



Ocak 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

Utkan İnam  
Uzman Yardımcısı  
utkan.inam@isbank.com.tr

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

### Küresel Ekonomi

Fed Aralık ayında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirirken, projeksiyonlar Fed üyelerinin 2025'te iki faiz indirimi öngördüğüne işaret etti.

ABD'de Kasım'da manşet TÜFE aylık ve yıllık bazda ivme kazansa da çekirdek kişisel tüketim harcamaları fiyat endeksi beklentilerin altında artış kaydetti.

Siyasi gelişmelerin gündemde öne çıktığı Euro Alanı'nda, ECB gösterge niteliğindeki faiz oranlarını beklentiler paralelinde 25 baz puan indirdi. ECB Başkanı Lagarde enflasyonu orta vadede sürdürülebilir bir şekilde %2'ye getirmeye çok yakın olduklarını ifade etti.

Aralık'ta Çin, Japonya ve İngiltere merkez bankaları politika faizlerinde değişikliğe gitmedi.

Çin'de açıklanan veriler reel sektöre ilişkin olumlu sinyaller verse de tüketimdeki zayıf seyrin sürdürüğünü gösterdi.

Küresel risk iştahı Fed toplantısının ardından baskı altında kalırken, ABD dolarının güçlenmesi paralelinde emtia fiyatlarında genel bir düşüş gözlemlendi.

### Türkiye Ekonomisi

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre Ekim'de işsizlik oranı %8,8'e, atıl işgücü oranı %27,6'ya yükseldi.

Ekim'de sanayi üretimi %3,1 ile yıllık bazda daralmasını beşinci ayında da sürdürdü. Aynı dönemde perakende satış hacmindeki yıllık artış önceki aya göre ivme kaybederek %15 düzeyinde gerçekleşti.

İSO Türkiye imalat PMI Aralık'ta 49,1 ile son 8 ayın en yüksek değerini alarak sektör faaliyetlerindeki yavaşlamanın hafiflediğine işaret etti.

Cari işlemler hesabı Ekim'de 1,9 milyar USD fazla verdi. Böylece 12 aylık kümülatif cari açık 7,7 milyar USD düzeyine geriledi.

Merkezi yönetim bütçesi Kasım'da 16,6 milyar TL açık verdi. Ocak-Kasım döneminde toplam bütçe açığı 1,3 trilyon TL ile OVP'de yıl geneli için belirlenen tahminin %59,4'ünü oluşturdu.

Aralık'ta TÜFE aylık bazda %1,03 ile piyasa beklentilerinin altında artarken, yıllık TÜFE enflasyonu %44,38 düzeyine indi. Yi-ÜFE enflasyonu aylık bazda %0,40, yıllık bazda %28,52 seviyesinde gerçekleşti.

2025 yılında geçerli olacak net asgari ücreti %30 artışla 22.104 TL olarak belirlendi.

Politika faizini 250 baz puan düşürerek %47,5 seviyesine indiren TCMB, faiz koridorunu -/+300 baz puan aralığından -/+ 150 baz puan aralığına daralttı.

2025 yılında Para Politikası Kurulu toplantısı sayısı 12'den 8'e düşürüldü.

Küresel Ekonomi .....	2
Türkiye Ekonomisi .....	4
Finansal Piyasalar ve TCMB .....	9
Bankacılık Sektörü .....	10
Genel Değerlendirme .....	11
Grafikler .....	12
Özet Tablolar .....	14

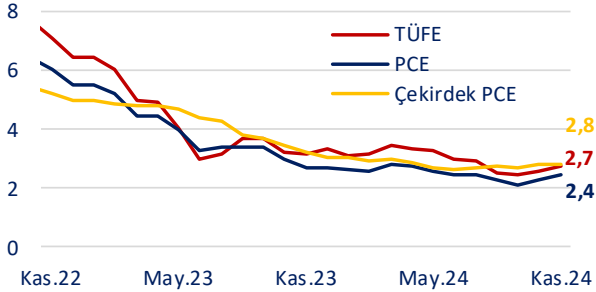
## Küresel Ekonomi

ABD'de veri akışı tüketim harcamalarının güçlü seyrettiğini gösterdi.

Aralık'ta piyasaların yakından takip ettiği veriler ABD ekonomisinin 2024 yılını güçlü bir görünümle tamamladığına, ancak iç talep ve arz dinamiklerinin ayrıştığına işaret etti. Yılın üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış GSYH büyümesi nihai olarak 0,3 puan yukarı yönlü revizyonla %3,1 olarak güncellenirken, bu dönemde özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı 2,5 puana ulaştı. Ülkede perakende satışlar Kasım'da ivme kazanarak aylık bazda %0,7 artış kaydetti. Diğer taraftan, aynı dönemde sanayi üretiminin artış yönündeki beklentiye karşılık aylık bazda %0,1 gerileyerek daralma eğilimini üçüncü aya taşıması, imalat sanayiindeki kırılganlığın sürdüğü sinyalini verdi. Buna paralel olarak Aralık'ta imalat PMI 49,4 ile eşik değerinin altında gerçekleşirken, hizmetler PMI (58,5) genişleme yönünde ivmeleni.

Ülkede Kasım ayına ilişkin manşet TÜFE artışı bir önceki aya göre bir miktar ivmelenerek aylık ve yıllık bazda sırasıyla %0,3 ve %2,7 düzeylerinde gerçekleşti. Beklentileri aşan ÜFE enflasyonu da aynı dönemlerde sırasıyla %0,4 ve %3,0 düzeylerine ulaştı. Fed'in politikalarında belirleyici rol oynayan çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) fiyat endeksinin Kasım'da aylık (%0,1) ve yıllık (%2,8) bazda beklentilerin altında artması ise enflasyon görünümüne ilişkin iyimser beklentileri bir miktar destekledi.

ABD Enflasyon Göstergeleri  
(yıllık % değişim)



### Fed üyeleri 2025'te iki faiz indirimi öngörüyor.

Fed 18 Aralık'ta tamamlanan toplantısında politika faizini beklentiler paralelinde 25 baz puan indirerek %4,25-%4,50 aralığına çekti. Toplantının ardından yayımlanan karar metninde Fed'in riskleri dikkatle izlediği yönündeki ifade enflasyonist baskıların halen devam ettiğine işaret ederken, indirim kararının oy birliğiyle alınmamış olması dikkat çekti. Fed üyelerinin 2025 yılsonu için çekirdek PCE enflasyonu tahmini Eylül projeksiyonlarındaki %2,2 düzeyinden %2,5'e yükseldi. Bu çerçevede, Eylül projeksiyonlarda 2025 yılında 25'er baz puanlık dört faiz indirimi öngören Fed yetkililerinin bu tahminlerini ikiye revize ettikleri görüldü. Fed üyelerinin karar metnine ve projeksiyonlarında yansıyan temkinli tavrı, piyasalarda baz senaryonun 2025 yılında faiz indirimlerinin hızının yavaşlayacağı yönünde oluşmasına neden oldu. Ocak ayı toplantısında Fed'in politika faizini sabit bırakması yaklaşık %90 olasılık ile fiyatlanıyor.

### ABD Ekonomisine İlişkin Fed Tahminleri (Aralık 2024)

	2024	2025	2026	2027	Uzun Vade
<b>GSYH Büyümesi</b>	2,5	2,1	2,0	1,9	1,8
<i>Eylül projeksiyonu</i>	2,0	2,0	2,0	2,0	1,8
<b>İşsizlik Oranı</b>	4,2	4,3	4,3	4,3	4,2
<i>Eylül projeksiyonu</i>	4,4	4,4	4,3	4,2	4,2
<b>PCE*</b>	2,4	2,5	2,1	2,0	2,0
<i>Eylül projeksiyonu</i>	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0
<b>Çekirdek PCE*</b>	2,8	2,5	2,2	2,0	-
<i>Eylül projeksiyonu</i>	2,6	2,2	2,0	2,0	-
<b>Fed Politika Faizi</b>	4,4	3,9	3,4	3,1	3,0
<i>Eylül projeksiyonu</i>	4,4	3,4	2,9	2,9	2,9

(\* ) Kişisel tüketim harcamaları enflasyonu

### Euro Alanı'nda siyasi gelişmeler gündemde öne çıktı.

Euro Alanı'nda yılın üçüncü çeyreğine ilişkin nihai GSYH verileri nispeten olumlu bir görünüm sundu. Buna göre, bölgede çeyreklik bazda ekonomik büyüme %0,4 ile 2022'nin ikinci çeyreğinden bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde yıllık GSYH büyümesi de %0,9 düzeyine ulaştı. Aralık ayı PMI verileri ise ekonomik aktivitede sektörel bazda ayrışmanın tekrar belirginleştiğini gösterdi. İmalat PMI 45,1 ile daralma bölgesindeki seyrini sürdürürken, Kasım'da eşik değerinin altında kaydedilen hizmetler PMI Aralık'ta 51,6 değerini alarak sektörün tekrar genişlediğine işaret etti. Kasım ayında yıllık TÜFE enflasyonu %2,2'ye yükselmiş olsa da, ECB Başkanı Lagarde yaptığı açıklamalarda enflasyonu orta vadede sürdürülebilir bir şekilde %2'ye getirmeye çok yakın olduklarını ifade etti.

Aralık'ta bölgedeki siyasi gelişmeler piyasaların odağında yer aldı. Fransa'da 2025 yılı bütçesi için uzlaşma sağlanamaması, güven oylamasında Barnier hükümetinin düşmesiyle sonuçlandı. Buna karşılık, ilerleyen günlerde ülkede yeni bir hükümetin kurulması siyasi krizin derinleşmesini şimdilik önledi. Benzer şekilde, bölgenin en büyük ekonomisi Almanya'da da güvenoyu alamayan Scholz önderliğindeki mevcut hükümet düşerken, yeni yılın ilk aylarında erken genel seçimlerin gerçekleştirilmesi bekleniyor.

### Başlıca merkez bankalarının adımları yakından izlendi.

ECB Aralık toplantısında beklentiler paralelinde referans faiz oranlarında 25'er baz puan indirime gitti. Haziran toplantısında faiz indirimlerine başlayan ECB, böylece 2024 yılında dört kez faiz indirimi gerçekleştirmiş oldu. ECB'nin Aralık toplantısının ardından açıkladığı makroekonomik projeksiyonlar faiz indirimlerinin 2025'te de kademeli şekilde devam edeceğinin sinyalini verdi. Buna göre 2024 ve 2025 yılları için ortalama enflasyon tahminleri (%2,4 ve %2,1) Eylül projeksiyonlarına göre aşağı yönlü revize edilirken, aynı dönemler için büyüme tahminlerinin de düşürülmesi ilave faiz indirimleri için alan oluşabileceğine işaret etti.

