

Haftalık Gündem

TSKB Ekonomik Araştırmalar

12 Aralık 2025

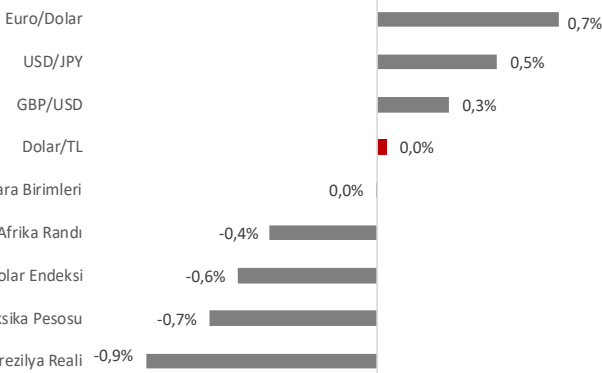
Emre Aylar

aylare@tskb.com.tr

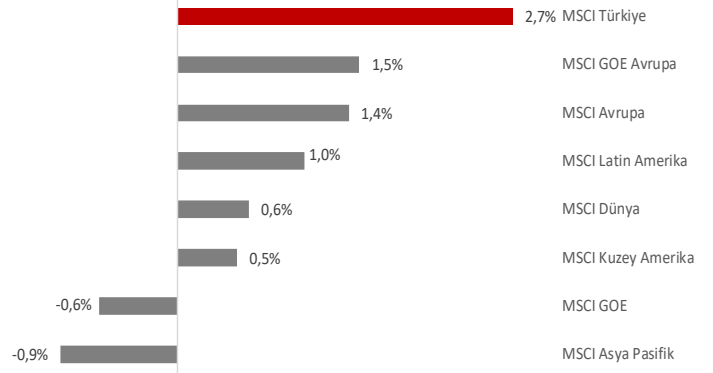
Geride kalan hafta

- Küresel risk iştahı bu hafta karışık bir seyriz izledi.
- ABD Merkez Bankası (Fed) Aralık ayı toplantısında faiz indirimine giderken, toplantı sonrasında verilen mesajlar kısa vadede indirimlerin duraksayabileceği şeklinde yorumlandı. Fed projeksiyonlarında büyüme tahminlerinin yukarı çekilmesi piyasalarda iyimserliği destekledi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Christine Lagarde ve bir diğer ECB üyesi Isabel Schnabel Euro Bölgesi büyüme tahminlerinin yukarı yönlü güncellenebileceği yönünde açıklamalarda bulundular. Bu hafta içinde teknoloji şirketlerinin karlılığına yönelik endişelerin yükselmesiyle teknoloji ağırlıklı endeksler bir miktar gerilerken, büyümeye yönelik iyimserlik teknoloji dışı sektörlerin hisse fiyatlarını destekledi.
- ABD Merkez Bankası (Fed) politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan indirimle %3,5-%3,75 aralığına çekti. Fed Başkanı Jerome Powell dahil 9 üye alınan karar doğrultusunda oy kullanırken, 2 üye pas geçilmesi yönünde, Stephen Miran da önceki toplantıda olduğu gibi 50 baz puanlık indirim yönünde oy kullandı. Önümüzdeki döneme dair güncel projeksiyonlarını yayımlayan Fed üyelerinin, Eylül ayında olduğu gibi, 2026 yılı için ortalama 25 baz puanlık bir faiz indirimi öngördükleri görüldü. Ancak 2026 indirim tahminleri için geniş bir dağılım olması Fed üyeleri arasındaki görüş ayrılıklarına işaret ediyor. 2027 yılı için de bir ilave faiz indirimi kaleme alırlarken, uzun vadeli politika faizi tahminleri % 3,0'da korundu. Fed üyelerinin büyüme tahminlerini yukarı çektiği görülürken, 2025 ve 2026 yılları için enflasyon tahminlerini aşağı yönlü revize ettiler. Ayrıca karar metninde son dönemde gerileyen rezerv seviyelerini desteklemek için 12 Aralık tarihinden itibaren ayda ortalama 40 milyar dolarlık kısa vadeli hazine tahvilleri alımına başlanacağı duyuruldu.
- Almanya'da sanayi üretimi Ekim ayında beklentilerin üzerinde geldi. Sanayi üretimi aylık bazda %1,8 ile tahminlerin üzerinde bir artış kaydetti. Eylül ayı verileri ise hafif aşağı yönlü revize edildi. Ağustos ayındaki sert düşüşün ardından ülkede sanayi üretimi Eylül ve Ekim aylarında yükselerek pozitif sinyaller verdi.
- Çin'de Kasım ayı enflasyon verileri yayımlandı. Kasım'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,1 gerilese de, yıllık tüketici enflasyonu %0,2'den % 0,7'ye yükseldi. Üretici fiyatlarında yıllık enflasyon ise -%2,1'den -%2,2'ye geriledi.
- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta genelinde karışık bir seyriz izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 11 Aralık itibarıyla önceki hafta kapanışının %0,6 gerisindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde %0,6 yükseliş gerçekleşti. Bu hafta ABD'de uzun vadeli tahvil faizleri yükselirken, Almanya tahvil faizlerinde de artış görüldü. Dolar endeksi gerilerken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalama yatay bir seyriz vardı. Ham petrol fiyatı düşüş sergilerken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir seyriz görüldü.
- Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta pozitif bir seyriz izledi.
- TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) politika faizini 150 baz puan indirimle % 39,5'ten %38,0'a çekti. Kurul ayrıca, gecelik vadede borç verme faiz oranını % 42,5'ten %41,0'a, gecelik vadede borçlanma faiz oranını da %38,0'dan % 36,5'e indirdi. Böylece 20 Mart tarihli ara toplantı kararı ile uygulanmaya başlanan asimetrik faiz koridoru uygulamasına devam edildiği görüldü. TCMB son çeyrekte talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin sürdürdüğü değerlendirmesini paylaştı. Enflasyonun ana eğiliminin Eylül ayındaki artıştan sonra, Ekim ve Kasım aylarında bir miktar gerilediğini ve dönemlik büyümenin üçüncü çeyrekte öngörülerin üzerinde gerçekleştiğini ifade etti. Kurul enflasyon beklentileri ve fiyatlamaya davranışlarının iyileşme işaretlerine rağmen dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğinin altını çizdi. Kurul, politika faizine ilişkin atılacak adımların ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleneceğini vurguladı.
- Sanayi üretimi yılın son çeyreğine zayıf bir başlangıç yaptı. Mevsim ve takvim

