

	28.Kas	04.Ara	Değişim		28.Kas	04.Ara	Değişim
BIST-100 Endeksi	10.899	10.919	% 0,2 ▲	EUR/USD	1,1595	1,1643	% 0,4 ▲
2 Yıllık Gösterge Tahvil Faizi	% 38,47	% 38,18	-29 bp ▼	USD/TL	42,4732	42,4851	% 0,0 ●
Türkiye 5 Yıllık CDS Primi	237	227	-11 bp ▼	EUR/TL	49,2663	49,4760	% 0,4 ▲
MSCI GOÜ Borsa Endeksi	1.367	1.377	% 0,7 ▲	Altın (USD/ons)	4.230	4.208	-% 0,5 ▼
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	% 4,02	% 4,11	9 bp ▲	Petrol (USD/varil)	63,2	63,3	% 0,1 ▲

bp: baz puan

Bu hafta yoğun bir veri gündeminin izlendiği küresel piyasalarda ABD'nin Kasım ayına ilişkin imalat ve istihdam verileri ön plana çıktı. S&P Global ve ISM imalat PMI verileri karışık bir görünüm sunarken, hizmetler PMI daha dirençli bir tablo çizdi. ADP özel sektör istihdamı Mart 2023'ten bu yana en hızlı düşüşünü kaydetti. OECD, küresel ekonomik büyüme tahminlerini bir önceki tahminleriyle aynı seviyede korurken başlıca ekonomilere yönelik sınırlı ölçüde de olsa yukarı yönlü revizyonlar yaptı. Çin'de imalat PMI verilerinin eşik değerine altına gerilemesi iktisadi faaliyette zayıflamaya işaret etti. Yurt içinde üçüncü çeyreğe ilişkin GSYH verileri iç talepteki nispeten güçlü görünümün sürdüğüne işaret etti. Kasım'da aylık TÜFE enflasyonunun beklentilerin altında kalması ve Yi-ÜFE'de yılın en düşük aylık artışının kaydedilmesi olumlu gelişmeler olarak dikkat çekti. Önümüzdeki haftanın gündeminde Fed'in ve TCMB'nin para politikası toplantıları ön plana çıkarken, yurt içinde ayrıca ödemeler dengesi verileri ve TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi bekleniyor.

ABD'de bu hafta açıklanan imalat PMI verileri karışık bir tablo çizdi.

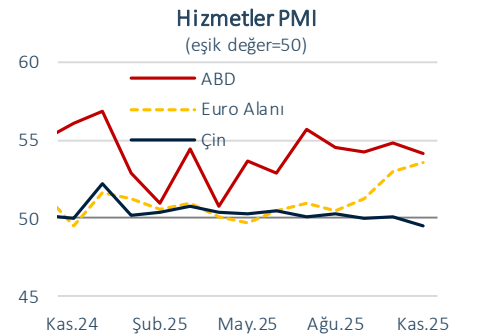
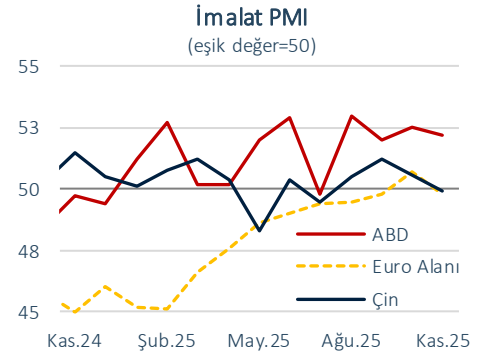
Kasım'da S&P Global imalat PMI yeni siparişlerdeki düşüşe bağlı olarak bir önceki aya göre gerilese de 52,2 ile öncü verinin ve eşik düzeyin üzerinde gerçekleşti. Aynı dönemde aylık bazda 0,5 puan azalan ISM imalat endeksi ise 48,2 ile eşik değerinin altındaki seyrini dokuzuncu aya taşıdı. Kasım'da S&P hizmetler PMI aylık bazda bir miktar gerilemesine rağmen 54,1 ile eşik düzeyinin üzerinde yer alırken, ISM hizmetler PMI da 52,6'ya yükselerek büyüme bölgesindeki seyrini ikinci ayda da sürdürdü. Genel olarak hizmetler sektöründe üretim faaliyetlerinin olumlu olduğuna işaret eden PMI verileri, imalat tarafında ise karışık bir görünüm sundu. Ülkede ayrıca, Eylül ayında sanayi üretimi aylık bazda beklentilerin hafif üzerinde %0,1; yıllık bazda da %1,6 oranında artış kaydetti. Veri açıklama takvimindeki sarkmalar nedeniyle gecikmeli olarak açıklanan fabrika siparişleri verisi de Eylül'de aylık bazda %0,2'lik ılımlı bir artışa işaret etti. Bu gelişmede gümrük tarifelerinin etkisiyle siparişlerin önceki aya göre ivme kaybetmesi belirleyici oldu. Kasım ayında ADP özel sektör istihdamı 32 bin kişi azalarak Mart 2023'ten bu yana en büyük düşüşünü kaydetti. Beklentilerden olumsuz bir istihdam piyasası görünümü sunan veri sonrası DXY endeksi hızlı düştü. EUR/USD paritesi de hafta içinde 1,1681 seviyesine kadar yükseldi.