## Küresel Ekonomi

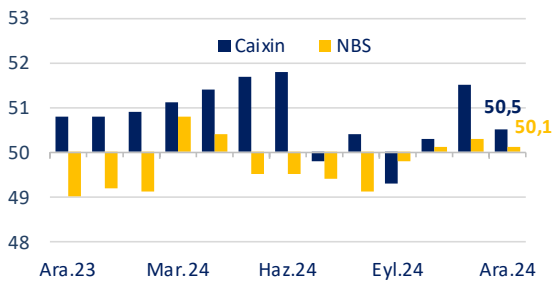
Aralık'ta Çin Merkez Bankası (PBoC) ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) beklentiler paralelinde politika faizlerinde değişikliğe gitmedi. Bu dönemde Japonya Merkez Bankası (BoJ) da politika faizini değiştirmeyerek %0,25 düzeyinde tuttu. Bu kararda BoJ yetkililerinin gelişen belirsizlik ortamında borçlanma maliyetlerini artırma konusunda temkinli yaklaşımları etkili oldu.

### Çin'de açıklanan veriler iç talepteki durgunluğun sürdüğüne işaret etti.

Çin'de Kasım ayı TÜFE verileri tüketim harcamalarındaki zayıf seyrin sürdüğünü gösterdi. Bu dönemde TÜFE endeksi aylık bazda %0,6 gerileyerek deflasyonun ikinci ayına taşındığını gösterirken, yıllık TÜFE enflasyonu %0,2 ile beklentilerin altında ve son 5 ayın en düşük seviyesinde kaydedildi. Kasım'da ülkenin toplam ithalatı, artış yönündeki tahminlere karşılık yıllık bazda %3,9 gerileyerek talep koşullarındaki zayıf görünümü teyit etti. Aynı dönemde Çinli bankalar tarafından verilen yeni kredi tutarının 580 milyar yuan ile piyasa beklentilerinin altında kalması, Çin Merkez Bankası tarafından geçtiğimiz aylarda açıklanan teşviklerin etkili olamadığına işaret etti. Konut sektöründe süregelen kriz paralelinde konut fiyatları Kasım ayında %5,7 ile yıllık bazda gerilemeye devam etti.

Reel sektöre ilişkin başlıca veriler ise arz koşullarının nispeten toparlanmış olabileceğinin sinyalini verdi. Kasım'da perakende satışlardaki yıllık artış ivme kaybederek %3'e gerilerken, aynı dönemde sanayi üretimi %5,4 ile beklentinin bir miktar üzerinde genişledi. KİT'lerin faaliyetlerine ilişkin bilgi veren NBS imalat PMI Aralık'ta 50,1 seviyesinde gerçekleşerek sektörde sınırlı toparlanmanın devam ettiğini gösterdi. Aynı dönemde ağırlıklı olarak ihracata yönelik üretim gerçekleştiren özel işletmelerin faaliyetlerini içeren Caixin imalat PMI da 50,5 değerini alarak sektörde genişlemenin sürdüğüne işaret etti.

### Çin İmalat PMI Göstergeleri



### Küresel piyasalar ve emtia...

Fed'in son toplantısının ardından faiz indirim hızının yavaşlayacağı yönünde verdiği sinyaller Aralık ayında küresel risk iştahını baskıladı. ABD'de ay içinde tarihi yüksek düzeyini gören S&P 500 Aralık ayını %2,5 düşüşle 5.882 seviyesinde tamamlarken, sanayi hisselerinin yoğunlaştığı Dow Jones endeksindeki düşüş %5,3 düzeyine ulaştı. Tesla ve Broadcom'un dikkat çeken performansları öncülüğünde ay genelinde %0,5 prim yapan Nasdaq endeksi ise pozitif yönde ayrıştı. Böylece Nasdaq, 2024 yılı genelinde %28,6 ile en fazla getiri sağlayan ana endeks oldu. S&P 500 ve Dow Jones endeksleri ise 2024 yılında sırasıyla %23,3 ve %12,9 artış kaydetti. Risk algısını artıran Fed projeksiyonlarına ek olarak ayın ilk yarısında geçici bütçe tasarısının onaylanmasının gecikmesiyle ABD hükümetinin kapanabileceğinin gündeme gelmesi, ABD tahvilleri üzerinde ay genelinde satış baskısı yarattı. Bu çerçevede 10 yıl vadeli gösterge tahvil faizi ay içinde %4,62 ile Mayıs'tan bu yana en yüksek seviyesini gördü. Aralık ayının son günlerinde ABD tahvil faizlerinde gözlenen hızlı yükseliş, siyasi belirsizliklerin gündemde olduğu Euro Alanı'nda tahviller üzerinde de satış baskısı oluşturdu. ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değerini gösteren DXY ise Aralık'ta %2,6 yükselişle 108,5 düzeyine ulaşırken, EUR/USD paritesi 1,0353 seviyesine geriledi. BoJ'un politika faizini sabit bırakmasının da etkisiyle USD/Yen paritesi de ay içinde 158,0 ile Temmuz'dan bu yana en yüksek düzeyine ulaştı.

Aralık'ta ABD dolarının güçlenmesiyle kıymetli maden ve endüstriyel metal fiyatlarında genel bir düşüş gözlemlendi. Altının ons fiyatı ayı %1,1 düşüşle 2.625 USD düzeyinde tamamlarken, Londra Metal Borsası'nda bakır, alüminyum ve nikel fiyatları aynı dönemde sırasıyla %2,7, %1,9 ve %3,6 oranlarında geriledi. Aralık ayı boyunca dalgalı seyreden Brent türü ham petrolün varil fiyatı, ayın son günlerinde Çin'de açıklanan PMI verilerinin toparlanmaya işaret etmesiyle Aralık sonunda 74,6 düzeyine ulaştı. Böylece Brent petrol fiyatındaki aylık yükseliş oranı %2,3 oldu. Öte yandan, mevsimsel etkilerle doğalgaz tüketiminin artması nedeniyle Avrupa'da doğalgaz fiyatları Aralık'ta artış kaydetti. Rusya'nın 1 Ocak itibarıyla Ukrayna üzerinden Avrupa Birliği'ne doğalgaz sevkiyatını durdurması nedeniyle fiyatların ilerleyen dönemde de yükselmeye devam edebileceği değerlendiriliyor.

## Türkiye Ekonomisi - Arz ve Talep Göstergeleri

**İstanbul Sanayi üretimi Ekim'de yıllık bazda %3,1 azaldı.**

Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre sanayi üretim endeksi Ekim ayında yıllık bazda %3,1 gerileyerek daralma trendini beşinci ayına taşıdı. Bu dönemde endeksin gerilemesinde imalat sanayii ile madencilik ve taş ocakçılığı sektörlerinde üretimin sırasıyla %3,3 ve %14,2 azalması etkili oldu. Elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektörünün üretimindeki %7,6'lık artış ise ana endeksteeki gerilemeyi sınırlandırdı. İmalat sanayii altında faaliyet gösteren 24 sektörden 14'ünün üretiminde yıllık bazda kayıp yaşanırken, en sert düşüş %21,1 ile kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı sektöründe gözlemlendi. Öte yandan, giyim eşyaları sektörünün üretimindeki %11'lik artış dikkat çekti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi de Ekim'de aylık bazda %0,9 azaldı. Bu dönemde hizmet üretim endeksi ise aylık bazda %0,2 ile sınırlı bir artış kaydederken, yıllık bazda %2 oranında geriledi.

**İşsizlik oranı Ekim'de %8,8 oldu.**

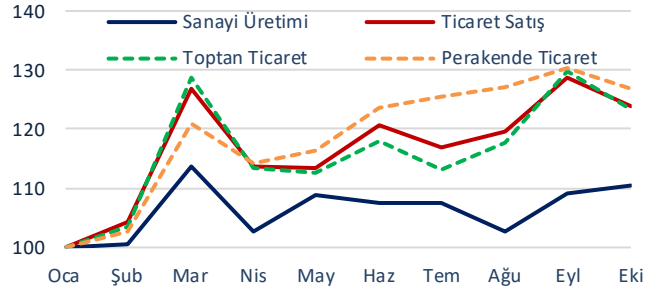
Mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Ekim'de aylık bazda 0,1 puan artarak %8,8 seviyesine yükseldi. Bu gelişmede, ilgili dönemde işgücündeki 219 bin kişilik artışa karşılık, istihdam edilenlerin sayısının 156 bin kişi artması etkili oldu. İşgücüne katılma ve istihdam oranları ise sırasıyla %54,7 ve %49,9 düzeylerine yükseldi. Ekim'de üretimdeki zayıf seyrin istihdam piyasasına da yansımalarıyla en geniş tanımlı işsizlik oranı olarak kabul edilen atıl işgücü oranı 1,9 puan artışla %27,6 düzeyine çıktı.

**İmalat PMI Aralık'ta 49,1'e yükseldi.**

İstanbul Sanayi Odası (İSO) tarafından yayımlanan Türkiye imalat PMI Aralık'ta 49,1 ile son sekiz ayın en yüksek değerini alarak sektördeki yavaşlamanın hız kestiğine işaret etti. Endeksin alt kalemlerine göre, bu dönemde yurt içi talebin yanı sıra ihracat siparişlerindeki daralmanın hafiflemesine bağlı olarak üretimdeki düşüş de son dokuz ayın en ılımlı seviyesinde gerçekleşti. Daha ılımlı seviyelerde de olsa halen devam eden zayıf talep koşulları firmaları istihdam ve satın alma faaliyetlerini azaltmaya itti. Öte yandan, girdi maliyeti enflasyonunun 2024 yılının ortalamasının altında kalması Aralık'ta bazı firmaların fiyat indirimleri yapmasına imkân sağladı. Buna bağlı olarak, nihai ürün fiyatlarındaki artış da beş yıldan uzun bir dönemin en düşük seviyesinde gerçekleşti. Sektörel bazda değerlendirildiğinde, gıda ürünleri sektöründe PMI verisinin eşik değerin üzerindeki seyrini üçüncü ayına taşıdığı görüldü. Mart'tan beri daralma bölgesinde olan kimyasal, plastik ve kauçuk ürünleri sektörünün de yılın son ayında genişleme bölgesine geçmesi dikkat çekti. Kalan sekiz sektörün ise eşik değerin altındaki konumunu sürdürdüğü görülürken, faaliyet koşullarının en zayıf görünüm sergilediği sektör PMI değeri 4,7 puan azalarak 42,8 düzeyine gerileyen ana metal sektörü oldu.