Döviz Kurlarında 5-12 Aralık Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 5-11 Aralık Dönemi Performanslar



Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kaynak: Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 17:00 itibarıyla

etkisinden arındırılmış verilere göre toplam sanayi üretimi Ekim'de bir önceki aya göre %0,8 daraldı. Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre ise yıllık bazda sanayi üretimi %2,2 artış kaydetti. Ana faaliyet kollarının genelinde aylık bazda düşüş görüldü. Oynak faaliyet kolları hariç imalat sanayi üretiminde daralma daha sınırlı kalsa da, Ekim ayı itibarıyla sanayi üretiminin uzun dönem trendinin altında seyrettiği görülüyor. Ayrıca Ekim'de imalat sanayi alt faaliyet kollarının genelinde düşüş gerçekleşti.

- Ekim'de cari işlemler dengesi fazla verdi. 2024 yılı Ekim ayında 2,2 milyar dolar olan cari işlemler fazlası 2025 Ekim'de 457 milyon dolara geriledi. Söz konusu dönemde altın hariç cari fazla 3,8 milyar dolardan 3,2 milyar dolara, enerji hariç cari fazla da 5,9 milyar dolardan 4,3 milyar dolara indi. Bu sonuçlarla, geçen yıl Ekim'de 7,5 milyar dolar olan altın ve enerji hariç çekirdek cari fazla Ekim 2025'te 7,0 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık rakamlar toplam cari açığın Eylül ayındaki 20,3 milyar dolardan 22,0 milyar dolara yükseldiğini, çekirdek cari fazlanın ise 46,5 milyar dolardan 46,0 milyar dolara gerilediğini gösterdi. Ekim ayında dış ticaret açığındaki genişlemeye rağmen hizmetler dengesindeki girişlerin etkisiyle cari denge fazla kaydetti. Finansman tarafında ise doğrudan yabancı yatırımlar azalmayı sürdürürken, portföy yatırımlarında da çıkış görüldü.
- Perakende satışlar Ekim ayında aylık bazda sınırlı artış gösterdi. Ekim'de mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış reel perakende satışlar aylık bazda %0,2 yükselirken, yıllık bazda artış hızı %14,9'dan %15,0'a çıktı. Gıdada aylık bazda %0,6 artış görülürken, gıda ve otomotiv yakıtı hariç çekirdek perakende satışlarda yatay bir seyir görüldü.
- Reel ciroların genelinde Ekim ayında düşüş görüldü. Toplam ciro endeksi Ekim'de aylık bazda %0,6 yükselirken, yıllık bazda nominal artış hızı %38,1'den %35,4'e geriledi. Reel ciroların genelinde ise düşüş görüldü. Aylık bazda reel cirolar inşaat, sanayi ve ticarete sırasıyla %1,1, %1,7 ve %2,9 daralırken, hizmetlerde %1,2 yükseldi.
- İstanbul Sanayi Odası (İSO) Kasım ayı ihracat iklimi endeksi verilerini yayımladı. Endeks Kasım'da bir önceki aya göre değişim göstermeyerek 52,4 düzeyinde

kaldı ve ihracat iklimindeki iyileşmenin sürdüğüne işaret etti. Son iki ayın verileri, Mayıs 2024'ten bu yana en yüksek düzeyinde yer aldı. Kasım'da Türk imalatçıların en büyük 10 ihracat pazarından sekizinde ekonomik aktivite büyüme kaydederken, yalnızca Fransa ve Romanya'nın üretimi azaldı.