OECD küresel büyüme tahminlerinde değişiklik yapmadı.

OECD bu hafta yayımladığı Ekonomik Görünüm Raporu'nda küresel ölçekte artan ticaret ve politika belirsizliklerine rağmen öne çekilen talep ve üretimin yanı sıra yapay zeka ilintili yatırımların ve iktisadi faaliyeti destekleyici yöndeki ekonomi politikalarının etkisiyle küresel ekonominin dirençli kaldığını belirtti. Bu çerçevede Kuruluş, Eylül ayı raporunda küresel ekonomik büyümeye ilişkin tahminlerini korurken (2025: %3,2, 2026: %2,9), ABD için bu yıla ilişkin ekonomik büyüme tahminini %1,8'den %2'ye, Euro Alanı için %1,2'den %1,3'e yükseltti. Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahminlerini bu yıl için %3,2'den %3,6'ya; gelecek yıl için de %3,2'den %3,4'e revize etti. Türkiye'ye ilişkin yıllık ortalama TÜFE enflasyonu tahminleri 2025 için %34,5 (önceki: %33,5), 2026 için %20,8 (önceki: %19,2) seviyesinde açıklandı.

Çin'de iktisadi faaliyete ilişkin zayıflama sinyalleri...

Çin'de açıklanan verilere göre Kasım'da NBS imalat PMI 49,2 ile beklentiler paralelinde gerçekleşirken, eşik değerinin altındaki seyrini sekizinci aya taşıdı. Bu dönemde RatingDog imalat PMI da 49,9 ile üç ay sonra ilk kez eşik değerinin altına geriledi. Zayıf imalat PMI verilerine ek olarak NBS hizmetler PMI verisi 49,5 ile Aralık 2022'den bu yana ilk kez eşik değerinin altında gerçekleşti. RatingDog hizmetler PMI da Kasım ayında 0,5 puan düşüşle 52,1'e gerileyerek son beş ayın en düşük değerini aldı. Söz konusu veriler ülkede ekonomik aktivitedeki zayıf görünümün devam ettiğine işaret etti.



OECD	Güncel Tahminler (%)		Değişim* (% puan)	
	2025	2026	2025	2026
Büyüme				
Dünya	3.2	2.9	0.0	0.0
ABD	2.0	1.7	0.2	0.2
Euro Alanı	2.1	1.9	0.9	0.9
Türkiye	3.6	3.4	0.4	0.2
Ort.TÜFE (Türkiye)	34.5	20.8	1.0	1.6

(*) Eylül 2025 tahminlerinden farkı

Kaynak: Datastream

Euro Alanı'nda yoğun bir veri akışı takip edildi.

Euro Alanı'nda nihai verilere göre imalat PMI Kasım'da 49,6 ile öncü verinin ve piyasa beklentilerinin 0,1 puan altında gerçekleşti. Böylece, Ekim'de 50,0 değerini alan endeks Kasım'da yeniden daralma bölgesine geriledi. Bu dönemde, yeni siparişler azalırken, ihracat siparişleri de art arda beşinci ayda olumsuz görünümünü sürdürdü. Hizmetler PMI ise nihai olarak 53,6 düzeyine yükseldi. Mayıs 2023'ten bu yana en yüksek seviyesinde kaydedilen veri hizmet sektörüne ilişkin olumlu sinyaller verdi.

Bölgede Ekim ayına ilişkin üretici fiyatları aylık bazda beklentilere paralel %0,1 artış kaydetmesine rağmen yıllık bazda %0,5 azaldı. Bu gelişmede enerji üretim maliyetlerindeki düşüş etkili oldu. Öncü verilere göre, Kasım'da aylık bazda %0,3 oranında gerileyen tüketici fiyatlarında yıllık enflasyon ise %2,2 ile beklentilerin ve bir önceki ay verisinin 0,1 puan üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde yıllık çekirdek enflasyon %2,4 düzeyiyle bir önceki aya paralel kaydedildi.

Bu hafta yurt içinde büyüme ve enflasyon verileri öne çıktı.

Türkiye ekonomisi zincirlenmiş hacim endeksine göre 2025'in üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %3,7 ile piyasa beklentilerinin (%4,2) altında büyüdü. Bu dönemde özel tüketim harcamalarının çeyreklik bazda ivme kazanması iç talebin halen canlı seyrettiğine işaret ederken, net ihracat kalemi 1,0 puan ile 2024'ün son çeyreğinden bu yana büyümeyi sınırlandırmaya devam etti ([Ekonomik Büyüme Raporumuz](#)).

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. ([Enflasyon Gelişmeleri Raporumuz](#)).

Yurt içinde PMI verileri enflasyonist baskıların hafiflediğine işaret etti.

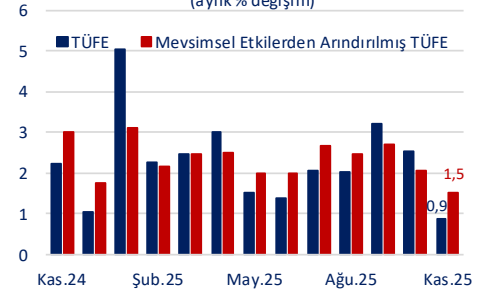
İSO Türkiye imalat PMI Kasım'da aylık bazda 1,5 puan artarak 48,0 düzeyine yükseldi. Böylece endeks, eşik değer altındaki seyrini sürdürmesine karşılık Şubat'tan bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Kasım'da üretim, yeni siparişler ve istihdamdaki düşüşler aylık bazda hız keserken, enflasyonist baskıların hafiflediği görüldü. Girdi maliyetlerindeki yükselişin yavaşlamasıyla nihai ürün fiyatlarındaki artış yaklaşık son bir yılın en düşük hızında kaydedildi.

Finansal piyasalar...