**Sanayi Üretimi ve Satış Hacim Endeksleri**

(01.2024=100)

**Perakende ticaret hacmi artışı Ekim'de ivme kaybetti.**

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ticaret satış hacmi Ekim'de bir önceki aya göre %1,9 daraldı. Bu dönemde toptan ticaret satış hacmi aylık bazda %3,4 gerilerken, perakende ticaret satış hacmi %0,2 ile son beş ayın en yavaş artışını kaydetti. Ekim'de gıda, içecek ve tütün ürünleri ile otomotiv yakıtında satışlar sırasıyla %0,9 ve %0,7 artarken, eczacılık ürünleri, tıbbi ve kozmetik ürünlerin satışlarındaki düşüş (%2,1) perakende satış hacmindeki artış baskıladı. Takvim etkilerinden arındırılmış yıllık değişimlere bakıldığında ise hem toptan (%3,8) hem de perakende (%15,0) satışlardaki artışın Eylül'e göre yavaşladığı görüldü. Böylece, ticaret satış hacmindeki yıllık artış da Ekim'de %7,2'ye indi.

**Konut fiyatlarındaki artış Kasım'da ivme kazandı.**

Kasım ayında konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %63,6 oranında artarak 153 bin adet oldu. Bu dönemde ipotekli konut satışlarındaki yıllık %315,7'lik hızlı artış dikkat çekse de bu satışların toplam konut satışları içindeki payı %14,2 ile sınırlı kalmaya devam etti. Ocak-Kasım döneminde de konut satışları yıllık bazda %16,4 oranında artarak 1,3 milyon adet oldu. Kasım ayında konut satışlarındaki canlı seyrin paralelinde konut fiyatlarındaki artışın bir miktar ivme kazandığı gözlemlendi. Bu dönemde fiyatlar aylık bazda %2,8 ile TÜFE enflasyonunun üzerinde artış kaydetti. Böylece konut fiyatlarındaki yıllık nominal artış %29,4 düzeyine çıkarken, fiyatlardaki yıllık reel gerileme %12 düzeyine indi.

**Güven endeksleri...**

Mevsimsellikten arındırılmış reel kesim güven endeksi art arda üç aylık yükselişin ardından Aralık'ta bir önceki aya göre 0,7 puan gerileyerek 102,7 düzeyine indi. Bu dönemde, hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörlerinde güven endeksleri ise sırasıyla %2,4, %1,2 ve %1,9 artış kaydederek sektörel güven endekslerinde genel bir iyileşme olduğunu gösterdi. Aralık'ta tüketici güven endeksi de bir önceki aya kıyasla %1,9 artarak 81,3 ile son 18 ayın en yüksek düzeyine ulaştı. Mevcut dönemde hanenin maddi durumuna ilişkin değerlendirme dışında endeksin tüm alt kalemlerinde iyileşme gözlenirken, 12 aylık dönemde dayanıklı tüketim mallarına harcama yapma ile genel ekonomik durum beklentilerindeki artışlar dikkat çekti. Böylece, ekonomik güven endeksi Aralık'ta 1,7 puan artarak 98,8 seviyesine yükseldi.

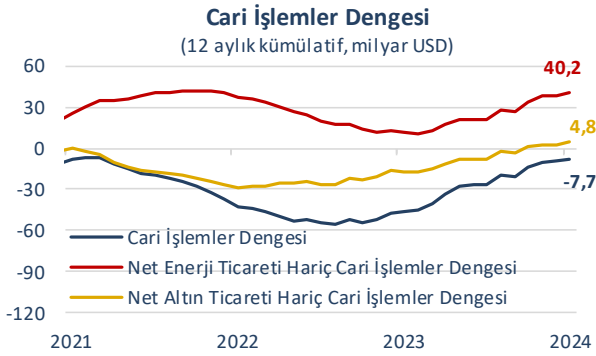
## Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

## Dış ticaret açığı Ekim'de 5,9 milyar USD oldu.

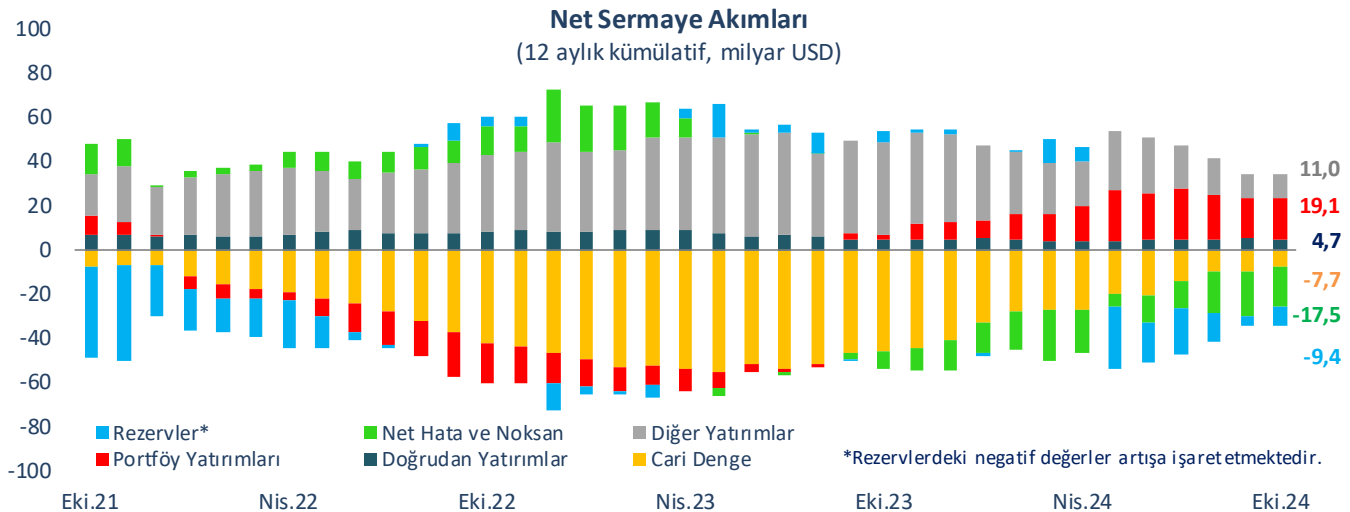
TÜİK tarafından yayımlanan dış ticaret istatistiklerine göre Ekim ayında ihracat geçen yılın aynı ayına kıyasla %3,1 artarak 23,5 milyar USD, ithalat ise değişim kaydetmeyerek 29,4 milyar USD düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde dış ticaret açığı yıllık bazda %10,5 daralarak 5,9 milyar USD oldu. Ekim'de ihracatın ithalatı karşılama oranı geçen yılın aynı dönemine kıyasla 2,4 puan artarak %79,9 seviyesinde gerçekleşti.

## Cari işlemler hesabı Ekim'de fazla vermeyi sürdürdü.

Cari işlemler hesabı, Ekim'de 1,9 milyar USD ile piyasa beklentilerinin üzerinde bir fazla verdi. Reuters anketine göre bu dönemde cari fazlanın 1,3 milyar USD olması bekleniyordu. Ekim'de dış ticaret açığında yıllık bazda kaydedilen düşüşün yanı sıra yolcu taşımacılığı ve seyahat gelirlerinde devam eden olumlu seyir cari işlemler hesabını destekleyen başlıca etkenler oldu. Böylece, Ocak-Ekim döneminde yıllık bazda %90,9 daralarak 3,3 milyar USD olan cari açık, 12 aylık kümülatif verilere göre 7,7 milyar USD düzeyine indi.

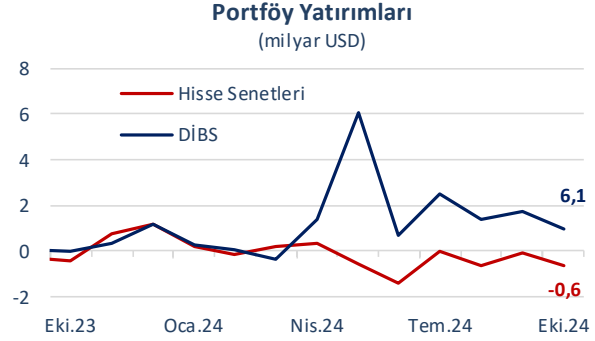


Ekim'de parasal olmayan net altın ithalatı 1,6 milyar USD ile son 14 ayın en yüksek seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde net enerji ithalatı aylık ve yıllık bazda yatay bir görünüm sergileyerek 3,7 milyar USD oldu. Böylece, Ekim'de 7,2 milyar USD olan altın ve enerji hariç cari işlemler fazlası 12 aylık kümülatif verilere göre de 52,7 milyar USD düzeyinde gerçekleşti.



## Doğrudan yatırımlarda net sermaye çıkışı...

Ekim ayında doğrudan yatırımlarda 204 milyon USD net sermaye çıkışı kaydedildi. Bu gelişmede yurt içi yerleşiklerin yurt dışına yönelik net doğrudan yatırımlarının hızlanması paralelinde net varlık ediniminin 974 milyar USD ile Aralık 2021'den bu yana en yüksek seviyesine ulaşması belirleyici oldu. Ekim'de net yükümlülük oluşumu da yurt içine yönelik yatırımların hız kesmesiyle 770 milyon USD düzeyine geriledi.



## Yabancıların borç senetleri alımları portföy yatırımlarını destekledi.

Portföy yatırımlarında Ağustos ve Eylül aylarında gözlenen sermaye çıkışının ardından, Ekim'de net 587 milyon USD ile tekrar sermaye girişi kaydedildi. Bu dönemde yurt dışı yerleşiklerin borç senetleri piyasasında 6,1 milyar USD düzeyine ulaşan alımları, portföy yatırımlarındaki görece olumlu tabloyu destekleyen ana etken oldu. Borç senetlerindeki sermaye akımlarının detayları incelendiğinde genel hükümetin gerçekleştirdiği tahvil ihraçlarının sermaye girişinde belirleyici olduğu görüldü. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında Mayıs'tan bu yana aralıksız devam eden net satışları ise Ekim'de de 642 milyon USD ile sürdü. Ayrıca, yurt içi yerleşiklerin yurt dışına yönelik portföy yatırımlarının hızlı yükselmesi paralelinde net varlık edinimi kalemi 4,9 milyar USD ile tarihi yüksek düzeyine ulaştı.

## Türkiye Ekonomisi - Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

## Diğer yatırımlarda olumlu görünüm...

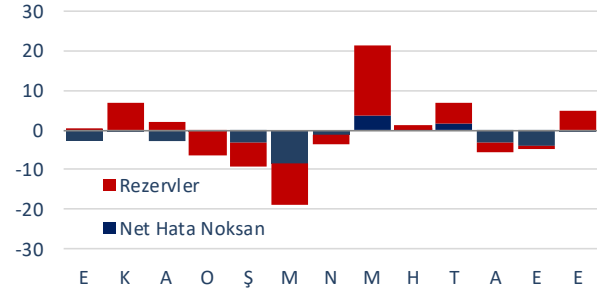
Ekim ayında diğer yatırımlarda net sermaye girişi 2,8 milyar USD ile Mayıs'tan bu yana en yüksek düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde yurt içinde yerleşik bankaların yurt dışı muhabirlerindeki yabancı para cinsi efektif ve mevduatlarını azaltmaları ve yurt dışında yerleşik bankaların yurt içindeki efektif ve mevduatlarını artırmaları, diğer yatırımlar kalemindeki net sermaye girişine 744 milyon USD katkı sağladı. Bununla birlikte, yurt içi bankaların artan kısa vadeli borçlanmaları öncülüğünde krediler kaleminde kaydedilen 4,3 milyar USD'lik net sermaye girişi diğer yatırımlardaki olumlu görünümü oluşturan asıl etken oldu. Ekim ayı itibarıyla 12 aylık kümülatif verilere göre hesaplanan uzun vadeli borç çevirme oranı bankacılık sektöründe %138,7, diğer sektörlerde %113,4 düzeyinde gerçekleşti.

