzeyinde gerçekleşirken, atıl işgücü oranı %28,5’ten %29,6’ya çıktı.

İSO Türkiye imalat PMI Kasım’da 48 düzeyine yükselerek sektör faaliyetlerindeki olumsuz koşulların bir miktar hafiflediğine işaret etti.

Eylül’de genişleyen dış ticaret açığına rağmen turizm gelirlerinin katkısıyla cari işlemler hesabı 1,1 milyar USD fazla verdi. Cari açık yılın ilk dokuz ayında 14,9 milyar USD, 12 aylık kümülatif verilere göre 20,1 milyar USD oldu.

Ekim’de merkezi yönetim bütçe gelirleri ve harcamaları yıllık bazda sırasıyla %49,1 ve %43,4 yükseldi. Böylece, merkezi yönetim bütçesi Ekim’de 223,2 milyar TL, yılın ilk 10 ayında 1,4 trilyon TL açık verdi.

TÜFE Kasım’da aylık bazda %0,87 ile piyasa beklentilerinin altında artış kaydederken, yıllık TÜFE enflasyonu %31,07 düzeyine geriledi. Aynı dönemde Yİ-ÜFE enflasyonu aylık bazda %0,84, yıllık bazda %27,23 düzeylerinde gerçekleşti.

TCMB, yılın son Enflasyon Raporu’nda yıllık TÜFE enflasyonu ara hedeflerini 2025, 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla %24, %16 ve %9 seviyesinde korudu. Bu yılsonu için enflasyon tahmin aralığını %25-%29’dan %31-%33’e yükseltti.

Aralık 2025

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

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

Küresel Ekonomi

OECD, Ekonomik Görünüm Raporu'nu yayımladı.

OECD, 2 Aralık'ta yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporu'nda yapay zeka bağlantılı yatırımların, ABD'nin gümrük vergisi artışlarının yarattığı şoku bir miktar telafi etmesinin etkisiyle küresel büyümenin beklenenden daha olumlu bir seyir izlediğini dile getirdi. Öte yandan Kuruluş, küresel büyümenin ticaret gerilimlerine ilişkin yaşanabilecek yeni şoklara karşı kırılgan olmaya devam ettiğini belirtti. Söz konusu ortamda 2025 ve 2026 için küresel büyüme tahminlerini %3,2 ve %2,9 seviyelerinde koruyan OECD, Türkiye için 2025 ve 2026 büyüme tahminlerini sırasıyla 0,4 ve 0,2 puan yukarı yönlü revize ederek sırasıyla %3,6 ve %3,4'e yükseltti. OECD, Türkiye'ye yönelik 2025 ve 2026 yıllık ortalama enflasyon tahminlerini de sırasıyla 1,0 ve 1,6 puan yukarı yönlü revize ederek %34,5 ve %20,8 olarak belirledi.

ABD'de federal hükümet 13 Kasım'da yeniden açıldı.

ABD'de Ekim ayı başından bu yana kapalı olan federal hükümet Demokratlar ile Cumhuriyetçilerin üzerinde uzlaştığı geçici bütçe tasarısının ABD Başkanı Trump tarafından imzalanmasıyla 13 Kasım'da yeniden açıldı. 43 gün ile tarihte en uzun hükümet kapanmasını sona erdiren anlaşma ile federal kurumların Ocak 2026 sonuna kadar finanse edilmesi güvence altına alındı. ABD Ulusal Ekonomi Konseyi Direktörü Hassett, kapanmanın ekonomik büyümeyi 1 ila 1,5 puan aşağı çekmiş olabileceğini belirtirken, veri akışındaki aksamalar nedeniyle Ekim ayında işsizlik oranının açıklanmayacağını duyurdu. Ekim ayına ilişkin tarımdışı istihdam verisinin ise 16 Aralık'ta Kasım raporu ile birlikte yayımlanması bekleniyor.

Fed'in Aralık toplantısında faiz indirimine gideceği beklentisi Kasım ayının son haftasında hızlı yükseldi.

ABD'de hükümetin kapalı kalması enflasyon görünümü ve işgücü piyasasına ilişkin kritik verilerin açıklanmasını geciktirerek faiz indirim beklentilerinin ayın son haftasına kadar azalmasına yol açtı. Ayrıca, Fed yetkililerinden gelen farklı yöndeki açıklamalar da piyasalardaki belirsizliği artırdı. Kasım'ın son haftasında ise ÜFE verisinin piyasa beklentilerine paralel gerçekleşmesi ve iktisadi faaliyete ilişkin verilerin nispeten zayıf bir tablo sunması faiz indirim beklentilerini kuvvetlendirdi. Söz konusu gelişmelerin yanı sıra Fed'in Aralık toplantısında oy kullanacak olan New York Fed Başkanı Williams, Boston Fed Başkanı Collins ve Fed Güvernörü Waller'ın güvercin açıklamaları faiz indirim beklentilerini destekledi. ABD Ulusal Ekonomi Konseyi Direktörü Hassett'in yeni Fed Başkanı olabileceği yönündeki haber akışı da Fed'in daha güvercin bir çizgiye kayabileceği yönündeki beklentileri güçlendirdi. Böylece, Kasım ayı içerisinde %40'a kadar düşen Aralık ayı faiz indirim beklentisi Aralık başında %100 seviyelerine yaklaştı.

ABD'de Kasım ayı PMI verileri karışık sinyaller verdi.

ABD'de Kasım ayı PMI verileri karışık bir tablo çizdi. İmalat PMI aylık bazda 0,3 puan gerileyerek 52,2 olurken, ISM imalat PMI 48,2 ile piyasa beklentisinin altında ve daralma bölgesinde gerçekleşerek zayıf bir görünüm sundu. Bu dönemde hizmetler

PMI öncü verisi ise 55 ile beklentileri aşarak sektörün güçlü görünümünü koruduğuna işaret etti.

ABD'de gecikmeli olarak açıklanan Eylül ayı üretici fiyatları aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,3 ve %2,7 ile piyasa beklentileri paralelinde artış kaydetti. Enerji ve gıda kalemlerinin dışarıda bırakıldığı çekirdek ÜFE aylık bazda %0,1 yükselirken, yıllık bazda da %2,6 artarak önceki aya kıyasla ivme kaybına işaret etti. Ülkede perakende satışlar Eylül'de aylık bazda %0,2 artışla beklentinin üzerinde bir ivme kaybı yaşandığını gösterirken, Ağustos'ta aylık bazda %3 artan dayanıklı mal siparişleri Eylül'de %0,5 yükseldi. Tüketici güven endeksi Kasım'da 88,7 ile beklentilerin altında kalarak son 7 ayın en düşük düzeyine geriledi.

ABD'de de gümrük vergisi gelirleri bütçe görünümüne destek sağlıyor.

ABD'de gümrük vergilerinin bütçe görünümüne sağladığı destek Ekim ayında tarihi yüksek seviyede gerçekleşti. ABD Hazine Bakanlığı'nın verilerine göre bu dönemde gümrük vergisi gelirleri 31,4 milyar USD düzeyine yükseldi. Trump gümrük vergilerinden elde edilen gelirler sayesinde gelecek birkaç yıl içerisinde gelir vergisinin tamamen kaldırılabilirliğini ifade etti. 15 Kasım itibarıyla ülkede efektif gümrük vergisi oranının %14 ile bir önceki yılın 11,5 puan üzerinde olduğunu hesaplayan ABD Kongre Bütçe Ofisi (CBO) gümrük vergileri kaynaklı önümüzdeki 11 yıl için bütçe açığındaki düşüş tahminini Ağustos ayındaki 4 trilyon USD'den 3 trilyon USD'ye revize etti.

Euro Alanı'nda imalat sanayine dair yavaşlama sinyali...

Euro Alanı'nda Ekim ayında 50 seviyesinde gerçekleşen imalat PMI Kasım ayında 49,6 ile beklentilerin altında ve 5 ayın en düşük seviyesinde açıklanarak imalat sanayine ilişkin zayıflama sinyali verdi. Bu dönemde hizmetler PMI verisi ise bir önceki aya kıyasla 0,6 puan artarak 53,6 ile 18 ayın en yüksek düzeyinde gerçekleşti.

Kasım ayına ilişkin öncü verilere göre, Euro Alanı'nda yıllık TÜFE enflasyonu %2,2 ile piyasa beklentisinin ve bir önceki ayın 0,1 puan üzerinde gerçekleşti. Çekirdek TÜFE ise aylık bazda %0,5 gerilerken (önceki: %0,3), yıllık bazda %2,4 (önceki: %2,4) ile piyasa beklentisi paralelinde yükseldi. Enflasyonun %2 hedefine yakın seyrettiği Bölgede ECB'nin Aralık'ta art arda 4. toplantısında da faiz oranlarını sabit bırakacağı tahmin ediliyor.

Avrupa Komisyonu 2025 büyüme tahminini yukarı yönlü revize etti.

Avrupa Komisyonu 17 Kasım'da yayımladığı tahminlerinde gümrük vergileri nedeniyle öne çekilen ihracatın ve yatırımların tahmin edilenden daha güçlü gerçekleşmesinin etkisiyle 2025'in ilk dokuz ayında Euro Alanı'nda ekonomik aktivitenin beklentileri aştığını belirtti. Komisyon bu doğrultuda Euro Alanı'na ilişkin 2025 büyüme tahminini Mayıs'taki %0,9 seviyesinden %1,3'e yükseltirken, 2026 tahminini %1,4'ten %1,2'ye indirdi. Avrupa Komisyonu 2025 için yılsonu TÜFE enflasyonu tahminini %2,1 seviyesinde korurken, 2026 tahminini 0,2 puan yukarı yönlü revize ederek %1,9'a yükseltti.

İngiltere Merkez Bankası'ndan Aralık toplantısında faiz indirimi beklentisi arttı.

İngiltere'de Ekim ayına ilişkin aylık TÜFE enflasyonu %0,4 ile piyasa beklentisi paralelinde gerçekleşirken, yıllık TÜFE enflasyonu Mayıs'tan bu yana ilk kez ivme kaybederek %3,6 düzeyine indi. Aylık bazda %0,3 ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşen çekirdek TÜFE enflasyonu da yıllık bazda %3,4 seviyesine geriledi. İngiltere'de Bütçe Sorumluluk Ofisi'nin 2026 büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmesi ve maliye politikası uygulamalarının 2026 yılında yıllık enflasyonu 0,3 puan aşağı çekeceği tahmininde bulunması da Ekim enflasyon verisiyle birlikte faiz indirimi beklentilerini destekleyen bir gelişme oldu. Kasım'da politika faizini beklentiler paralelinde %4,0 seviyesinde tutan İngiltere Merkez Bankası'nın 18 Aralık'taki toplantısında 25 baz puan faiz indirimi gerçekleştirmesi beklentisi piyasalarda ağırlık kazandı.