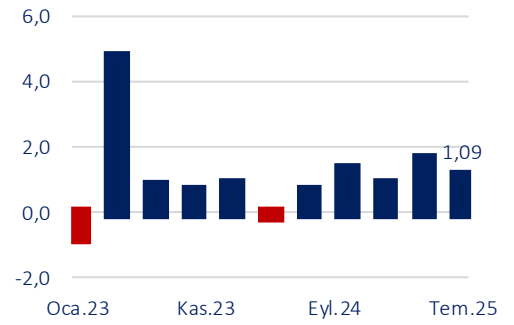
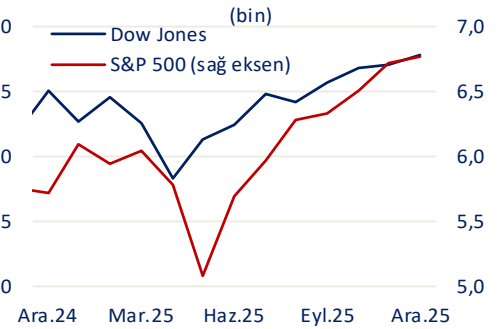
ABD borsaları, gelecek hafta yapılacak Fed toplantısı öncesinde faiz indirim beklentilerinin güçlenmesiyle haftayı alıcılı tamamladı. Veri takvimindeki sarkmaların ardından istihdam piyasasındaki görünüme ilişkin ipucu vermesi açısından önem kazanan ADP özel sektör istihdam verisinin zayıf sinyaller vermesi bu dönemde faiz indirim beklentilerini güçlendirdi. Gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik risk iştahının da artmasıyla MSCI GOÜ endeksi Perşembe kapanışı itibarıyla geçtiğimiz hafta Cuma günü kapanışına göre %0,7 yükseldi. BIST-100 endeksi de bu dönemde sınırlı bir artışla Perşembe gününü 10.919 puandan kapattı. Beklentilerin altında kalan enflasyon verisi sonrasında 2 ve 10 yıllık tahvil faizlerinde belirgin düşüşler kaydedildi. USD/TL'nin nispeten yatay seyr izlediği bu dönemde, EUR/TL'de paritedeki artışa paralel olarak bir yükseliş kaydedildi. Brent türü ham petrolün varil fiyatı ABD ile Venezuela arasında artan gerilimin etkisiyle hafta içinde dalgalı bir seyr izledi. Ons altının fiyatı ise bu dönemde %0,5 geriledi.

Gelecek hafta...

Önümüzdeki hafta küresel ve yurt içi piyasaların odağında Fed'in ve TCMB'nin para politikası toplantıları yer alacak. Piyasalar, Çarşamba günü Fed'in %87 olasılıkla politika faizini 25 baz puan indireceğini fiyatlıyor. Bunun yanında gelişmiş ülkelerde büyüme ve enflasyon verilerinin izleneceği haftada, yurt içinde ise ödemeler dengesi verileri ile TCMB'nin Piyasa Katılımcıları Anketi takip edilecek.

Enflasyon Göstergeleri
(aylık % değişim)**GSYH**

(çeyreklik % değişim, mvtea)

**ABD Hisse Senedi Piyasaları****Türkiye Tahvil Faizleri**



Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi	Önceki
8 Aralık	Euro Alanı Sentix Güven Endeksi	Aralık	-	-7,4
	Almanya Sanayi Üretimi, aylık	Ekim	-	%1,3
	Japonya GSYH Büyüme, nihai, çeyreklik	2025 Ç3	-	-%0,4
	Çin Dış Ticaret Dengesi	Kasım	-	90,1 milyar USD
9 Aralık	JOLTs Açık İş Pozisyonları, adet	Eylül	7,2 milyon	7,3 milyon
10 Aralık	TR Sanayi Üretim Endeksi, yıllık	Ekim	-	%2,9
	Fed Toplantısı	Aralık	%3,5-%3,75	%3,75-%4,0
	Çin TÜFE Enflasyonu, yıllık	Kasım	-	%0,2
	Çin ÜFE Enflasyonu, yıllık	Kasım	-	-%2,1
11 Aralık	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı	Aralık	%38,3	%39,5
	TR Ticaret Satış Hacim Endeksi, yıllık	Ekim	-	%10,3
	ABD ÜFE Enflasyonu, yıllık	Kasım	-	-
	TR Cari Denge	Ekim	-	1,1 milyar USD
12 Aralık	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi	Aralık	-	-
	TR Dış Ticaret Dengesi	Ekim	-	-6,9 milyar USD
	Almanya TÜFE Enflasyonu, nihai, aylık	Kasım	-	-%0,2
	İngiltere GSYH Büyümesi, yıllık	Ekim	-	%1,1

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.

İktisadi Araştırmalar Bölümü

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

Dr. Mustafa Kemal Gündoğdu
Müdür Yardımcısı
kemal.gundogdu@isbank.com.tr

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

Nurgül Türkmen
Uzman Yardımcısı
nurgul.turkmen@isbank.com.tr

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 zararlar-
dan 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.