## Rezervler ve net hata noksan...

Ekim'de rezerv varlıklar 4,9 milyar USD artış kaydetti. Böylece, yılın ilk 10 aylık döneminde rezerv artışı 723 milyon USD oldu. Sermaye çıkışının 184 milyon USD ile devam ettiği net hata ve noksan kaleminde, Ocak-Ekim dönemindeki toplam çıkış 14,7 milyar USD oldu.

## Rezervler ve Net Hata Noksan

(aylık, milyar USD)



## Beklentiler...

Cari dengedeki olumlu görünüm dış ticaret açığındaki daralma ve turizm gelirlerindeki güçlü seyir paralelinde Ekim'de de devam etti. Öte yandan, Ticaret Bakanlığı'nın geçici verilerine göre Kasım ayında ihracat Şubat 2023'ten bu yana ilk kez yıllık bazda azalırken (-%3,1), ithalat %2,4 arttı. Bu çerçevede, turizm sezonunun da sona ermesiyle birlikte cari denge görünümündeki iyileşmenin Kasım ayında yavaşlamasını bekliyoruz.

## Ödemeler Dengesi

(milyon USD)

	Ekim 2024	Ocak - Ekim 2023	Ocak - Ekim 2024	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>1.880</b>	<b>-36.052</b>	<b>-3.295</b>	<b>-90,9</b>	<b>-7.685</b>
Dış Ticaret Dengesi	-3.542	-77.265	-44.777	-42,0	-53.792
Hizmetler Dengesi	6.450	50.632	53.995	6,6	60.066
Seyahat (net)	5.116	37.814	42.879	13,4	46.659
Birincil Gelir Dengesi	-1.048	-9.848	-12.572	27,7	-14.146
İkincil Gelir Dengesi	20	429	59	-86,2	187
<b>Sermaye Hesabı</b>	<b>-7</b>	<b>-182</b>	<b>-118</b>	<b>-35,2</b>	<b>-140</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>1.689</b>	<b>-47.450</b>	<b>-18.145</b>	<b>-61,8</b>	<b>-25.353</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	204	-3.617	-3.258	-9,9	-4.672
Portföy Yatırımları (net)	-587	-1.082	-12.018	1.010,7	-19.075
Net Varlık Edinimi	4.863	2.565	21.474	737,2	21.981
Net Yükümlülük Oluşumu	5.450	3.647	33.492	818,3	41.056
Hisse Senetleri	-642	-553	-2.623	374,3	-683
Borç Senetleri	6.092	4.200	36.115	759,9	41.739
Diğer Yatırımlar (net)	-2.789	-32.040	-3.592	-88,8	-11.013
Efektif ve Mevduatlar	-744	-21.046	8.669	-	6.223
Net Varlık Edinimi	-109	3.759	9.278	146,8	9.686
Net Yükümlülük Oluşumu	635	24.805	609	-97,5	3.463
Merkez Bankası	-733	13.508	-9.297	-	-9.293
Bankalar	1.368	11.297	9.906	-12,3	12.756
Yurt Dışı Bankalar	1.108	7.924	6.221	-21,5	8.489
Yabancı Para	-295	5.081	1.317	-74,1	3.379
Türk Lirası	1.403	2.843	4.904	72,5	5.110
Yurt Dışı Kişiler	260	3.373	3.685	9,2	4.267
Krediler	-4.343	-5.819	-19.413	233,6	-24.716
Net Varlık Edinimi	-109	-1.442	2.859	-	2.641
Net Yükümlülük Oluşumu	4.234	4.377	22.272	408,8	27.357
Bankacılık Sektörü	3.877	3.859	19.855	414,5	23.573
Bankacılık Dışı Sektörler	312	773	2.227	188,1	2.678
Ticari Krediler	2.307	-5.123	7.211	-	7.434
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler	-9	-52	-59	13,5	46
Rezerv Varlıklar (net)	4.861	-10.711	723	-	9.407
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>-184</b>	<b>-11.216</b>	<b>-14.732</b>	<b>31,3</b>	<b>-17.528</b>

Kaynak: TCMB, Ticaret Bakanlığı, Datastream

## Türkiye Ekonomisi - Bütçe Dengesi

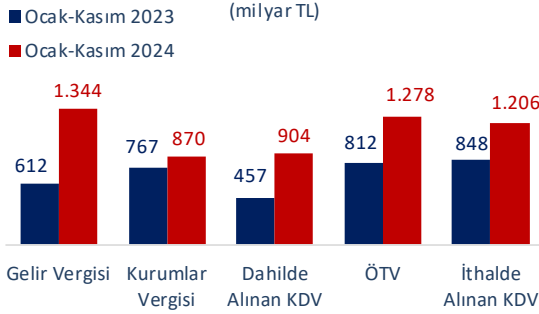
## Merkezi yönetim bütçesi Kasım'da 16,6 milyar TL açık verdi.

Kasım ayında merkezi yönetim bütçesi 16,6 milyar TL ile son 6 ayın en düşük açığını verdi. Bu döneme ilişkin Hazine nakit açığı 62,2 milyar TL düzeyinde gerçekleşmişti. Kasım'da bütçe harcamaları yıllık bazda %42,5 artışla 956,1 milyar TL, bütçe gelirleri ise %25,8 ile nispeten daha ılımlı bir yükselişle 939,5 milyar TL oldu. Bu dönemde faiz dışı bütçe dengesi 129,7 milyar TL fazla verdi. Böylece, bütçe açığı yılın ilk 11 ayında geçen yılın aynı dönemindeki seviyesinin yaklaşık 2,4 katına çıkarak 1,3 trilyon TL seviyesine ulaştı.

## Kasım'da vergi gelirleri yıllık bazda %22,6 arttı.

Kasım'da vergi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %22,6 artarak 819,4 milyar TL düzeyinde gerçekleşti. Bu dönemde kurumlar vergisi gelirinde gözlenen yıllık %30,5'lik azalış vergi gelirlerini sınırlandıran asıl etken oldu. Kasım'da özel tüketim vergisi gelirlerindeki artış da %37 ile sınırlı kaldı. Buna karşılık, Kasım'da gelir vergisi (%117,9), dâhilde alınan KDV (%101,5) ile banka ve sigorta muameleleri vergisinden (%133,3) elde edilen gelirler yıllık TÜFE enflasyonunun üzerinde artışlar sergiledi. Aynı dönemde faizler, paylar ve cezalardan elde edilen gelirler de yıllık bazda %53,3 yükselerek bütçeyi destekledi.

## Vergi Gelirleri

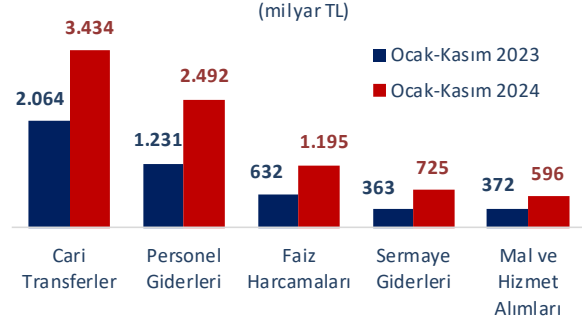


## Personel giderleri yıllık bazda %81,8 yükseldi.

Kasım'da personel giderleri yıllık bazda %81,8 ile en hızlı artış kaydeden harcama kalemi olurken, sosyal güvenlik kurumlarına devlet primi giderleri %74,5 yükselişle bu harcama grubunu takip etti. Aynı dönemde gelirlerden ayrılan

payların (91,9 milyar TL) ve yapılan Hazine yardımlarının (85,8 milyar TL) yanı sıra görevlendirme giderleri altında sosyal güvenlik kurumlarına (60,7 milyar TL) ve kamu teşebbüslerine (45,7 milyar TL) gerçekleştirilen ödemeler paralelinde yıllık bazda %44,6 artan cari transferler kalemi ise bütçe harcamalarından %35,9 ile en yüksek payı aldı. Kasım'da faiz harcamaları TL cinsinden tahvillerin faiz giderlerindeki artışın etkisiyle yıllık bazda %54,6 oranında yükselerek 146,3 milyar TL oldu. Bu dönemde sermaye giderleri de yıllık bazda %32,5 artışla 88,3 milyar TL'ye ulaştı. Kasım'da harcamaların yıllık bazda azaldığı tek kalem %82,1 gerileyerek 10 milyar TL'ye inen sermaye transferleri oldu.

## Bütçe Harcamaları



## Beklentiler...

Kasım ayında kurumlar vergisi ile teşebbüs ve mülkiyet gelirlerindeki gerilemenin etkisiyle bütçe gelirleri yıllık TÜFE enflasyonunun oldukça altında bir artış kaydetti. Bu dönemde bütçe harcamaları %42,5 ile gelirlerin üzerinde yükseldi. Bununla birlikte, Ocak-Kasım döneminde 1,3 trilyon TL düzeyinde gerçekleşen kümülatif bütçe açığı, Orta Vadeli Program'da yıl geneli için belirlenen hedefin %59,4'ünü oluşturdu. Yılın ilk 11 ayındaki gerçekleşme yılsonunda bütçe açığının hedeflenen 2,1 trilyon TL'lik düzeyin altında tamamlanacağına işaret ediyor.

## Merkezi Yönetim Bütçesi

	Kasım			Ocak-Kasım			OVP	
	2023	2024	% Değişim	2023	2024	% Değişim	Tahmini	Gerç./ OVP Tahmini
	(milyar TL)							
<b>Harcamalar</b>	<b>671,2</b>	<b>956,1</b>	<b>42,5</b>	<b>5.193,0</b>	<b>9.070,2</b>	<b>74,7</b>	<b>11.213,1</b>	<b>80,9</b>
Faiz Harcamaları	94,6	146,3	54,6	632,3	1.195,2	89,0	1.297,8	92,1
Faiz Dışı Harcamalar	576,6	809,8	40,5	4.560,7	7.875,0	72,7	9.915,4	79,4
<b>Gelirler</b>	<b>746,8</b>	<b>939,5</b>	<b>25,8</b>	<b>4.660,5</b>	<b>7.793,3</b>	<b>67,2</b>	<b>9.064,7</b>	<b>86,0</b>
Vergi Gelirleri	668,5	819,4	22,6	4.060,0	6.597,1	62,5	7.605,5	86,7
Diğer Gelirler	78,3	120,0	53,2	600,6	1.196,2	99,2	1.459,2	82,0
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>75,6</b>	<b>-16,6</b>	<b>-</b>	<b>-532,4</b>	<b>-1.276,9</b>	<b>139,8</b>	<b>-2.148,5</b>	<b>59,4</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>170,2</b>	<b>129,7</b>	<b>-23,8</b>	<b>99,8</b>	<b>-81,7</b>	<b>-</b>	<b>-850,7</b>	<b>9,6</b>

Not: Rakamlar yuvarlamalardan ötürü toplamı vermeyebilir.

## Türkiye Ekonomisi - Enflasyon

## Aralık'ta tüketici fiyatları beklentilerin altında arttı.

Aralık ayında TÜFE aylık bazda %1,03 ile piyasa beklentilerinin altında artış kaydetti. Reuters anketine göre beklenti tüketici fiyatlarının aylık bazda %1,61 artacağı yönündeydi. Böylece, yıllık TÜFE enflasyonu gerileme eğilimini yedinci aya taşıyarak %44,38 ile Haziran 2023'ten bu yana en düşük seviyesine indi. Aralık'ta Yİ-ÜFE aylık bazda %0,40 artarken, yıllık Yİ-ÜFE enflasyonu %28,52 ile Şubat 2021'den beri en düşük düzeyinde gerçekleşti.

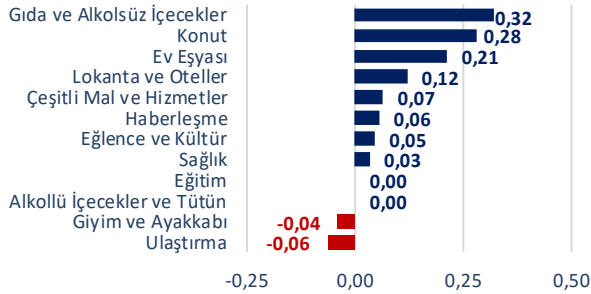
Aralık (değişim %)	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
	2023	2024	2023	2024
Aylık	2,93	1,03	1,14	0,40
Yıllık	64,77	44,38	44,22	28,52
Yıllık Ortalama	53,86	58,51	49,93	41,10

## Aralık'ta fiyatların en hızlı arttığı grup ev eşyası oldu.

Aralık ayında alkollü içecekler ve tütün (-%0,02), giyim ve ayakkabı (-%0,67) ile ulaştırma (-%0,42) gruplarında fiyatlar geriledi. Aylık bazda en yüksek fiyat artışı %2,78 ile ev eşyası grubunda yaşanırken, bunu %1,82 ile haberleşme ve %1,71 ile konut grupları takip etti. Fiyatların aylık bazda %1,29 yükseldiği gıda ve alkolsüz içecekler grubu madde sepetindeki ağırlığı nedeniyle 0,32 puan ile TÜFE'yi en fazla arttıran grup olmaya devam etti. Öte yandan, sağlık (%0,88) ve eğitim (%0,07) harcamaları gruplarında fiyat artışları nispeten ılımlı seviyelerde gerçekleşti.

2024 yılında eğitim grubu %91,64 ile fiyatların uçtan uca en hızlı arttığı grup oldu. Konut (%69,03), lokanta ve oteller (%57,13) ile sağlık grubunda da (%47,63) fiyat artışları manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşti. 2024 yılında ulaştırma (%25,88) ile giyim ve ayakkabı (%32,32) gruplarındaki fiyat artışları nispeten sınırlı kaldı. Katkılara göre incelendiğinde ise gıda ve alkolsüz içecekler grubunun yıllık enflasyonu 10,89 puan, konut grubunun 9,80 puan yukarı çektiği görüldü.

## Ana Harcama Gruplarının Aylık Bazda TÜFE'ye Katkıları (% puan)



## Mevsimlik ürünler Aralık'ta enflasyonu sınırlandırdı.

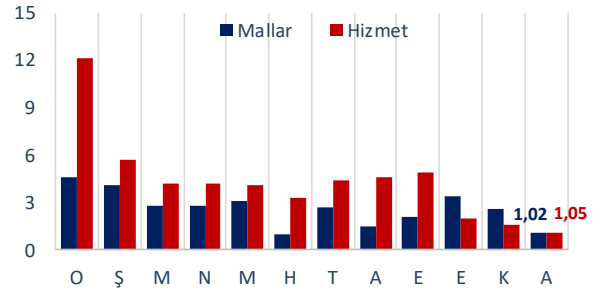
Aralık'ta mevsimlik ürünler hariç bırakılarak hesaplanan aylık fiyat artışı %1,32 ile manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşerek mevsimlik ürünlerin aylık TÜFE enflasyonunu sınırlandırdığına işaret etti. Bu dönemde B endeksi (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç TÜFE) ile C endeksinde (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile

tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) aylık artışlar sırasıyla %1,17 ve %1,06 seviyelerinde gerçekleşerek Ağustos 2021'den bu yana en olumlu görünümünü sundu. B ve C endeksleri yıllık bazda da sırasıyla %43,94 ve %45,34 ile 2022 yılının başından beri en ılımlı artışları kaydetti.

Aralık ayında hizmet enflasyonundaki ivme kaybının devam ettiği gözlemlendi. Aylık bazda %1,05 artan hizmet fiyatlarının oluşturduğu alt kalemler incelendiğinde kira fiyatlarının %2,89 ile Şubat 2023'den bu yana en ılımlı artışını kaydettiği, ulaştırma hizmetlerinde ise fiyatların %3,02 gerilediği görüldü. Mal ve hizmetlerde yıllık enflasyon sırasıyla %36,14 ve %65,73 düzeylerinde gerçekleşti.

## Aylık Enflasyon

(2024, %)



## Gıda ürünleri Yİ-ÜFE enflasyonunda öne çıkıyor.

Kasım ayının ardından Aralık'ta da aylık ÜFE enflasyonunu en fazla arttıran grup 0,27 puan katkısı ile gıda ürünleri olmaya devam etti. Bu dönemde %4,71 ile aylık bazda fiyatların en hızlı arttığı içecekler grubu aylık Yİ-ÜFE enflasyonunu 0,05 puan yukarı çekti. Öte yandan, elektrik, gaz üretim ve dağıtım grubunda fiyatlar bir önceki aya kıyasla %5,84 gerileyerek aylık Yİ-ÜFE'yi 0,49 puan düşürücü yönde etkiledi.

2024 yılı genelinde içecekler grubunda fiyatlar %61,18 ile en hızlı artışı sergiledi. Bu dönemde fiyatların %37,96 yükseldiği gıda ürünleri 6,93 puan ile yıllık Yİ-ÜFE enflasyonunu en fazla arttıran alt kalem oldu. Kok ve rafine petrol ürünleri ile elektrik, gaz üretim ve dağıtım gruplarında ise fiyatlar yıllık bazda sırasıyla %5,77 ve %11,21 ile nispeten ılımlı artış kaydetti.

## Beklentiler...

Aralık'ta TÜFE enflasyonu nispeten ılımlı bir artış kaydederken, çekirdek enflasyon göstergelerindeki yavaşlama dezenflasyon sürecine yönelik olumlu beklentileri desteklemeye devam etti. Yeni yılın başlamasıyla birlikte asgari ücret ve maaşlarda gerçekleştirilen artışlar ile yönetilen ve yönlendirilen fiyatlardaki güncellemeler nedeniyle Ocak ayında TÜFE'nin aylık bazda yılın geri kalan aylarına kıyasla daha hızlı artmasını bekliyoruz.

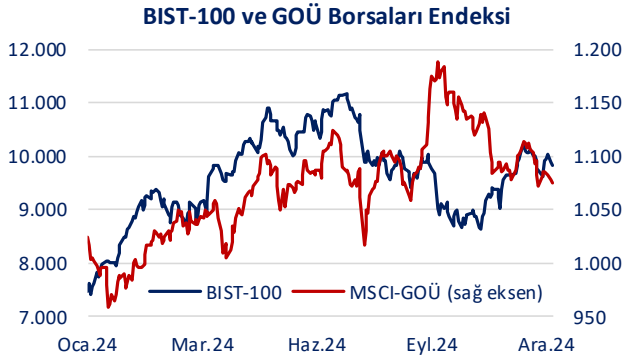
## Finansal Piyasalar ve TCMB

	29.Kas	31.Ara	Değişim
5-Y CDS Primi (baz puan)	254	261	8 bp ▲
2-Y Gösterge Tahvil Faizi	%40,80	%40,56	-24 bp ▼
BIST-100	9.652	9.831	%1,8 ▲
USD/TL	34,6913	35,3350	%1,9 ▲
EUR/TL	36,5648	36,5878	%0,1 ▲
Döviz Sepeti*	35,6281	35,9614	%0,9 ▲

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

## BIST-100 endeksi yılı 9.831 düzeyinde tamamladı.

Aralık ayının ilk haftasında küresel borsa endekslerine paralel olarak yükselen BIST-100 endeksi, ilerleyen haftalarda küresel risk iştahındaki azalışın da etkisiyle genel olarak baskı altında kaldı. Endeks aylık bazda %1,8, 2024 yılı genelinde de %31,6 yükselerek yılı 9.831 düzeyinde tamamladı. Türkiye'nin 5 yıllık CDS primi Kasım sonundaki 254 baz puan düzeyinden Aralık sonunda 261 baz puana yükseldi. ABD dolarının küresel piyasalardaki güçlenmesine paralel olarak USD/TL Aralık'ta %1,9 artarken, EUR/TL %0,1 azalışla yatay bir görünüm sundu.



## Net asgari ücret 22.104 TL oldu.

10 Aralık-24 Aralık tarihleri arasında dört kez toplanan Asgari Ücret Tespit Komisyonu 2025 yılı için belirlediği net asgari ücreti %30 artışla 22.104 TL olarak açıkladı. İşveren desteği de 700 TL'den 1.000 TL'ye çıkarıldı. Böylece, brüt asgari ücret 26.005,50 TL, asgari ücretli bir çalışanın işverene maliyeti de 30.621,48 TL oldu.

## TCMB politika faizini 250 baz puan indirdi.

TCMB, 26 Aralık'ta gerçekleşen yılın son toplantısında, asgari ücret açıklamasının ardından güçlenen beklentiler paralelinde politika faizini 250 baz puan indirerek %47,5 düzeyine çekti. TCMB ayrıca, faiz koridorunu da -/+300 baz puan aralığından -/+ 150 baz puan aralığına daralttı. Toplantı sonrasında yayımlanan karar metninde, hizmet enflasyonundaki düşüşün belirginleştiğine ve önceki 2 ay yüksek seyreden işlenmemiş gıda enflasyonunun Aralık'ta ılımlı görüldüğüne vurgu yapıldı. Metinde enflasyon beklentilerinin ve fiyatlama davranışlarının dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiği ifadesi korunurken, aylık enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana ve enflasyon beklentileri öngörülen tahmin aralığına yakınsayana kadar sıkı para politikası

duruşunun sürdürüleceği yinelenildi. Kurul ayrıca, kararlarını enflasyon görünümü odaklı, ihtiyatlı ve toplantı bazlı bir yaklaşımla alacağını belirtti.

TCMB 25 Aralık'ta 2025 Para Politikası metnini yayımladı. Metinde bu yıl içerisinde 12 yerine 8 kez toplantı gerçekleştirileceği ve kur korumalı mevduat uygulamasının sonlandırılmasının hedeflendiği duyuruldu. Toplantı takviminde Şubat, Mayıs, Ağustos ve Kasım aylarında toplantı yer almıyor.

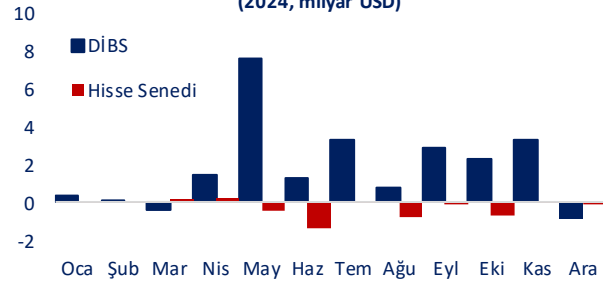
## Sektörel enflasyon beklentileri Aralık'ta geriledi.

TCMB tarafından açıklanan verilere göre, Aralık ayında enflasyon beklentilerinde sektörler yayılan bir gerileme gözlemlendi. Buna göre 12 ay sonrasına ilişkin yıllık enflasyon beklentileri, piyasa katılımcıları için 0,1 puan azalarak %27,1 seviyesine, reel sektör için 0,2 puan azalarak %47,6 seviyesine, hanehalkı için 1 puan azalarak %63,1 seviyesine geriledi. Öte yandan, gelecek 12 aylık dönemde enflasyonun düşeceğini bekleyen hanehalkı oranı bir önceki aya göre değişmeyerek %26,3 seviyesinde gerçekleşti.

## Yurt dışı yerleşiklerin portföyü ve rezervler...

Fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmış verilere göre 27 Aralık itibarıyla yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi portföyü Kasım sonuna göre net 109 milyon USD, DİBS portföyü de net 853 milyon USD azaldı. Böylece yılbaşından bu yana hisse senedi piyasasından net 2,7 milyar USD çıkış gerçekleşirken, DİBS piyasasına net 22,2 milyar USD sermaye girişi kaydedildi. TCMB'nin brüt toplam rezervi 27 Aralık itibarıyla 2023 sonuna kıyasla 14 milyar USD artarak 155,1 milyar USD düzeyine yükseldi. Ayrıca, net uluslararası rezervler de aynı dönemde 28,7 milyar USD artışla 63,6 milyar USD düzeyine ulaştı.

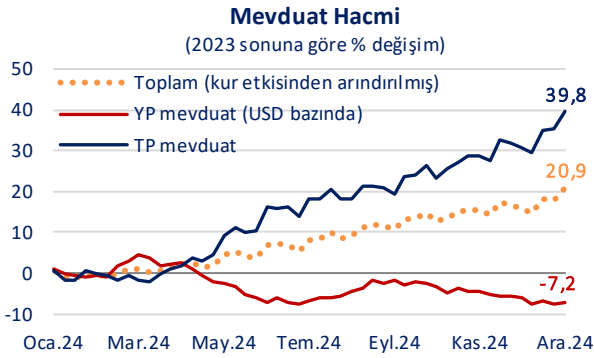
## Yurt Dışı Yerleşik Kişilerin Portföy Yatırımları (2024, milyar USD)



## Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Sektörü

## TP mevduatın toplam mevduat içindeki payı %65,4'e ulaştı.

BDDK tarafından yayımlanan haftalık verilere göre, 27 Aralık itibarıyla, bankacılık sektöründeki TP mevduat hacmi Kasım sonuna göre %6,9, 2023 yılsonuna göre de %39,8 artarak 12,4 trilyon TL'ye ulaştı. USD bazında YP mevduat hacmi aylık bazda %1,1, yılsonuna göre de %7,2 azalarak 188,5 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Böylece, sektördeki toplam mevduat hacmi Kasım sonuna göre %4,6, yılsonuna göre de %28 artarak 19 trilyon TL seviyesine ulaştı. Kur korumalı mevduat (KKM) dâhil TP mevduatın toplam mevduat içindeki payı 2023 sonundaki %59,8 seviyesinden 27 Aralık itibarıyla %65,4 düzeyine yükseldi.



KKM hacmindeki düşüş yılın son haftasında da devam etti. 27 Aralık itibarıyla Kasım sonuna göre %5,7 azalarak 1,1 trilyon TL (32,4 milyar USD) seviyesine inen KKM'nin TP mevduat içindeki payı %9,1 düzeyine geriledi. 2025 yılı Para Politikası metninde KKM uygulamasının sonlandırılmasının hedeflendiğini belirten TCMB, Aralık ayı içinde KKM hesaplarıyla ilgili olarak bir dizi düzenleme yaptı.

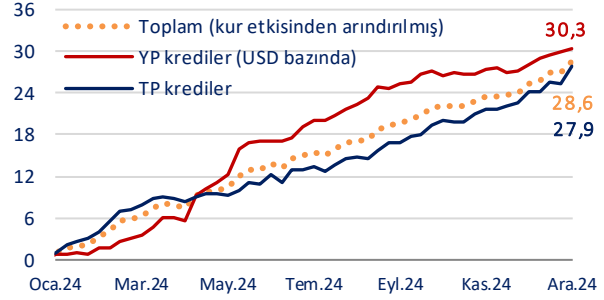
## 2024'te toplam kredi hacmi %36,7 arttı.

27 Aralık itibarıyla, TP kredi hacmi Kasım sonuna göre %3, 2023 yılsonuna kıyasla %27,9 artarak 10 trilyon TL'ye ulaştı. Aylık bazda %1,7 artan USD bazında YP krediler de 2023 sonuna göre %30,3 yükselişle 167,7 milyar USD seviyesine çıktı. Böylece, sektörün toplam kredi hacmi yıllık bazda %36,7 artarak 15,9 trilyon TL düzeyine ulaştı.

TCMB 04.01.2025 tarihli basın duyurusuyla, kredi büyümesinin ve kompozisyonunun dezenflasyon patikası ile uyumlu seyrini temin etmek amacıyla kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık uygulamasında değişiklik yaptığını açıkladı. Buna göre, yabancı para ticari krediler için %1,5 olan aylık büyüme sınırı %1'e indirildi. TL ticari kredilerde %2 olan aylık büyüme sınırı ise KOBİ kredileri için %2,5, diğer ticari krediler için %1,5 olarak farklılaştırıldı.

## Kredi Hacmi

(2023 sonuna göre % değişim)

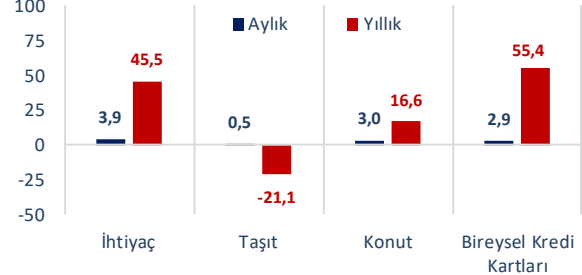


## Konut kredilerindeki genişleme Aralık ayında devam etti.

27 Aralık itibarıyla, taşıt kredileri Kasım sonuna göre nispeten yatay seyrederken, konut ve ihtiyaç kredileri sırasıyla %3 ve %3,9 artış kaydetti. Böylece, aynı tarih itibarıyla taşıt kredilerinde 2023 sonuna göre %21,1'lik daralma izlenirken, konut ve ihtiyaç kredilerinde sırasıyla %16,6'lık ve %45,5'lik artışlar kaydedildi. 27 Aralık itibarıyla aylık bazda %2,9 artan bireysel kredi kartı hacmi de yılsonuna göre %55,4 oranında yükselmiş oldu.

## 27 Aralık İtibarıyla Tüketici Kredileri

(% değişim)



## Takipteki alacaklar oranı 2024 sonunda %1,78 oldu.

Takipteki alacaklar oranı 27 Aralık itibarıyla bireysel kredilerde %2,83'e yükselirken, ticari kredilerde %1,44'e geriledi. Böylece, bankacılık sektörünün takipteki alacaklar oranı Kasım sonundaki %1,83 seviyesinden 27 Aralık itibarıyla %1,78'e indi. Söz konusu oran 2023 sonunda %1,62 seviyesinde bulunuyordu.

## Yabancı para net genel pozisyonu...

Bankacılık sektörünün 27 Aralık itibarıyla bilanço içi yabancı para pozisyonu (-)19.177 milyon USD, bilanço dışı yabancı para pozisyonu ise (+)20.380 milyon USD oldu. Böylece, yabancı para net genel pozisyonu (+)1.203 milyon USD seviyesinde kaydedildi.

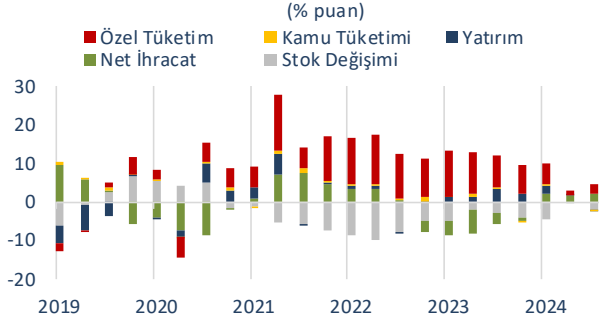
## Genel Değerlendirme

ABD’de açıklanan veriler ekonomik aktivitenin dirençli seyrini sürdürdüğüne ve enflasyonist baskıların henüz tam anlamıyla ortadan kalkmadığına işaret ediyor. Ayrıca, Trump yönetiminin beklentiler paralelinde büyümeyi destekleyecek politikalar uygulaması ve gümrük vergilerini yükseltmesi durumunda enflasyonist baskıların artması riski gücünü koruyor. Ek olarak, yeni yönetimin muhtemel göç ve sınır politikasının yakın dönemde işgücünü kısıtlamasının da ilave faiz indirimleri için alanı daraltabileceği değerlendiriliyor. Bu gelişmeler ve beklentiler paralelinde, Fed’in yeni yılda politika faizini toplamda 50 baz puan indirmesi bekleniyor. Öte yandan, ekonomik aktivitenin zayıf seyrini sürdürdüğü ve yıllık enflasyonun hedeflere yaklaştığı Euro Alanı’nda ECB’nin faiz indirimlerinin 2025’te devam etmesi bekleniyor. Son dönemde arz göstergelerinde sınırlı toparlanma gözlenen Çin’de de, merkez bankasının tüketimi teşvik etmek amacıyla finansal desteğin artırılacağı yönündeki açıklamaları yakından takip ediliyor. Söz konusu ortamda, Trump yönetiminin izleyeceği politikalar küresel enflasyonun seyrinin yanı sıra küresel ekonomik görünümü tayin edecek temel faktör olarak öne çıkıyor.