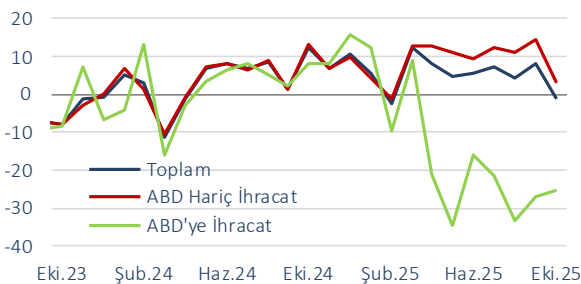
Çin ekonomisine ilişkin zayıf veriler...

Çin'de yılın son çeyreğine yönelik veriler iktisadi faaliyette ivme kaybının derinleştiğine işaret ediyor. Sanayi üretimi Ekim'de yıllık bazda %4,9 ile %5,5'lik piyasa beklentisinin altında büyüme kaydederek, Ağustos 2024'ten beri en yavaş yıllık artışını sergiledi. Aynı dönemde perakende satışlardaki yıllık artış da %2,9 ile bir önceki ayın 0,1 puan altında ve bir yılı aşkın sürenin en düşük seviyesinde gerçekleşti. Tüketici fiyatları Ekim'de yıllık bazda %0,2 artarken, 3 yılı aşkın bir süredir yıllık bazda gerileyen ÜFE bu dönemde de %2,1 düştü.

Ülkede ihracat Ekim'de yıllık bazda artış beklentisine karşılık %1,1 düşerek Şubat 2025'ten bu yana ilk kez yıllık bazda gerileme kaydetti. Söz konusu düşüşte Çin'in ABD'ye ihracatının yıllık bazda düşüş eğilimini sürdürerek %25 oranında gerilemesi etkili oldu. Bu dönemde Çin'in ithalatı ise yıllık bazda %1 ile piyasa beklentisinin oldukça altında artış kaydetti.

Çin'de Kasım ayı PMI verileri iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın daha belirgin hale geldiğine işaret etti. Bu dönemde NBS imalat PMI 49,2 ile 50 eşik değerinin altındaki seyrini art arda sekizinci ayına taşıdı. Bu dönemde hizmetler sektörü faaliyetlerinde de düşüş sinyali takip edildi. NBS hizmetler PMI 49,5 ile Aralık 2022'den bu yana ilk kez eşik değerinin altında gerçekleşti.

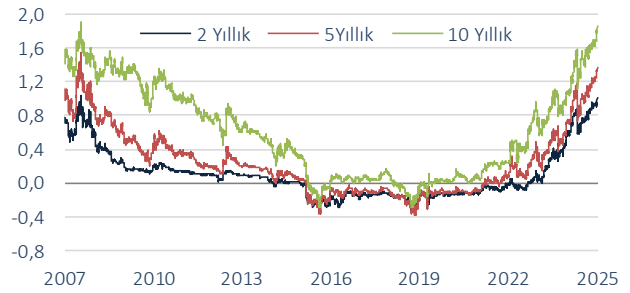
Çin'in İhracatı
(yıllık % değişim)



Japonya'da yeni teşvik paketi ve BoJ'dan faiz artırımı beklentisi...

Üçüncü çeyrekte ekonominin bir önceki çeyreğe göre %0,4 daraldığı Japonya'da, yarısından fazlası hanehalkına yönelik yardımları içeren 135 milyar USD tutarındaki teşvik paketi onaylandı. Teşvik paketinin beklenenden daha büyük çapta olması ülkede enflasyona yönelik endişeleri artırdı. Nitekim, ülkede Ağustos ayında %2,7'ye kadar gerileyen yıllık TÜFE enflasyonu Ekim'de %3,0 seviyesine yükselerek BoJ'un %2 olan hedef seviyesinden bir miktar daha uzaklaştı. Japonya Merkez Bankası (BoJ) Başkanı Ueda faiz artırımına gitmenin artılarını ve eksilerini değerlendirdiklerini belirtirken, BoJ'un 18-19 Aralık'taki toplantısında bir faiz artırımına gitmesi bekleniyor. Faiz artırım ihtimalindeki artışın yanı sıra yeni teşvik paketinin borçlanma ihtiyacını artıracak yönündeki beklentilerine paralel olarak Japonya'da tahvil faizlerinde son dönemde gözlenen yükseliş dikkat çekiyor. 1 Aralık itibarıyla 2 ve 10 yıl vadeli Japonya Hazine tahvilinin faiz oranları sırasıyla %1,021 ve %1,87 ile 2008'den bu yana en yüksek seviyesine ulaştı.

Japonya'da Hazine Gösterge Tahvili Faizleri
(%)



Küresel piyasalar...

Faiz indirim beklentilerine ilişkin belirsizliklerin yüksek olduğu Kasım ayının ilk üç haftasında küresel hisse senedi piyasaları genel olarak zayıf bir performans sergiledi. Söz konusu performansta ABD'de özellikle teknoloji hisselerine yönelik aşırı değerlendirme endişeleri de etkili oldu. Bununla birlikte, ayın son haftası itibarıyla Fed'den faiz indirim beklentilerinin güçlenmesi ve teknoloji hisselerindeki düzeltme hareketinin ardından aşırı değerlendirme endişelerinin bir miktar hafiflemesi piyasalara destek sağladı. Bu doğrultuda MSCI Dünya Borsaları endeksi aylık bazda %0,2 artış ile yataya yakın bir performans sergiledi. Risk iştahının gerilediği kripto para piyasalarında da hızlı düşüşler izlenirken, Ekim'de aylık bazda %4,5 düşen Bitcoin Kasım'da da aylık bazda %16,7 geriledi.

Petrol fiyatları Kasım ayı içerisinde dalgalı bir seyir izledi. Rusya-Ukrayna barış anlaşması taslağına ilişkin olumlu haber akışı petrol fiyatlarını aşağı yönlü etkilerken, ABD-Venezuela gerilimi ve OPEC+ ülkelerinin Ekim sonunda aldığı üretim artışlarına ara verme kararı söz konusu düşüş eğilimini sınırlandırdı. 28 Kasım itibarıyla Brent türü ham petrolün varil fiyatı aylık bazda %2,9 geriledi. OPEC+ Kasım ayı sonunda gerçekleştirdiği toplantısında da önümüzdeki yılın ilk çeyreğinde üretim artışlarına ara verme kararını teyit etti.

Türkiye Ekonomisi - Büyüme

Türkiye ekonomisi üçüncü çeyrekte yıllık bazda %3,7 büyüdü.

Zincirlenmiş hacim endeksine göre Türkiye ekonomisi 2025'in üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,7 ile piyasa beklentilerinin (%4,2) altında büyüdü. TÜİK, 2025 yılının ilk iki çeyreğine ilişkin yıllık büyüme verilerini sırasıyla %2,3'ten %2,5'e ve %4,8'den %4,9'a revize etti. Böylece, yılın ilk 3 çeyreğinde Türkiye ekonomisi yıllık bazda %3,7 büyümüş oldu. Öte yandan, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış veriler Türkiye ekonomisinin yılın üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %1,1 ile dirençli bir büyüme performansı sergilediğine işaret etti.

2025'in üçüncü çeyreği itibarıyla Türkiye ekonomisinin yıllıklandırılmış bazda büyüklüğü cari fiyatlarla 57,6 trilyon TL, USD bazında 1,5 trilyon USD düzeyinde kaydedildi.

Harcamalar Yöntemiyle Büyümeye Katkıları					(% puan)
	2024	2025			2025
	Yıllık	Ç1	Ç2	Ç3	9 Aylık
Tüketim	2,8	1,8	2,9	3,3	2,7
Özel	3,0	1,5	3,0	3,2	2,6
Kamu	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1
Yatırım	0,7	0,5	2,3	2,8	1,9
Stok Değişimi	-1,2	0,7	1,0	-1,5	0,0
Net İhracat	1,0	-0,5	-1,3	-1,0	-0,9
İhracat	0,0	0,0	0,5	-0,2	0,1
İthalat	1,0	-0,5	-1,8	-0,8	-1,0
GSYH (yıllık, %)	3,3	2,5	4,9	3,7	3,7

Not: Tablodaki rakamlar yuvarlamadan ötürü toplamı vermeyebilir.

Özel tüketim harcamaları üçüncü çeyrekte yükseldi.

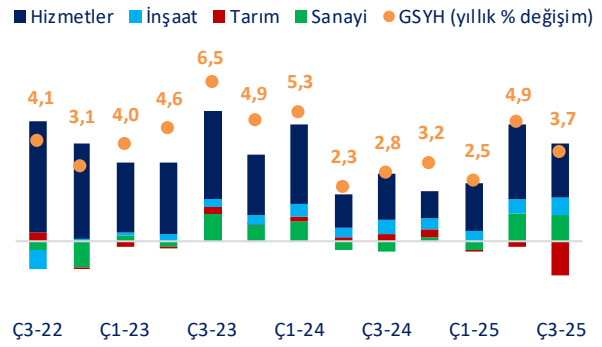
Zincirlenmiş hacim endeksine göre özel tüketim harcamalarının yıllık büyüme katkısı 3,2 puan ile bu yılın en yüksek seviyesinde kaydedildi. Bir önceki çeyrekte yıllık bazda daralan kamu harcamaları da üçüncü çeyrekte artarak büyüme 0,1 puanlık pozitif katkı sağladı. Yatırım harcamaları büyüme 2,8 puan ile 2023'ün üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek katkısını sağladı. Öte yandan, üçüncü çeyrekte net ihracat kalemi 1,0 puan ile 2024'ün son çeyreğinden bu yana büyümeyi sınırlandırmaya devam etti. Aynı dönemde istatistiki hata payını da içeren stok değişimi kalemi büyümeyi 1,5 puan aşağı çekti.

Üçüncü çeyrekte tarımdaki daralma derinleşti.

Üretim yöntemiyle GSYH verilerine göre, tarım sektöründe zirai donun etkisiyle yılın ikinci çeyreğinde kaydedilen daralmanın (-%5,5) üçüncü çeyrekte (-%12,7) derinleştiği görüldü. Böylece, tarım sektörü 1,3 puan ile üçüncü çeyrekte de büyümeyi sınırlandıran tek kalem olmaya devam etti. Bu dönemde hizmetler sektörü büyümeye en yüksek katkı sunan sektör olmayı sürdürürken, sanayi sektörü büyümeye 1,1 puan ile ikinci çeyrekteki seviyesine paralel bir katkı sağladı. Aynı dönemde inşaat sektörü 2022'nin son çeyreğinden bu yana büyümeye sağladığı pozitif katkısını 0,7 puan ile sürdürdü.

Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı

(yıllık, % puan)

**Beklentiler...**

2025 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin büyüme verisi uygulanan sıkı para politikasına rağmen Türkiye ekonomisinin dirençli görünümünü sürdürdüğünü gösterdi. Bu dönemde özel tüketim harcamalarının ikinci çeyreğe göre ivme kazanması iç talebin halen canlı seyrettiğine işaret etti. Öncü veriler ekonomik aktivitenin yılın son çeyreğinde de ılımlı seyrini sürdürdüğünü gösteriyor. Bu çerçevede, 2025 yılının tamamında büyümenin Orta Vadeli Program'da öngörülen % 3,3 seviyesinin üzerinde %3,5-%4,0 aralığında gerçekleşebileceğini tahmin ediyoruz.

Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

Üçüncü çeyrekte üretim teknoloji yoğun ürünlerde hızlı artmaya devam etti.

Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin sanayi üretimi verisinin detayları, üretimin sektörel bazda birbirinden ayrıştığına işaret etti. Sermaye malı üretiminde yıllık bazda kaydedilen % 17,7'lik artış dikkat çekerken, yüksek teknolojlili ürünler yıllık bazda %30,2 ile üretimi en çok artan grup olmayı sürdürdü. Üçüncü çeyrekte imalat sanayiindeki 24 sektörden 18'inin üretimi yıllık bazda artarken, diğer ulaşım araçlarının imalatı (%46,3) ile bilgisayarların, elektronik ve optik ürünlerin imalatındaki (%26,5) yükselişler öne çıktı. Buna karşın, yılın üçüncü çeyreğinde giyim eşyaları, deri ve tekstil ürünleri gibi emek yoğun sektörlerde üretimin yıllık bazda daralmaya devam ettiği görüldü.

Ekim'de işsizlik oranı %8,5 oldu.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Ekim'de işgücünün 157 bin kişi artmasıyla işgücüne katılım oranı %53,8'e yükseldi. İstihdam edilenlerin sayısının 185 bin kişi arttığı bu dönemde istihdam oranı da %49,2 oldu. Böylece, işsizlik oranı Ekim'de 0,1 puanlık sınırlı bir gerilemeyle %8,5 düzeyinde gerçekleşti. Öte yandan, 15-24 yaş arasını kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı, Eylül'deki %15,0 seviyesinden Ekim'de %15,6'ya yükseldi. En geniş tanımlı işsizlik göstergesi olan atıl işgücü oranı da zamana bağlı eksik istihdamdaki yükselişin etkisiyle %28,5'ten %29,6'ya çıktı.

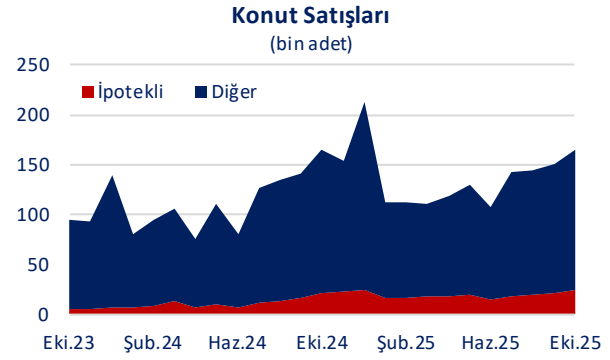
İSO İmalat PMI Kasım'da 48'e yükseldi.

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan imalat PMI, Kasım'da 48'e yükseldi. Endeks, eşik değerinin altındaki seyrini 20. ayına taşımış olmakla birlikte Şubat'tan bu yana en yüksek seviyesinde gerçekleşerek sektör faaliyetlerindeki olumsuz koşulların bir miktar hafiflediğine işaret etti. Alt endekslere göre, Kasım'da üretimdeki, yeni siparişlerdeki ve istihdamdaki düşüşler yavaşlarken, girdi maliyetleri ve satış fiyatları 2025'in başından bu yana en düşük hızında arttı. Sektörel bazda bakıldığında, elektrikli ve elektronik ürünler (53,6), metalik olmayan mineral ürünler (51,4) ile ağaç ve kağıt ürünleri (50,0) dışındaki sektörlerin PMI düzeyleri eşik değerinin altında kaldı. En olumsuz ayrışan tekstil sektörüne ilişkin PMI değeri Kasım'da 39,4'e kadar geriledi.

Konut satışları Ekim'de yıllık bazda %0,5 azaldı.

Konut satışları Ekim'de yıllık bazda %0,5'lik sınırlı bir azalışla 164.306 adet seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde %11,5 oranında artış kaydeden ipotekli satışların toplam satışlar içerisindeki payı %14,3 ile düşük kalmaya devam etti. Öte yandan, toplam konut satışları Ocak-Ekim döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %16,2 artarak 1.293.033 adet oldu.

Ekim'de konut piyasasındaki ılımlı görünüme paralel olarak konut fiyatları aylık bazda %1,6, yıllık bazda da %31,6 ile TÜFE enflasyonunun altında artış kaydetti. Böylece konut fiyatlarındaki yıllık reel düşüş Ekim ayında %1 düzeyinde gerçekleşerek 21. ayında da devam etti.

**Otomotiv piyasası Kasım'da da canlı seyretelemeye devam etti.**

Otomotiv piyasasında Mart ayından bu yana gözlenen canlı seyrin Kasım'da da devam etti. Böylece, yılın ilk 11 ayında toplam otomotiv satışları %10,2 artış kaydetti. Hafif ticari araç satışlarının %7,1, otomobil satışlarının %11 yükseldiği bu dönemde, elektrikli ve hibrit araç satışlarındaki hızlı artışlar dikkat çekti.

Öte yandan, yurt içi beyaz eşya satışları Ağustos'tan bu yana yıllık bazda artış kaydediyor olsa da ilk 10 ay itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %5 geriledi. Ocak-Ekim döneminde ihracat da yıllık bazda %8,7 düşüş kaydetti. Buna paralel olarak sektörün üretimi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %8,7 azaldı.

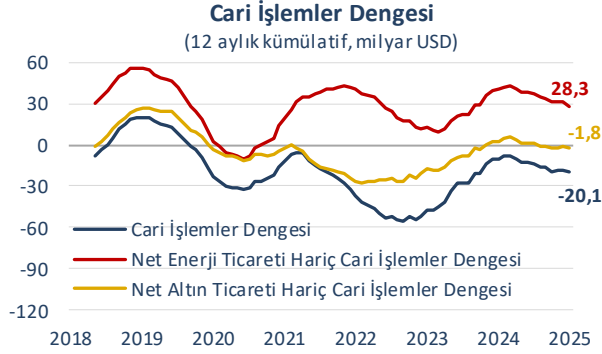
Kasım'da güven endeksleri olumlu bir görünüm sundu.

Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, tüketici güven endeksi Kasım'da aylık bazda %1,6 artışla 85 düzeyine yükseldi. Tüketici güvenindeki iyileşmeyi mevcut dönemde hanenin maddi durumuna ilişkin değerlendirmeler başta olmak üzere alt endekslerin genel olarak desteklediği görüldü. Aynı dönemde mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi de aylık bazda 1,2 puan artışla Mart ayında da gördüğü 103,2 seviyesine çıkarak son bir yılın en yüksek düzeylerinde kaydedildi. Kasım'da sektörel güven endekslerinde de genele yayılan artışlar görüldü. Endeks hizmet sektöründe aylık bazda %1,0, perakende ticaret sektöründe %0,9, inşaat sektöründe de %1,5 arttı. Böylece, ekonomik güven endeksi Kasım'da bir önceki aya göre %1,3 artarak 99,5 ile Mart'tan bu yana en yüksek değerini aldı.

Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Cari işlemler hesabı Eylül'de 1,1 milyar USD fazla verdi.

Ağustos ayında 5,4 milyar USD düzeyiyle tarihi yüksek düzeyde fazla veren cari işlemler dengesi Eylül'de de 1,1 milyar USD ile fazla vermeye devam etti. Öte yandan, Ocak-Eylül dönemindeki cari açık yıllık bazda neredeyse 3 katına çıkarak 14,9 milyar USD, 12 aylık kümülatif cari açık da 20,1 milyar USD oldu.



Eylül'de dış ticaret açığı yıllık bazda genişledi.

Ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı Eylül'de geçen yılın aynı ayına kıyasla %72 oranında genişleyerek 5,4 milyar USD oldu. Parasal olmayan net altın ithalatının yıllık bazda %129 artarak 2,3 milyar USD'ye yükseldiği Eylül ayında net enerji ithalatı ise %10 azalarak 3,4 milyar USD düzeyinde kaydedildi. Böylece, altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası Eylül'de 6,8 milyar USD seviyesinde gerçekleşti.

Net turizm gelirleri Eylül'de yıllık bazda %5,8 arttı.

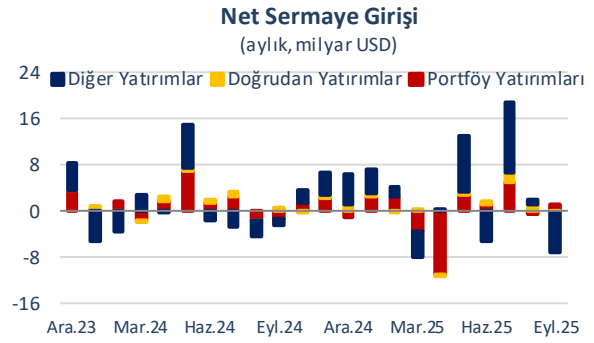
Eylül ayında net hizmet gelirleri yıllık bazda %6,8 yükselerek 7,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde hizmet gelirlerinin %30'unu oluşturan taşımacılık gelirleri %2,8 artarak 3,9 milyar USD'ye ulaştı. Net turizm gelirleri de yıllık bazda %5,8 düzeyinde artış kaydederek 6,3 milyar USD oldu. Yılın ilk dokuz ayı itibarıyla net turizm gelirleri yıllık %1,8 oranında genişleyerek 38,9 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.

Doğrudan yatırımlarda sınırlı sermaye çıkışı gerçekleşti.

Sene başından bu yana dalgalı bir görünüm sergileyen doğrudan yatırımlarda Eylül'de 162 milyon USD ile sınırlı da olsa net sermaye çıkışı gerçekleşti. Böylece Ocak-Eylül döneminde net doğrudan yatırım sermaye girişi 4,3 milyar USD düzeyine geriledi. Eylül'de yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde yaptığı 722 milyon USD düzeyindeki doğrudan yatırımların 564 milyon USD'lik kısmı sermaye yatırımlarından kaynaklandı. Gayrimenkul yatırımları incelendiğinde, yurt içi yerleşiklerin yurt dışında 211 milyon USD gayrimenkul alımı yaptığı görülürken, yurt dışı yerleşiklerin Türkiye'de 180 milyon USD net gayrimenkul alımı gerçekleştirdiği izlendi.

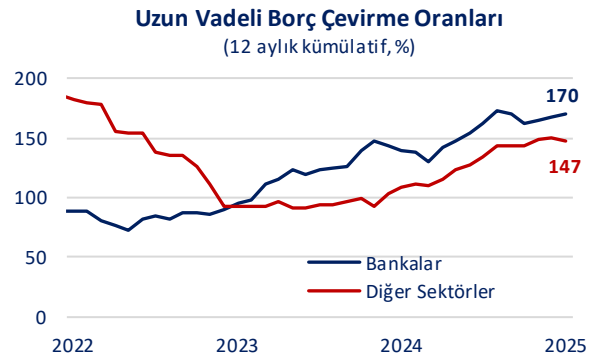
Portföy yatırımlarında 1,2 milyar USD'lik net sermaye girişi...

Eylül'de portföy yatırımları kaleminde 1,2 milyar USD net sermaye girişi gözlemlendi. Bu dönemde yurt içi yerleşiklerin yurt dışında 2,9 milyar USD'lik net varlık edinimine karşılık, yurt dışı yerleşiklerin yurt içinde 4 milyar USD düzeyinde portföy yatırımı yaptığı görüldü. Hisse senedi piyasasından 322 milyon USD sermaye çıkışı kaydedilen Eylül ayında yurt içi bankaların ve Hazine'nin yurt dışında gerçekleştirdiği tahvil ihraçlarında sırasıyla 1,4 milyar USD ve 1,7 milyar USD düzeyinde net satış gerçekleştirmeleri yükümlülüklerin artışında belirleyici oldu.



Diğer yatırımlar kaleminde hızlı sermaye çıkışı kaydedildi.

Temmuz ve Ağustos aylarında toplamda 13,1 milyar USD sermaye girişi kaydedilen diğer yatırımlar kaleminde Eylül'de 7 milyar USD'lik hızlı bir çıkış kaydedildi. Bu dönemde efektif ve mevduatlar 2,5 milyar USD azalırken, kredilerden de 4,1 milyar USD çıkış kaydedildi. Kredilerin alt kaleminde 3,5 milyar USD'lik net sermaye edinimi dikkat çekerken, bankaların da kısa vadede 2,7 milyar USD net kredi geri ödemesi yapması diğer yatırımlardaki sermaye çıkışında etkili oldu. Eylül'de bankalar uzun vadede ise 1,7 milyar USD'lik borç ödemesine karşılık 3,1 milyar USD borçlanma gerçekleştirirken, diğer sektörler 1,1 milyar USD borç kapatırken, 1,6 milyar USD borçlandı. Böylece, 12 aylık kümülatif verilere göre bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranları sırasıyla %170 ve %147 ile uzun dönemli ortalamalarının üzerinde seyretmeye devam etti.



Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Rezerv varlıklar Eylül'de azaldı.

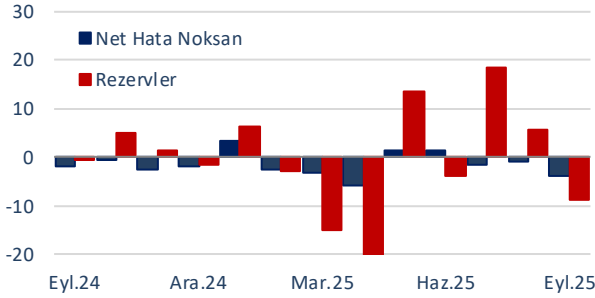
Son iki aydır artan rezerv varlıklar Eylül'de 8,7 milyar USD geriledi. Böylece, yılın ilk 9 ayı itibarıyla rezerv varlıklarda kaydedilen düşüş 11,5 milyar USD oldu.

Eylül ayında kaydedilen 3,8 milyar USD'lik çıkışla birlikte yılın ilk dokuz ayında net hata ve noksan kaleminden toplam 12,3 milyar USD'lik çıkış gerçekleşti.

Beklentiler...

Eylül'de turizm gelirlerinin artmaya devam etmesine karşılık dış ticaret açığının genişlemesiyle birlikte bu dönemde cari fazla önceki yıla kıyasla bir miktar düşük gerçekleşti. TÜİK verilerine göre dış ticaret açığı Ekim'de de yıllık bazda %24 oranında genişleyerek 7,4 milyar USD oldu. Yaz sezonunun sona ermesiyle birlikte önümüzdeki dönemde dış ticaret dengesindeki seyrin cari denge üzerinde daha fazla belirleyici olacağını düşünüyoruz. Bu dönemde enerji fiyatlarının olumlu desteğine rağmen, altın fiyatlarındaki yüksek seyrin cari açık üzerinde genişleyici yönde etkiye bulunabileceğini değerlendiriyoruz.

Rezervler ve Net Hata Noksan
(aylık, milyar USD)



Ödemeler Dengesi (milyon USD)

	Eylül 2025	Ocak - Eylül 2024	2025	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
Cari İşlemler Dengesi	1.112	-5.160	-14.894	188,6	-20.146
Dış Ticaret Dengesi	-5.356	-41.009	-49.815	21,5	-64.792
Hizmetler Dengesi	7.707	47.538	48.758	2,6	62.589
Seyahat (net)	6.259	38.199	38.903	1,8	49.624
Birincil Gelir Dengesi	-1.330	-11.642	-13.410	15,2	-17.635
İkincil Gelir Dengesi	91	-47	-427	808,5	-308
Sermaye Hesabı	28	-111	-168	51,4	-183
Finans Hesabı	-2.684	-10.564	-27.411	159,5	-38.191
Doğrudan Yatırımlar (net)	162	-3.603	-4.274	18,6	-5.747
Portföy Yatırımları (net)	-1.152	-9.673	300	-	-2.004
Net Varlık Edinimi	2.866	7.125	9.355	31,3	11.762
Net Yükümlülük Oluşumu	4.018	16.798	9.055	-46,1	13.766
Hisse Senetleri	-322	-1.981	1.344	-	844
Borç Senetleri	4.340	18.779	7.711	-58,9	12.922
Diğer Yatırımlar (net)	6.998	6.850	-11.922	-	-23.621
Efektif ve Mevduatlar	2.540	12.581	-212	-	1.105
Net Varlık Edinimi	3.225	12.555	2.294	-81,7	2.106
Net Yükümlülük Oluşumu	685	-26	2.506	-	1.001
Merkez Bankası	-183	-8.564	-8.507	-0,7	-11.809
Bankalar	868	8.538	11.013	29,0	12.810
Yurt Dışı Bankalar	935	5.113	10.846	112,1	12.458
Yabancı Para	612	1.612	6.020	273,4	6.973
Türk Lirası	323	3.501	4.826	37,8	5.485
Yurt Dışı Kişiler	-67	3.425	167	-95,1	352
Krediler	4.112	-10.160	-13.871	36,5	-22.803
Net Varlık Edinimi	3.485	2.968	5.536	86,5	4.829
Net Yükümlülük Oluşumu	-627	13.128	19.407	47,8	27.632
Bankacılık Sektörü	-1.335	11.610	9.860	-15,1	16.244
Bankacılık Dışı Sektörler	842	1.373	9.284	576,2	10.591
Ticari Krediler	351	4.463	2.184	-51,1	-1.868
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-5	-34	-23	-32,4	-55
Rezerv Varlıklar (net)	-8.692	-4.138	-11.515	178,3	-6.819
Net Hata ve Noksan	-3.824	-5.293	-12.349	133,3	-17.862

Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

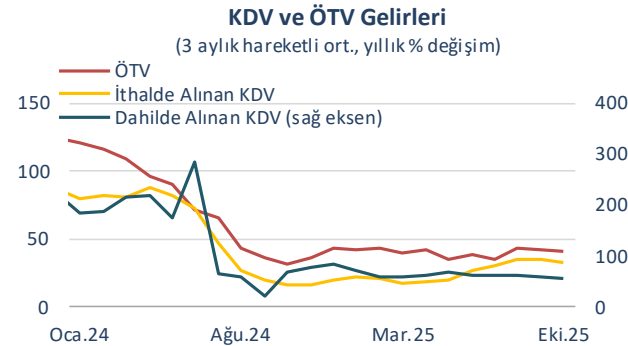
Merkezi yönetim bütçesi Ekim'de 223,2 milyar TL açık verdi.

Ekim'de merkezi yönetim bütçe gelirleri yıllık bazda %49,1 artışla 1,1 trilyon TL seviyesinde gerçekleşirken, bütçe harcamaları %43,4 yükselerek 1,4 trilyon TL oldu. Böylece, merkezi yönetim bütçesi Ekim'de 223,2 milyar TL, faiz dışı bütçe de 65,8 milyar TL açık verdi.

Ocak-Ekim merkezi yönetim bütçe açığı yıllık bazda %14,3 artarak 1,4 trilyon TL oldu. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 211 milyar TL açık veren faiz dışı denge ise 379,3 milyar TL fazla verdi.

Vergi gelirleri Ekim'de yıllık bazda %51,6 arttı.

Vergi gelirleri Ekim'de yıllık bazda %51,6 yükselerek 976 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Vergi gelirlerinin %31,1'ini oluşturan gelir vergisi kalemi bu dönemde %90 artarak 303,4 milyar TL düzeyine yükseldi. Ekim'de vergi gelirlerinin %19,1'ini oluşturan ÖTV gelirlerindeki yıllık artış %33,9 oldu. ÖTV gelirlerindeki artışta otomobil piyasasında süren canlı görünüm paralelinde yıllık bazda %47,7 oranında yükselen motorlu taşıt satışından elde edilen ÖTV belirleyici oldu. Bu dönemde vergi gelirlerinin %16,4'ünü oluşturan dahilde alınan katma değer vergisi gelirlerindeki artış %52,3 ile yıllık TÜFE enflasyonu üzerindeki artma eğilimini sürdürdü. Vergi gelirlerinden %16,2'lik pay alan ithalde alınan katma değer vergisi yıllık bazda %33,1 artarak bütçe gelirlerine 158,4 milyar TL katkıda bulundu.