- Aralık ayının ilk haftasında TCMB rezervlerinde yükseliş görüldü. 5 Aralık haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 1,2 milyar dolar, altın rezervleri de yaklaşık 2,0 milyar dolar artış kaydetti. Böylece brüt rezervler 186,4 milyar dolara çıktı. Benzer şekilde, net rezervler de 5 Aralık haftasında 72,1 milyar dolardan 77,6 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 5 Aralık haftasında hisse ve özel sektör tahvilleri tarafında pozitif seyretti. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 5 Aralık'ta biten haftada 154,3 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi alımı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 23,7 milyon dolar azalttılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki 108,4 milyon dolarlık alımlarla birlikte toplamda 239,1 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 4 milyar 574,3 milyon dolar artmış oldu.
- 5 Aralık'ta biten haftada yurtiçi yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları yaklaşık 2,0 milyar dolar geriledi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda parite etkisinden arındırılmış hanehalkı YP mevduatı 0,1 milyar dolar yükselse de, tüzel kişiler YP mevduat parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 2,2 milyar dolar düşüş kaydetti.
- Yurtiçinde Türk finansal varlıklar bu hafta genelinde pozitif bir seyir izledi. 11 Aralık itibarıyla MSCI Türkiye endeksi haftalık bazda %2,7 yükseliş kaydetti. Ülke risk primi ve uzun vadeli TL cinsi tahvil faizlerinde düşüş görüldü. TL, dolar ve euro eşit ağırlıklı sepet kur karşısında haftayı değer kaybıyla kapatacak görüntüsü sergiliyor.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler

	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
TL	%	Baz Puan		
2 Yıllık	38,30	32	-150	-226
5 Yıllık	34,50	2	-217	140
10 Yıllık	30,60	-9	-213	156
TLRef	37,85	-152	-143	-1095
TCMB Ağırlıklı Ortalama	39,50	0	0	-863
USD				
5 Yıllık	5,69	4	-27	-99
10 Yıllık	6,62	4	-20	-85
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	225	-2	-19	-35
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,55	-2	-2	-71
ABD-10 Yıllık	4,19	5	12	-39
Almanya-2 Yıllık	2,17	7	17	8
Almanya-10 Yıllık	2,87	7	22	50

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 17:00 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta Avrupa (ECB), Japonya (BoJ) ve İngiltere (BoE) Merkez Bankaları'nın faiz kararları ön planda olacak. Ayrıca ABD'de yoğun bir veri akışı bizleri bekliyor. Kasım ayı tarım dışı istihdam ve enflasyon verileri ile Ekim ayı perakende satış ve PCE fiyat endeksi rakamları takip edilecek. Ayrıca gelişmiş ülkelerin Aralık ayı öncü PMI verileri, Euro Bölgesi Ekim ayı sanayi üretimi rakamları ile Japonya Kasım ayı enflasyon verileri izlenecek diğer veriler arasında.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta Kasım ayı merkezi yönetim bütçe verileri ile Aralık ayı tüketici güven endeksi verileri yayımlanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
15 Ara	Çin	Sanayi Üretimi (yıllık değişim)	Kasım	5,0%	4,9%
15 Ara	Çin	Perakende Satışlar (yıllık değişim)	Kasım	2,8%	2,9%
15 Ara	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (milyar TL)	Kasım		-223,2
15 Ara	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Ekim		0,2%
16 Ara	Euro Bölgesi	İmalat PMI	Aralık	49,9	49,6
16 Ara	Almanya	ZEW Yatırımcı Güven Endeksi	Aralık	-76,2	-78,7
16 Ara	ABD	Tarım Dışı İstihdam Değişimi (bin kişi)	Kasım	35	119
16 Ara	ABD	Perakende Satışlar (aylık değişim)	Ekim	0,2%	0,2%
17 Ara	İngiltere	TÜFE (aylık değişim)	Kasım	0,1%	0,4%
17 Ara	Almanya	Ifo İş İklimi Güven Endeksi	Aralık	88,5	88,1
18 Ara	İngiltere	BoE Faiz Kararı	Aralık	3,75%	4,0%
18 Ara	Euro Bölgesi	ECB Faiz Kararı	Aralık	2,0%	2,0%
18 Ara	ABD	TÜFE (aylık değişim)	Kasım		0,3%
19 Ara	Japonya	BoJ Faiz Kararı	Aralık	0,75%	0,5%
19 Ara	Japonya	Çekirdek TÜFE (yıllık değişim)	Kasım	3,0%	3,0%
19 Ara	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi	Aralık		85,0
19 Ara	ABD	Çekirdek PCE Fiyat Endeksi (aylık değişim)	Ekim		0,2%

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

2025 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr