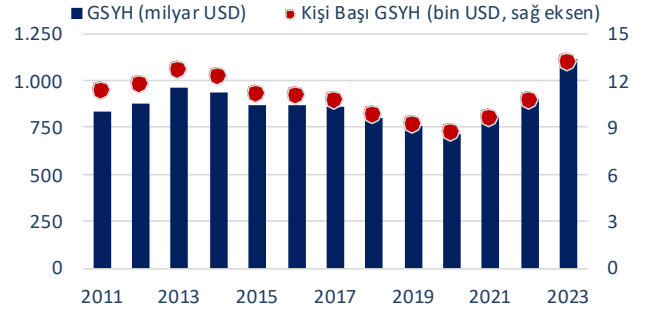
Yurt içinde öncü göstergeler sıkı para politikasının etkilerinin belirginleştiğine işaret ederken, hizmet enflasyonundaki ivme kaybı ve çekirdek enflasyon göstergelerindeki yavaşlama da dezenflasyon süreci açısından olumlu gelişmeler olarak değerlendiriliyor. Enflasyonun seyrine ve beklentilerdeki iyileşmeye bağlı olarak TCMB’nin Aralık ayında başladığı faiz indirimlerini 2025 yılında kademeli olarak sürdürmesi bekleniyor.

## Büyüme

## GSYH Büyümesine Katkıları

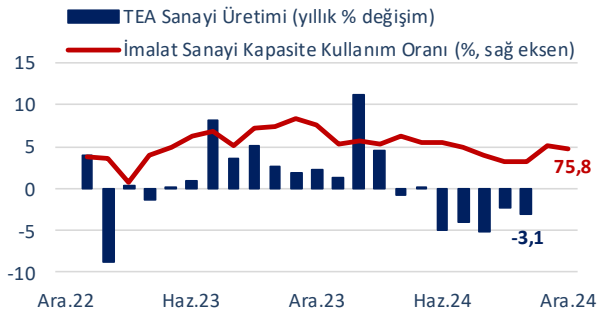


## GSYH

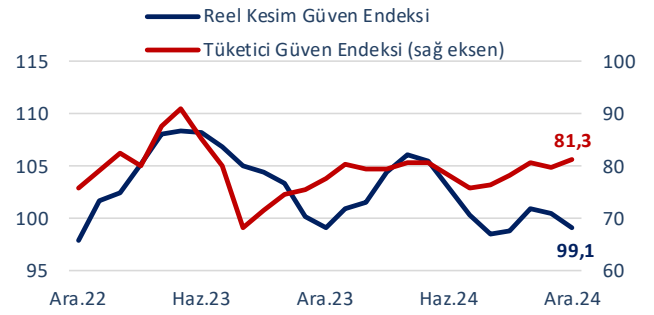


## Öncü Göstergeler

## Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı

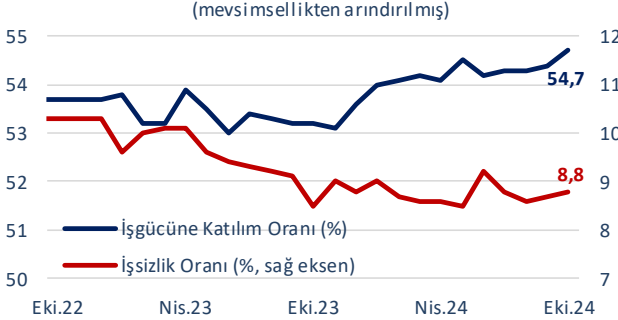


## Güven Endeksleri



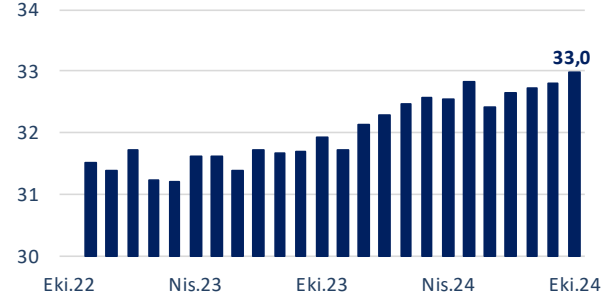
## İşgücü Piyasaları

## İşgücü Göstergeleri



## İstihdam

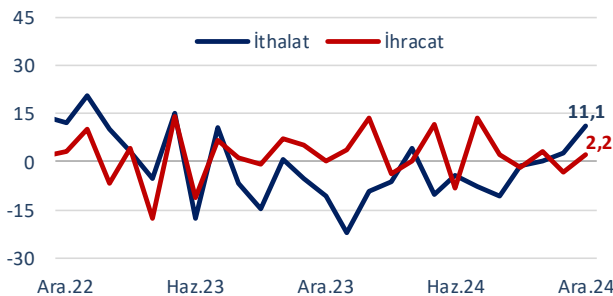
(mevsimsellikten arındırılmış, milyon kişi)



## Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

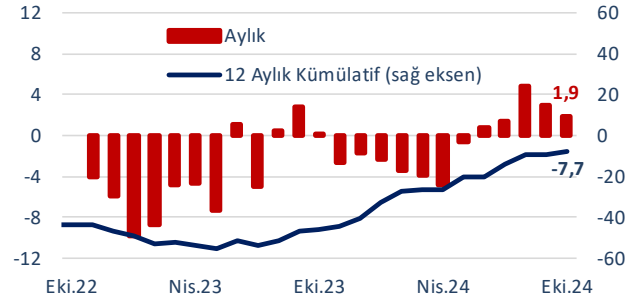
## Dış Ticaret

(yıllık % değişim)

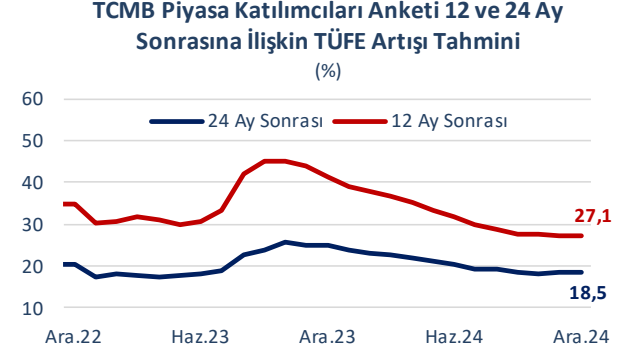
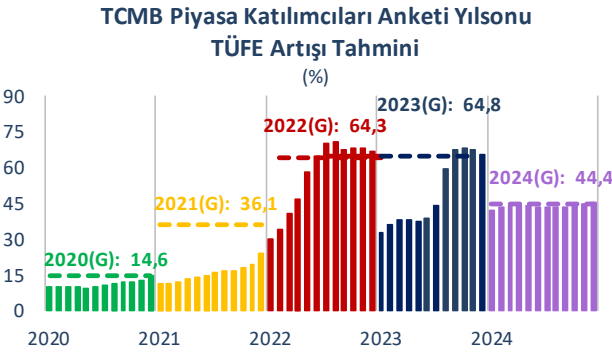
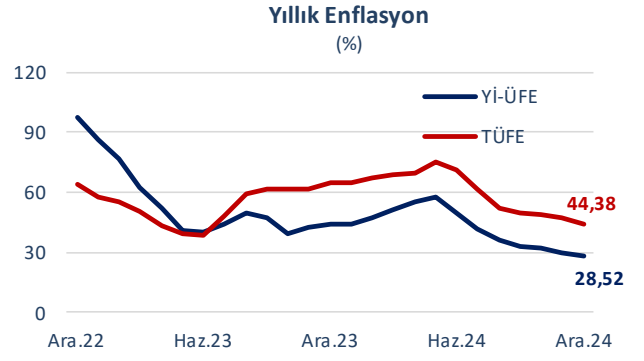
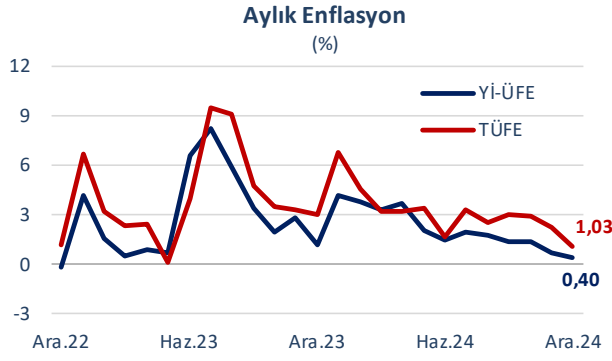


## Cari Denge

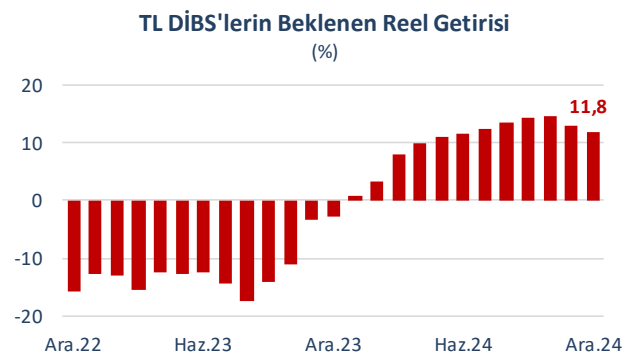
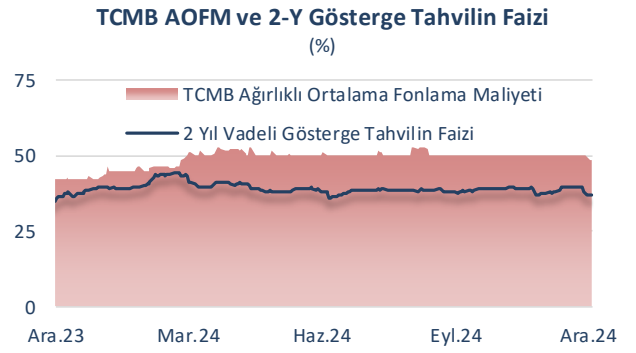
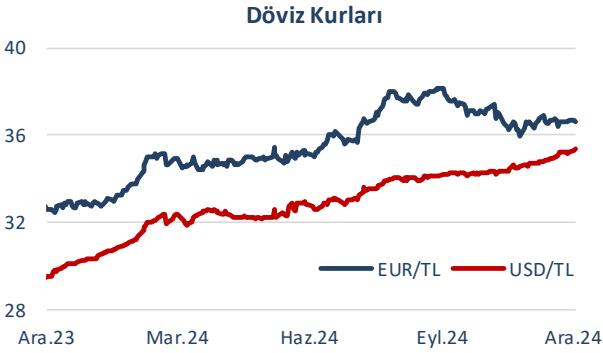
(milyar USD)