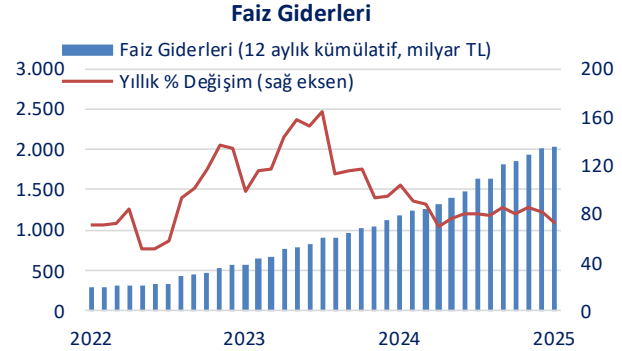
Vergi dışı gelirlerdeki yıllık artış %36,2 oldu.

Ekim'de vergi dışı gelirler yıllık bazda %36,2 artarken, yılın ilk 10 ayında da yıllık bazda %32,2 artış sergiledi. Söz konusu gelirler içerisinde %67 paya sahip faizler, paylar ve cezalar kaleminde kaydedilen yıllık artış ise bu dönemde %63,7 oldu. İlgili kalemlerde

2024 yılının tamamında 787,9 milyar TL gelir elde edilmişken, bu yılın ilk 10 ayı itibarıyla bu tutar 833,4 milyar TL düzeyinde bulunuyor.

Faiz dışı harcamalar Ekim'de %48 arttı.

Ekim'de faiz dışı bütçe harcamaları %48 artarak son bir yılın en hızlı yıllık artışını kaydetti. Söz konusu harcamaların %42,9'unu oluşturan cari transferler kalemi %48,6 artışla 520,3 milyar TL'ye, %27,4'ünü oluşturan personel giderleri de yıllık bazda %37,8 artışla 332,8 milyar TL'ye ulaştı. Bu dönemde faiz dışı harcamaların %11'ini oluşturan sermaye giderleri %27,9, %8,3'ünü oluşturan mal ve hizmet alımları ise %59 arttı.



Faiz harcamalarındaki yıllık artış Ekim'de %15,6 ile yıl genelinde kaydedilen artışlara kıyasla ılımlı düzeyde gerçekleşti. Ocak-Ekim döneminde faiz harcamalarındaki artış %73,5 olurken, bu dönemde faiz harcamalarının toplam harcamalar içerisindeki payı %15,7 oldu.

Beklentiler...

Ekim ayında vergi gelirleri ilk dokuz ay ortalamasına yakın bir yıllık artış sergilerken, faiz dışı harcamalar son bir yılın en hızlı yıllık artışını kaydetti. Bütçe açığının yılın ilk 10 ayındaki seyri, 2025 yılına ilişkin 2,2 trilyon TL'lik gerçekleşme tahmininin erişilebilir olduğuna işaret ediyor. Önümüzdeki dönemde, özellikle faiz dışı harcamaların seyri enflasyonla mücadelede maliye politikasının desteği açısından belirleyici olmaya devam edecek.

Merkezi Yönetim Bütçesi

	Ekim			Ocak-Ekim			% 2025 Bütçe			(milyar TL)	
	2024	2025	% Değişim	2024	2025	% Değişim	Hedefi	OVP Tahmini	Gerç./ OVP Tahmini		
Harcamalar	955,5	1.370,3	43,4	8.114,1	11.592,5	42,9	14.731,0	14.674,1	79,0		
Faiz Harcamaları	136,2	157,4	15,6	1.048,9	1.819,8	73,5	1.950,0	2.052,7	88,7		
Faiz Dışı Harcamalar	819,3	1.212,9	48,0	7.065,2	9.772,7	38,3	12.781,0	12.621,4	77,4		
Gelirler	769,2	1.147,1	49,1	6.853,8	10.152,0	48,1	12.800,3	12.465,9	81,4		
Vergi Gelirleri	643,6	976,0	51,6	5.777,7	8.729,5	51,1	11.138,8	10.733,6	81,3		
Diğer Gelirler	125,6	171,1	36,2	1.076,2	1.422,5	32,2	1.661,6	1.732,3	82,1		
Bütçe Dengesi	-186,3	-223,2	19,8	-1.260,3	-1.440,5	14,3	-1.930,7	-2.208,3	65,2		
Faiz Dışı Denge	-50,1	-65,8	31,4	-211,4	379,3	-	19,3	-155,6	-		

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Datastream

Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

TÜFE Kasım'da aylık bazda %0,87 oranında artış kaydetti.

Kasım'da aylık TÜFE enflasyonu %0,87 ile %1,25 düzeyindeki piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Mayıs 2023'ten bu yana en düşük aylık TÜFE enflasyonunun kaydedildiği Kasım'da, mevsimsel faktörlerin ve dönemsel indirimlerin enflasyonun, beklentilerin altında kalmasında etkili olduğu görüldü. Böylece, yıllık TÜFE enflasyonu baz etkisinin de desteğiyle %31,07 düzeyine indi.

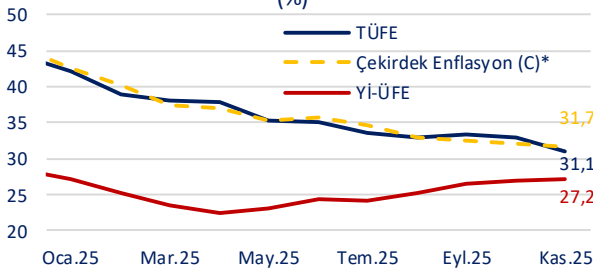
Kasım'da Yi-ÜFE'deki aylık artış %0,84 ile 2025 yılının en düşük seviyesinde gerçekleşti. Böylece üretici fiyatlarındaki yıllık enflasyon %27,23 oldu.

Kasım	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
(değişim %)	2024	2025	2024	2025
Aylık	2,24	0,87	0,66	0,84
Yılsonuna Göre	42,91	29,74	28,01	26,72
Yıllık	47,09	31,07	29,47	27,23
Yıllık Ortalama	60,45	35,91	42,60	25,37

Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda fiyatlar aylık bazda %0,69 azaldı.

Kasım ayında gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatları aylık bazda düşerken diğer 11 harcama grubunda fiyatların arttığı görüldü. Bu dönemde en yüksek aylık fiyat artışları eğlence-kültür (%3,33) ve alkollü içecekler-tütün (%2,42) gruplarında kaydedildi. Aylık enflasyona katkıları açısından değerlendirildiğinde konut grubu fiyatlarındaki aylık %1,70'lik artışın 0,29 puan, ulaştırma grubundaki aylık %1,78'lik fiyat artışının da 0,27 puanlık katkıları öne çıktı. Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda mevsimsel faktörlerin etkisiyle fiyatların aylık bazda %0,69 oranında gerilemesi aylık TÜFE artışını 0,17 puan sınırlandırdı.

Yıllık Enflasyon Göstergeleri (%)



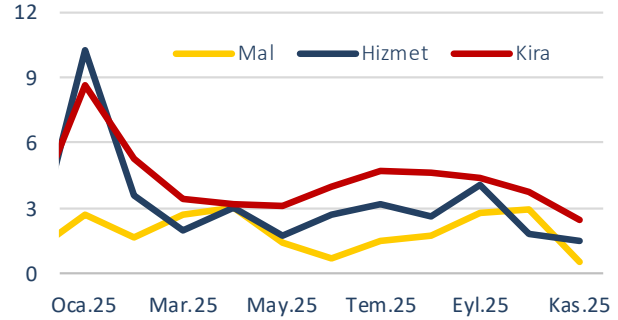
*Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç

Çekirdek enflasyon göstergeleri manşet enflasyonun üzerinde...

Mevsimsel faktörlerin Kasım ayında beklentilerle uyumlu olacak şekilde manşet enflasyonu düşürücü yönde etkilediği görüldü. Mevsimlik ürünlerin hariç tutulduğu A endeksindeki aylık artış % 1,23 düzeyinde gerçekleşirken, gıda ürünlerinin hariç tutulduğu B, C ve D endekslerindeki aylık artışlar da manşet enflasyondan daha yüksek gerçekleşti. Kasım'da mal fiyatlarındaki aylık artış %0,56 ile Mayıs 2023'ten bu yana kaydedilen en düşük seviyesinde gerçekleşti. Bu gelişmede işlenmemiş gıda ürünlerinde fiyatların bu dönemde %3,33 oranında gerilemesinin yanı sıra perakende sektöründeki indirim dönemi etkisiyle diğer mal gruplarında fiyat artışlarının nispeten düşük gerçekleşmesi belirleyici oldu. Kasım'da kira artışının aylık bazda %2,49 ile Mayıs 2022'den bu yana en

düşük seviyesinde gerçekleşmesiyle hizmet fiyatları %1,46 ile 2025 yılının en düşük artışını kaydetti.

Mal, Hizmet ve Kira Fiyatları (aylık % değişim)



Elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektörü Yi-ÜFE'yi sınırlandırdı.

Kasım ayında üretici fiyatlarındaki aylık artışın %0,84 ile 2025 yılının en düşük seviyesinde gerçekleşmesi enflasyona yönelik bir diğer olumlu gelişme olarak ön plana çıktı. Bu dönemde elektrik, gaz üretim ve dağıtım sektöründe fiyatların %3,10 gerilemesi Yi-ÜFE'deki aylık artışı 0,26 puan sınırlandırdı. Öte yandan, bu dönemde kok ve rafine petrol ürünlerindeki aylık %7,71'lik fiyat artış Yi-ÜFE enflasyonuna 0,20 puan katkı sağladı. Ana metallerde üretici fiyatlarının aylık bazda %1,63 yükselmesi de Yi-ÜFE'ye 0,12 puan katkı sundu. Aylık fiyat artışlarının sırasıyla %8,88 ve %8,03 olduğu tütün ürünleri ve metal cevherleri bu dönemde dikkat çeken diğer kalemler oldu. Üretici fiyatlarında yıllık artışın %27,23 ile yıllık TÜFE enflasyonunun altında kalması maliyet kanalından enflasyona ilave bir baskı olmadığına işaret etti.

Aylık Yi-ÜFE'ye En Fazla Katkı Yapan Ürün Grupları (baz puan)



Beklentiler...

Kasım'da hizmet ve mal enflasyonunun belirgin ölçüde ivme kaybetmesi ve üretici fiyatlarındaki ılımlı artış enflasyon beklentileri açısından olumlu gelişmeler olarak ön plana çıktı. Bu dönemde, manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşmesine rağmen çekirdek enflasyon göstergelerinde de iyileşme kaydedilmiş olması da dikkat çekti. Kasım ayında enflasyonun beklentilerin altında kalmasında belirleyici olan faktörlerin Aralık ayında da dezenflasyon sürecine katkı sağlamaya devam edeceğini, ancak etkilerinin biraz daha sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Böylece, yılsonu enflasyonunun TCMB'nin Enflasyon Raporu'nda açıkladığı tahmin aralığının (%31-%33) alt bandına yakın gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

Finansal Piyasalar ve TCMB

	31.Eki	28.Kas	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	246	238	-7 bp ▼
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%40,01	%38,47	-154 bp ▼
BIST-100	10.972	10.899	-%0,7 ▼
USD/TL	42,0171	42,4732	%1,1 ▲
EUR/TL	48,5208	49,2663	%1,5 ▲
Döviz Sepeti*	45,2690	45,8698	%1,3 ▲

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

TCMB yılın son Enflasyon Raporu'nu yayımladı.

TCMB, 7 Kasım'da yayımladığı yılın son Enflasyon Raporu'nda 2025, 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla %24, %16 ve %9 seviyesinde bulunan yıllık TÜFE enflasyonu ara hedeflerini korurken, bu yılsonu için enflasyon tahmin aralığını %25-%29'dan %31-%33'e yükseltti. Söz konusu revizyon gıda fiyatları ile Türk lirası cinsi ithalat fiyatlarına ilişkin varsayımlardaki artışlardan kaynaklandı. Raporda ayrıca, enflasyon beklentilerindeki gerilemenin öngörülenden sınırlı olmasının ve son dönemde çıktı açığının öngörülenin üzerinde seyretmesinin de tahmin aralığını yukarı yönde etkilediği belirtildi. 2026 yıl sonuna ilişkin enflasyon tahmin aralığı ise %13-%19 olarak korundu. Maliye politikasının eşgüdümünün dezenflasyon sürecine katkı sağlayacağı varsayımıyla belirlenen orta vadeli tahminler oluşturulurken, sıkı para politikasının fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürüleceği bir görünümün esas alındığı ifadesi de yineleni.

TCMB Varsayımlarındaki Güncellemeler 2025-IV

	2025	2026
İhracat Ağırlıklı Küresel Büyüme Endeksi (yıllık ortalama % değişim)	2,0	2,2
2025-III	2,0	2,3
Petrol Fiyatları (ortalama, USD)	69,0	62,4
2025-III	69,8	64,4
İthalat Fiyatları (USD, yıllık ortalama % değişim)	0,8	-0,6
2025-III	0,3	-1,3
Gıda Fiyat Enflasyonu (yıl sonu % değişim)	32,3	18,0
2025-III	26,5	17,0

Sektörel enflasyon beklentileri Kasım'da karışık bir görünüm sundu.

TCMB tarafından derlenen "Sektörel Enflasyon Beklentileri" raporuna göre, 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri reel sektörde 0,6 puan azalarak %35,70'e, hanehalkında 2,2 puan azalarak %52,24'e geriledi. Öte yandan, önümüzdeki dönemde tüketici fiyatlarının aynı kalacağını, düşeceğini veya daha düşük bir oranla artacağını bekleyen hanehalkı oranının %24,83 ile tarihi düşük düzeyinde gerçekleşmesi hanehalkı beklentilerine ilişkin karışık bir görünüm sundu.

Piyasa katılımcılarının Ekim'de artış kaydeden 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentileri Kasım'da da yükselişini sürdürerek reel sektör ve hanehalkından ayrıştı. TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi'nin Kasım ayı sonuçlarına göre katılımcıların 12 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentisi 0,2 puan artışla %23,49'a yükselirken, 2025 sonuna ilişkin yıllık TÜFE enflasyonu beklentisi de 0,4 puan artışla %32,20 oldu. Ankette cari yıl sonu için 43,42'ye gerileyen USD/TL beklentisi, 12 ay sonrası için 50,62 düzeyinde oluştu. Katılımcıların büyüme beklentisi ise 2025 yılı için sınırlı bir artışla %3,4'e yükselirken, 2026 yılı için değişim göstermeyerek %3,8 seviyesinde kaldı.

IMF Türkiye'nin 4. madde raporu ön değerlendirmesini yayımladı.

IMF Türkiye ekonomisine ilişkin 4. madde raporu kapsamındaki yıllık gözden geçirmesinin ön sonuçlarını içeren değerlendirmesini yayımladı. Değerlendirmede Türkiye'nin uyguladığı politikaların olumlu sonuç verdiği belirtilerek, enflasyonun kademeli olarak düştüğü ve TL'ye güvenin yeniden tesis edildiği belirtildi. Bununla beraber raporda, enflasyonun halen yüksek olduğu ve enflasyon beklentilerinin TCMB'nin öngördüğü düşük seviyelerde çıpalamaya sürecinin beklenenden uzun bir zamana yayıldığı ifade edildi.

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

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 21 Kasım itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Ekim sonuna göre net 51 milyon USD azalırken, DİBS portföyü kesin alımlara göre net 1,1 milyar USD artış kaydetti. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasındaki net giriş 1,5 milyar USD düzeyine, DİBS piyasasındaki net çıkış ise 2,2 milyar USD düzeyine geriledi. 21 Kasım haftası itibarıyla TCMB'nin brüt rezervleri Ekim sonuna kıyasla 3,0 milyar USD düşüşle 180,6 milyar USD, net uluslararası rezervleri 72 milyon USD artışla 69,4 milyar USD seviyelerinde gerçekleşti.

BIST-100 endeksi Kasım'da dalgalı yatay bir görünüm sundu.

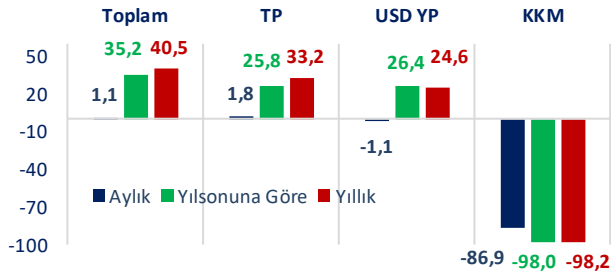
Kasım ayında küresel risk iştahındaki zayıf seyre paralel olarak yurt içi hisse senedi piyasasında da kayıplar gözlemlendi. Ayrıca, TCMB'nin yıl sonu enflasyon tahmininde yaptığı yukarı yönlü revizyon da ay ortasındaki satışlarda etkili oldu. Böylece, BIST-100 endeksi Kasım ayını %0,7'lik bir düşüşle 10.899 seviyesinden kapattı. Kasım'da 2 yıl vadeli gösterge tahvilin faizi 154 baz puan, 10 yıl vadeli gösterge tahvilin faizi 44 baz puan düştü. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi 7 baz puan düşüşle 238 baz puana geriledi. USD/TL ve EUR/TL Kasım'da sırasıyla %1,1 ve %1,5 yükseldi.

Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

USD bazında YP mevduat hacmi Kasım'da yatay bir seyir izledi.

BDDK'nın yayımladığı Haftalık Bülten verilerine göre, Ekim sonuna göre nispeten yatay seyreden USD bazında YP mevduat hacmi, parite etkisi ve altın fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle yılsonuna kıyasla %26,4 (49,8 milyar USD) genişleyerek 21 Kasım itibarıyla 238,3 milyar USD oldu. Parite etkisinden arındırılmış olarak değerlendirildiğinde, YP mevduatın yurt içi yerleşik gerçek kişilerde Ekim sonuna göre 490 milyon USD azalırken, yılsonuna göre 117 milyon USD arttı; tüzel kişilerde de aynı dönemlerde sırasıyla 552 milyon USD ve 743 milyon USD azaldığı görülüyor. 21 Kasım itibarıyla YP mevduatın TL karşılığının toplam mevduat hacmine oranı %39,2 seviyesinde bulunuyor.

Sektörün TP mevduat hacmi Ekim sonuna göre %1,5, 2024 sonuna göre de %25,8 oranında artarak 21 Kasım itibarıyla 15,6 trilyon TL oldu. Bu dönemde KKM hacmi 22,5 milyar TL'ye (531 milyon USD) gerilerken, KKM'nin toplam TP mevduata oranı da 2024 sonundaki %9,1 düzeyinden %0,1'e indi. Böylece, bankacılık sektöründe toplam mevduat hacmi Ekim sonuna kıyasla %1,2, 2024 sonuna kıyasla da %35,2 genişleyerek 25,7 trilyon TL düzeyine ulaştı.

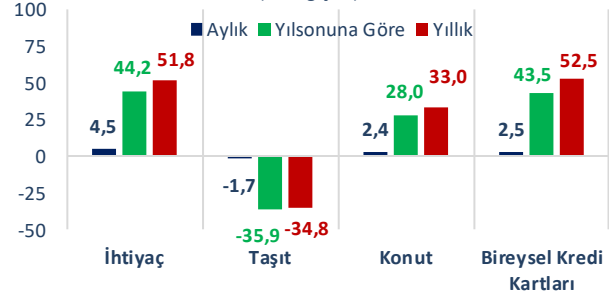
21 Kasım İtibarıyla Mevduat Hacmi
(% değişim)**Toplam kredi hacmi 21,8 trilyon TL oldu.**

21 Kasım itibarıyla, bankacılık sektöründe TP kredi hacmi Ekim sonuna göre %1,3, 2024 sonuna göre de %35,8 genişleyerek 13,6 trilyon TL oldu. USD bazında YP kredi hacmi de aynı dönemlerde sırasıyla %0,1 ve %16 artarak 194,5 milyar USD'ye yükseldi. Böylece, toplam kredi hacmi Ekim sonuna göre %1,2, yılsonuna göre de %37,4 yükselerek 21,8 trilyon TL'ye ulaştı. Kur etkisinden arındırılmış verilere göre toplam kredi hacminde aynı dönemlerde kaydedilen artışlar sırasıyla %0,9 ve %28,5 düzeyinde gerçekleşti.

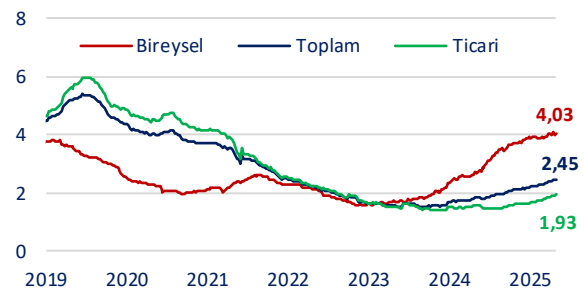
Bireysel krediler yılsonuna göre %40,1 arttı.