## Enflasyon Göstergeleri



## Döviz ve Tahvil Piyasaları



## Türkiye Ekonomisi - Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	2019	2020	2021	2022	2023	Ç1-24	Ç2-24	Ç3-24
GSYH (milyar USD)	760	717	808	906	1.130	287	307	358
GSYH (milyar TL)	4.318	5.049	7.256	15.012	26.546	8.858	9.926	11.893
Büyüme Oranı (%)	0,8	1,9	11,4	5,5	5,1	5,3	2,4	2,1
Enflasyon (%)						Eki.24	Kas.24	Ara.24
TÜFE (yıllık)	11,84	14,60	36,08	64,27	64,77	48,58	47,09	44,38
Yurt İçi ÜFE (yıllık)	7,36	25,15	79,89	97,72	44,22	32,24	29,47	28,52
Mevsimsellikten Arındırılmış İşgücü Piyasası Verileri						Ağu.24	Eyl.24	Eki.24
İşsizlik Oranı (%)	13,4	12,6	11,0	10,3	8,8	8,6	8,7	8,8
İşgücüne Katılım Oranı (%)	52,6	49,1	52,6	53,7	53,6	54,3	54,4	54,7
Döviz Kurları						Eki.24	Kas.24	Ara.24
TÜFE Bazlı Reel Efektif Döviz Kuru	76,0	61,9	47,6	54,9	55,5	64,81	67,02	67,12
USD/TL	5,95	7,43	13,28	18,72	29,53	34,29	34,70	35,36
EUR/TL	6,68	9,09	15,10	19,98	32,62	37,23	36,65	36,62
Döviz Sepeti (0,5*EUR+0,5*USD)	6,32	8,26	14,19	19,35	31,08	35,76	35,67	35,99
Dış Ticaret Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Eyl.24	Eki.24	Kas.24
İhracat	180,8	169,6	225,2	254,2	255,63	261,5	262,1	261,4
İthalat	210,3	219,5	271,4	363,7	361,97	340,1	340,1	340,9
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-29,5</b>	<b>-49,9</b>	<b>-46,2</b>	<b>-109,5</b>	<b>-106,3</b>	<b>-78,6</b>	<b>-77,9</b>	<b>-79,4</b>
Karşılama Oranı (%)	86,0	77,3	83,0	69,9	70,6	76,9	77,1	76,7
Ödemeler Dengesi <sup>(1)</sup> (milyar USD)						Ağu.24	Eyl.24	Eki.24
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>15,0</b>	<b>-31,1</b>	<b>-6,4</b>	<b>-46,6</b>	<b>-40,5</b>	<b>-9,8</b>	<b>-9,5</b>	<b>-7,7</b>
<b>Finans Hesabı</b>	<b>5,3</b>	<b>-39,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-22,9</b>	<b>-54,7</b>	<b>-28,4</b>	<b>-30,0</b>	<b>-25,4</b>
Doğrudan Yatırımlar (net)	-6,5	-4,4	-6,4	-8,7	-5,0	-4,7	-5,7	-4,7
Portföy Yatırımları (net)	2,8	9,6	-0,8	13,7	-8,1	-20,3	-17,8	-19,1
Diğer Yatırımlar (net)	2,7	-12,5	-21,5	-40,2	-39,5	-16,6	-11,2	-11,0
Rezerv Varlıklar (net)	6,3	-31,9	23,3	12,3	-2,0	13,2	4,8	9,4
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>-9,7</b>	<b>-8,1</b>	<b>1,1</b>	<b>23,7</b>	<b>-14,0</b>	<b>-18,5</b>	<b>-20,3</b>	<b>-17,5</b>
<b>Cari İşlemler Açığı/GSYH (%)</b>	<b>2,0</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,6</b>	-	-	-
Bütçe Gerçekleşmeleri <sup>(2)(3)</sup> (milyar TL)						Eyl.24	Eki.24	Kas.24
<b>Harcamalar</b>	<b>1.000,0</b>	<b>1.203,7</b>	<b>1.603,5</b>	<b>2.942,7</b>	<b>6.588,0</b>	<b>7.158,6</b>	<b>8.114,1</b>	<b>9.070,2</b>
Faiz Harcamaları	99,9	134,0	180,9	310,9	674,6	912,7	1.048,9	1.195,2
Faiz Dışı Harcamalar	900,1	1.069,8	1.422,7	2.631,8	5.913,4	6.246,0	7.065,2	7.875,0
<b>Gelirler</b>	<b>875,3</b>	<b>1.028,4</b>	<b>1.402,0</b>	<b>2.800,1</b>	<b>5.207,6</b>	<b>6.084,6</b>	<b>6.853,8</b>	<b>7.793,3</b>
Vergi Gelirleri	673,9	833,3	1.165,0	2.353,4	4.501,1	5.134,1	5.777,7	6.597,1
<b>Bütçe Dengesi</b>	<b>-124,7</b>	<b>-175,3</b>	<b>-201,5</b>	<b>-142,7</b>	<b>-1.380,4</b>	<b>-1.074,0</b>	<b>-1.260,3</b>	<b>-1.276,9</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b>	<b>-24,8</b>	<b>-41,3</b>	<b>-20,7</b>	<b>168,2</b>	<b>-705,8</b>	<b>-161,3</b>	<b>-211,4</b>	<b>-81,7</b>
<b>Bütçe Dengesi/GSYH (%)</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-5,2</b>	-	-	-
Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku (milyar TL)						Eyl.24	Eki.24	Kas.24
İç Borç Stoku	755,1	1.060,4	1.321,2	1.905,3	3.209,3	4.374,2	4.594,4	4.787,9
Dış Borç Stoku	574,0	752,5	1.426,6	2.130,1	3.527,3	4.280,4	4.203,1	4.216,7
<b>Toplam Borç Stoku</b>	<b>1.329,1</b>	<b>1.812,8</b>	<b>2.747,8</b>	<b>4.035,4</b>	<b>6.736,6</b>	<b>8.654,6</b>	<b>8.797,5</b>	<b>9.004,6</b>

(1) 12 aylık kümülatif

(2) Yılbaşından itibaren kümülatif

(3) Veriler Merkezi Yönetim Bütçesi'ne göredir.

## Türkiye Ekonomisi - Bankacılık Genel Görünümü

## BDDK Tarafından Açıklanan Aylık Bülten Verilerine Göre Bankacılık Sektörü

(milyar TL)	2019	2020	2021	2022	2023	Eki.24	Kas.24	Değişim <sup>(1)</sup>
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>4.491</b>	<b>6.106</b>	<b>9.215</b>	<b>14.347</b>	<b>23.550</b>	<b>30.885</b>	<b>31.160</b>	<b>32,3</b>
<b>Krediler</b>	<b>2.656</b>	<b>3.576</b>	<b>4.901</b>	<b>7.581</b>	<b>11.677</b>	<b>15.143</b>	<b>15.459</b>	<b>32,4</b>
TP Krediler	1.642	2.353	2.832	5.110	7.894	9.570	9.780	23,9
Pay (%)	61,8	65,8	57,8	67,4	67,6	63,2	63,3	-
YP Krediler	1.015	1.224	2.069	2.471	3.783	5.574	5.679	50,1
Pay (%)	38,2	34,2	42,2	32,6	32,4	36,8	36,7	-
Takipteki Alacaklar (brüt)	150,8	152,6	160,1	163,4	191,9	275,1	286,3	49,2
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	5,3	4,1	3,2	2,1	1,6	1,8	1,8	-
<b>Menkul Değerler</b>	<b>660</b>	<b>1.022</b>	<b>1.476</b>	<b>2.370</b>	<b>3.970</b>	<b>5.009</b>	<b>5.086</b>	<b>28,1</b>
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>4.491</b>	<b>6.106</b>	<b>9.215</b>	<b>14.344</b>	<b>23.550</b>	<b>30.885</b>	<b>31.160</b>	<b>32,3</b>
<b>Mevduat</b>	<b>2.567</b>	<b>3.455</b>	<b>5.303</b>	<b>8.862</b>	<b>14.852</b>	<b>18.106</b>	<b>18.175</b>	<b>22,4</b>
TP Mevduat	1.259	1.546	1.880	4.779	8.897	11.501	11.625	30,7
Pay (%)	49,0	44,7	35,5	53,9	59,9	63,5	64,0	-
YP Mevduat	1.308	1.909	3.423	4.083	5.955	6.605	6.550	10,0
Pay (%)	51,0	55,3	64,5	46,1	40,1	36,5	36,0	-
<b>İhraç Edilen Menkul Kıymetler</b>	<b>194</b>	<b>224</b>	<b>310</b>	<b>325</b>	<b>584</b>	<b>962</b>	<b>990</b>	<b>69,5</b>
<b>Bankalara Borçlar</b>	<b>533</b>	<b>658</b>	<b>1.048</b>	<b>1.432</b>	<b>2.384</b>	<b>3.329</b>	<b>3.354</b>	<b>40,7</b>
<b>Repodan Sağlanan Fonlar</b>	<b>154</b>	<b>255</b>	<b>587</b>	<b>540</b>	<b>723</b>	<b>1.903</b>	<b>2.136</b>	<b>195,4</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>492</b>	<b>600</b>	<b>714</b>	<b>1.406</b>	<b>2.153</b>	<b>2.660</b>	<b>2.749</b>	<b>27,7</b>
Net Dönem Kârı/Zararı	49,0	58,5	93,0	431,6	620,5	515,6	583,1	-6,0
<b>RASYOLAR (%)</b>								
Krediler/GSYH	61,5	70,9	68,0	50,5	44,0			
Krediler/Aktifler	59,1	58,6	53,2	52,8	49,6	49,0	49,6	-
Menkul Kıymet/Aktifler	14,7	16,7	16,0	16,5	16,9	16,2	16,3	-
Mevduat/Pasifler	57,2	56,6	57,5	61,8	63,1	58,6	58,3	-
Krediler/Mevduat	103,5	103,5	92,4	85,5	78,6	83,6	85,1	-
Sermaye Yeterliliği	18,4	18,7	18,4	19,5	19,1	18,1	18,3	-

(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 kullanılmaksuretiyle, 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.