21 Kasım itibarıyla konut ve ihtiyaç kredilerindeki artışlara bağlı olarak bireysel krediler 2024 sonuna kıyasla %40,1 yükseldi. Bireysel kredi hacminin %48,3'ünü oluşturan

bireysel kredi kartı bakiyesi yılsonundan bu yana %43,5 artarken, aynı dönem itibarıyla KMH'taki artış %62,0 düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde KMH hariç ihtiyaç kredileri de %44,2 artış kaydetti. Konut kredilerinin %28,0 ile 11 aylık TÜFE enflasyonuna yakın genişlediği bu dönemde, taşıt kredilerindeki daralma eğilimi %35,9 ile devam etti.

21 Kasım İtibarıyla Tüketici Kredileri
(% değişim)**Takipteki alacaklar oranı %2,45 oldu.**

Finansal koşullardaki sıkılığa paralel olarak bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranındaki yükseliş eğilimi sürüyor. 21 Kasım itibarıyla sektörde takipteki alacaklar oranı %2,45 ile Temmuz 2022'den bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Söz konusu oran bireysel kredilerde %4,03 ile Mayıs 2017'den bu yana, ticari kredilerde %1,93 ile Nisan 2023'ten bu yana en yüksek düzeyinde kaydedildi. Takipteki alacaklar oranı KOBİ kredilerinde de %3,04 ile Aralık 2022'den bu yana en yüksek seviyesinde bulunuyor.

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

Bankacılık sektörünün 21 Kasım itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-) 45.632 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+) 46.882 milyon USD oldu. Böylece, sektörün yabancı para net genel pozisyonu (+) 1.249 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

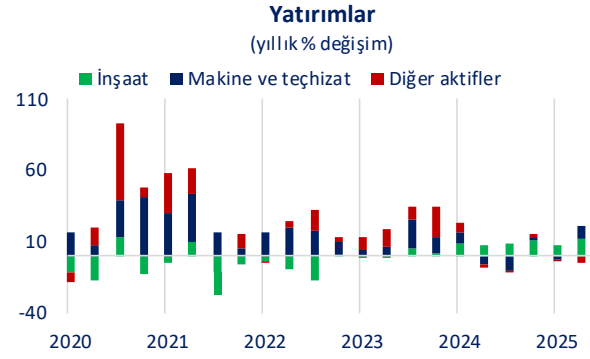
Genel Değerlendirme

ABD’de 13 Kasım’a kadar hükümetin 43 gün kapalı kalması nedeniyle veri açıklamalarının sekteye uğraması Fed politikalarına ilişkin belirsizlikleri artırdı. Kasım’ın son haftası itibarıyla ise gecikmeli olarak açıklanan veriler ve Fed yetkililerinden gelen açıklamalar faiz indirim beklentilerinde hızlı bir yükselişi beraberinde getirdi. Söz konusu yükseliş, son dönemde ABD’de teknoloji hisselerine yönelik aşırı değerlendirme endişelerinin ve kripto paralarda yaşanan düşüşün küresel risk algısı üzerinde yarattığı olumsuz etkiyi de bir miktar hafifletti. Fed Başkanının değişeceği ve ara seçimlerin gerçekleşeceği önümüzdeki yıl için öngörülebilirliğin bir miktar artması için 9-10 Aralık’taki Fed toplantısının ardından yayımlanacak olan üyelerin projeksiyonları yakından takip edilecek.

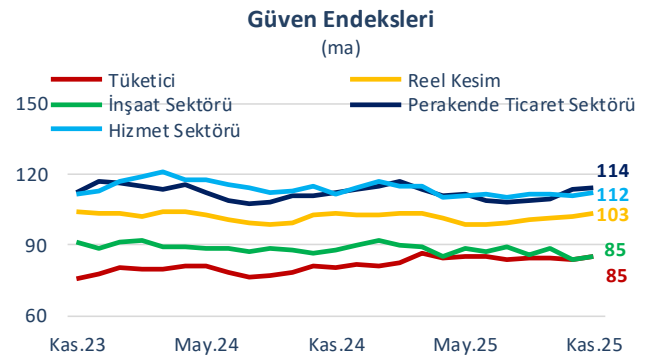
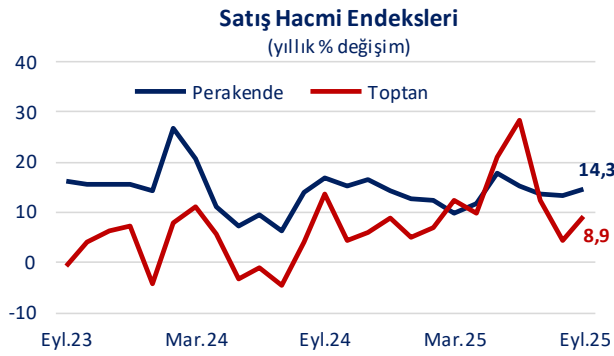
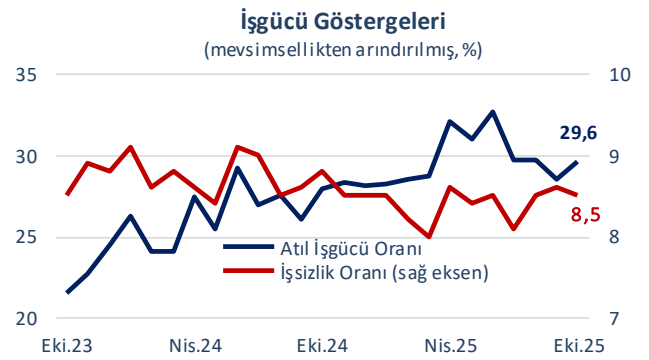
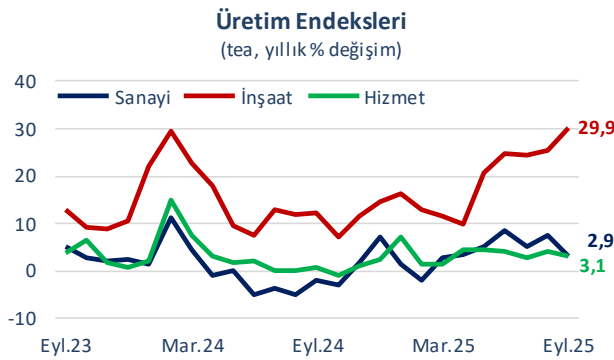
Euro Alanı’nda ekonomik göstergeler politika faizinin mevcut seviyesinin sürdürülmesini destekler nitelikte olmaya devam ederken, Avrupa Komisyonu’nun Bölge’ye ilişkin 2025 büyüme tahminini yukarı yönlü revize ettiği izlendi. İngiltere’de ise Merkez Bankası’nın faiz indirimlerine son iki toplantıda verdiği aranın ardından Aralık’ta devam etmesi bekleniyor. Asya tarafında Çin’de açıklanan veriler ülkedeki yavaşlama eğiliminin derinleştiği sinyalini verirken, enflasyonun son iki aydır ivme kazandığı Japonya’da politika yapıcılarının açıklamalarına paralel olarak faiz artırımı beklentisi güçlendi.

Türkiye ekonomisi para politikasındaki sıkı duruşa rağmen yılın üçüncü çeyreğinde büyüme performansını sürdürdü. Büyümeye son iki yılın en yüksek katkısını sağlayan yatırım harcamaları inşaat ve makine teçhizat bazında dengeli bir görünüm sundu. Özel tüketim harcamalarının ivme kazanması ise bu dönemde iç talebin halen canlı seyrettiğine işaret etti. Öte yandan, Kasım’da aylık enflasyonun son 6 yılın en düşük Kasım gerçekleşmesini kaydetmesi dezenflasyon süreci açısından olumlu bir gelişme olarak öne çıktı.

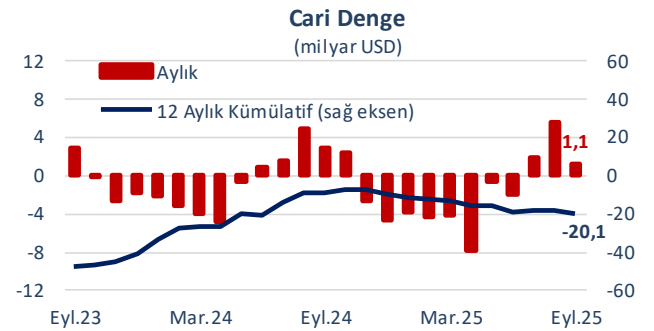
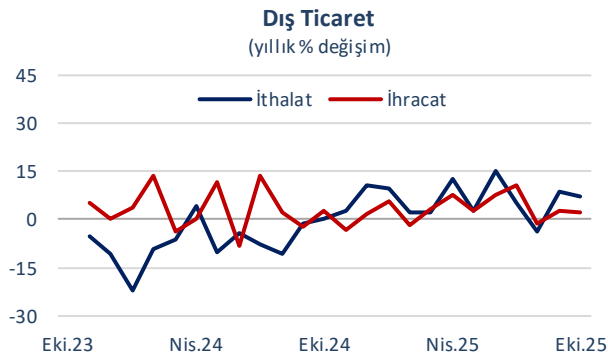
Büyüme



Öncü Göstergeler



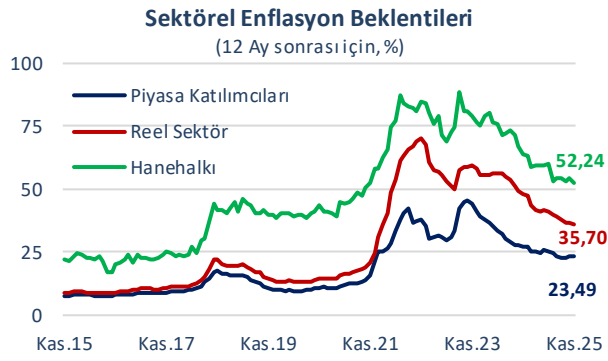
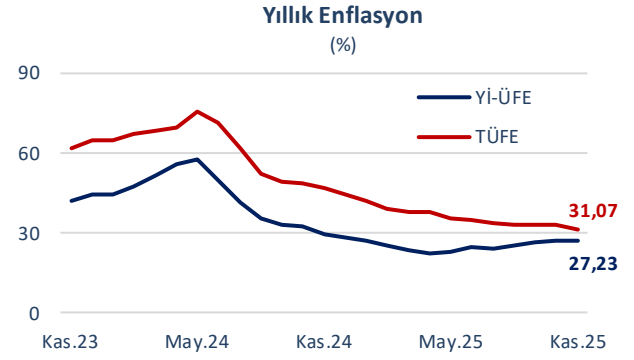
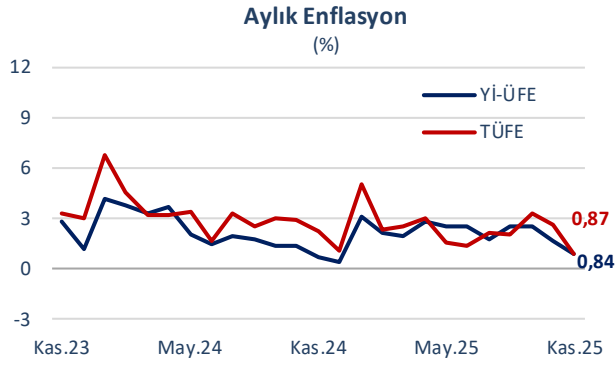
Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi



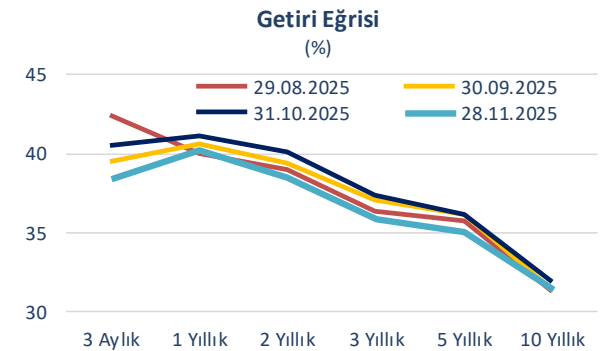
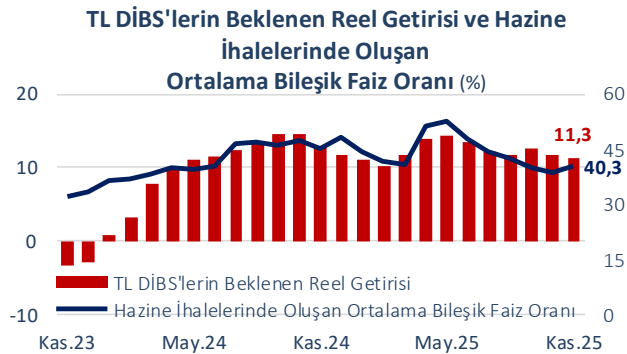
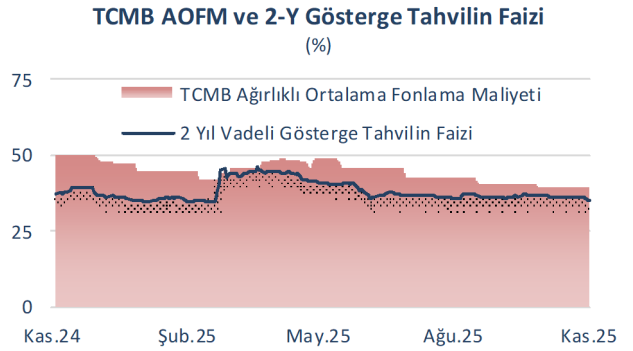
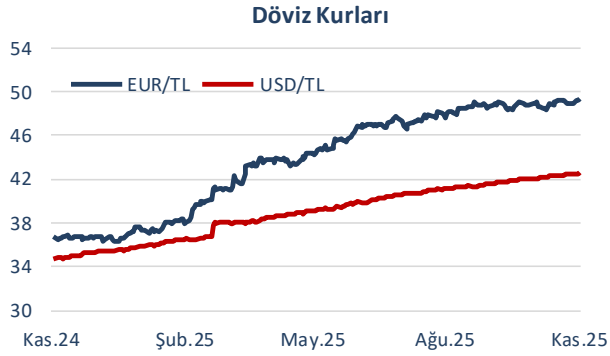
(TEA): Takvim etkisinden arındırılmış, (MA): Mevsimsellikten arındırılmış

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 (%)						Eyl.25	Eki.25	Kas.25
TÜFE (yıllık)	14,60	36,08	64,27	64,77	44,38	33,29	32,87	31,07
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	25,15	79,89	97,72	44,22	28,52	26,59	27,00	27,23
İŞGÜCÜ PİYASASI						Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
İşsizlik Oranı (%)	12,6	11,0	10,3	8,8	8,5	8,5	8,6	8,5
İşgücüne Katılım Oranı (%)	49,1	52,6	53,9	53,9	54,0	53,9	53,6	53,8
DÖVİZ KURLARI						Eyl.25	Eki.25	Kas.25
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	65,0	50,3	58,6	59,5	72,4	70,78	71,87	-
USD/TL	7,43	13,28	18,72	29,53	35,36	41,58	42,05	42,48
EUR/TL	9,09	15,10	19,98	32,62	36,62	48,86	48,53	49,30
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	8,26	14,19	19,35	31,08	35,99	45,22	45,29	45,89
DIŞ TİCARET ⁽¹⁾ (milyar USD)						Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
İhracat	169,6	225,2	254,2	255,6	261,8	269,0	269,6	270,1
İthalat	219,5	271,4	363,7	362,0	344,0	356,7	359,0	361,1
Dış Ticaret Dengesi	-49,9	-46,2	-109,5	-106,3	-82,2	-87,6	-89,4	-91,0
Karşılama Oranı (%)	77,3	83,0	69,9	70,6	76,1	75,4	75,1	74,8
ÖDEMELER DENGESİ ⁽¹⁾ (milyar USD)						Tem.25	Ağu.25	Eyl.25
Cari İşlemler Dengesi	-31,0	-6,2	-46,3	-41,5	-10,4	-19,0	-18,4	-20,1
Finans Hesabı	-38,7	3,4	-17,5	-51,4	-21,3	-36,8	-34,5	-38,2
Doğrudan Yatırımlar (net)	-4,3	-6,2	-8,9	-4,7	-5,1	-5,5	-6,6	-5,7
Portföy Yatırımları (net)	9,8	7,6	18,5	-5,7	-12,0	1,4	0,4	-2,0
Diğer Yatırımlar (net)	-12,4	-21,3	-39,4	-39,0	-4,8	-25,5	-29,5	-23,6
Rezerv Varlıklar (net)	-31,9	23,3	12,3	-2,0	0,6	-7,1	1,2	-6,8
Net Hata ve Noksan	-7,7	9,7	28,8	-9,7	-10,8	-17,7	-15,8	-17,9
Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)	-4,2	-0,8	-5,0	-3,6	-0,8	-	-	-
BÜTÇE GERÇEKLEŞMELERİ ⁽²⁾⁽³⁾ (milyar TL)						Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
Harcamalar	1.202,2	1.599,6	2.941,4	6.585,5	10.777,0	8.891,2	10.222,2	11.592,5
Faiz Harcamaları	134,0	180,9	310,9	674,6	1.270,5	1.425,8	1.662,4	1.819,8
Faiz Dışı Harcamalar	1.068,3	1.418,8	2.630,5	5.910,8	9.506,6	7.465,4	8.559,8	9.772,7
Gelirler	1.029,5	1.407,4	2.802,4	5.210,5	8.670,9	7.983,6	9.004,9	10.152,0
Vergi Gelirleri	833,1	1.165,0	2.353,3	4.500,9	7.304,9	6.871,7	7.753,5	8.729,5
Bütçe Dengesi	-172,7	-192,2	-139,1	-1.375,0	-2.106,1	-907,6	-1.217,3	-1.440,5
Faiz Dışı Denge	-38,8	-11,4	171,8	-700,4	-835,7	518,1	445,1	379,3
Bütçe Dengesi/GSYH (%)	-3,4	-2,6	-0,9	-5,1	-4,7	-	-	-
MERKEZİ YÖNETİM BORÇ STOKU (milyar TL)						Ağu.25	Eyl.25	Eki.25
İç Borç Stoku	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.959,9	7.251,4	7.593,5	7.739,0
Dış Borç Stoku	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,4	4.297,5	5.213,1	5.373,3	5.432,5
Toplam Borç Stoku	1.812,8	2.747,8	4.035,5	6.736,6	9.257,4	12.464,5	12.966,8	13.171,5

(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	Eyl.25	Eki.25	Değişim ⁽¹⁾
AKTİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	43.579	44.119	35,1
Krediler	3.576	4.901	7.581	11.677	16.052	21.244	21.591	34,5
TP Krediler	2.353	2.832	5.110	7.894	10.145	13.153	13.457	32,6
Pay (%)	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	61,9	62,3	-
YP Krediler	1.224	2.069	2.471	3.783	5.907	8.090	8.134	37,7
Pay (%)	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	38,1	37,7	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	152,6	160,1	163,4	191,9	293,6	502,8	533,8	81,8
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	2,3	2,4	-
Menkul Değerler	1.023	1.477	2.371	3.970	5.226	6.796	6.822	30,5
PASİF TOPLAMI	6.106	9.215	14.347	23.553	32.657	43.579	44.119	35,1
Mevduat	3.455	5.303	8.862	14.852	18.903	24.849	25.367	34,2
TP Mevduat	1.546	1.880	4.779	8.897	12.307	15.220	15.389	25,0
Pay (%)	44,7	35,5	53,9	59,9	65,1	61,3	60,7	-
YP Mevduat	1.909	3.423	4.083	5.955	6.596	9.629	9.978	51,3
Pay (%)	55,3	64,5	46,1	40,1	34,9	38,7	39,3	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	224	310	325	584	1.045	1.713	1.757	68,1
Bankalara Borçlar	658	1.048	1.432	2.384	3.535	4.815	4.894	38,4
Repodan Sağlanan Fonlar	255	587	540	723	2.244	3.027	2.791	24,4
ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI	600	714	1.406	2.153	2.898	3.707	3.804	31,3
Net Dönem Kârı/Zararı	58,5	93,0	431,6	620,8	659,0	669,7	751,6	14,1
RASYOLAR (%)								
Krediler/GSYH	69,6	65,9	49,5	43,1	36,0	-	-	-
Krediler/Aktifler	58,6	53,2	52,8	49,6	49,2	48,7	48,9	-
Menkul Kıymet/Aktifler	16,7	16,0	16,5	16,9	16,0	15,6	15,5	-
Mevduat/Pasifler	56,6	57,5	61,8	63,1	57,9	57,0	57,5	-
Krediler/Mevduat	103,5	92,4	85,5	78,6	84,9	85,5	85,1	-
Sermaye Yeterliliği	18,7	18,4	19,5	19,1	19,7	18,5	18,9	-

(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.