

Haftalık Gündem

TSKB Ekonomik Araştırmalar

5 Aralık 2025

Emre Aylar

aylare@tskb.com.tr

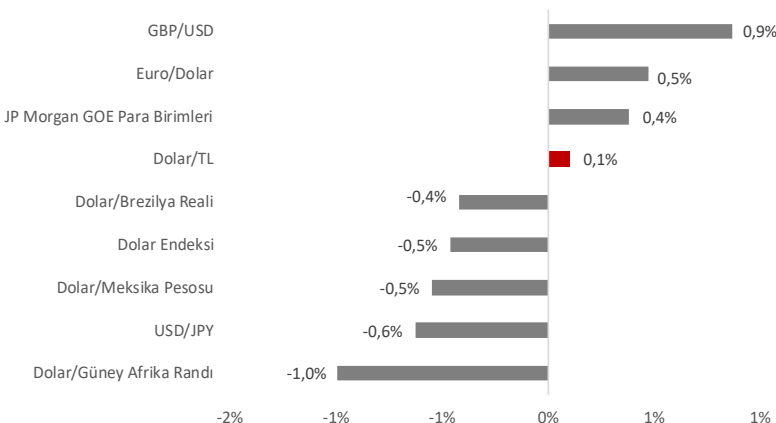
Geride kalan hafta

- Küresel risk iştahı bu hafta genelinde pozitif seyrini sürdürdü.
- ABD Merkez Bankası'nın (Fed) önümüzdeki hafta gerçekleştireceği toplantıda faiz indirimine gideceğine yönelik beklentilerin güçlü seyretmesi risk iştahını destekledi. 2026 yılı Mayıs ayında görev süresi dolacak Fed Başkanı Jerome Powell'in yerine atanacak isim olarak Ulusal Ekonomi Konseyi Direktörü Kevin Hassett öne çıktı. Yeni başkan adayı Kevin Hassett'in enflasyon görünümündeki risklere rağmen 2026 yılında daha hızlı bir faiz indirim patikasını destekleyebileceğine yönelik endişeler ABD'de tahvil getiri eğrisinde bir miktar dikleşmeye neden oldu. Japonya'da genişleyici mali paketin etkisiyle değer kaybeden Japon yeni, Japonya Merkez Bankası (BoJ) başkanının açıklamalarının etkisiyle kayıplarının bir kısmını telafi etti. BoJ Başkanı Kazuo Ueda yakın dönemde faiz artırımına gidebileceklerine yönelik güçlü mesajlar verdi. Jeopolitik tarafta Avrupa Birliği (AB), Rus doğal gazı ithalatının aşamalı olarak durdurulmasını öngören düzenleme üzerinde geçici bir anlaşmaya vardı.
- OECD Ekonomik Görünüm Raporunu yayımladı. OECD 2025 yılında küresel ekonominin beklenenden daha dirençli bir görünüm sergilediğini ve bunda iyileşen finansal koşullar ile yapay zeka kaynaklı yatırım ve ticaretin etkili olduğunun altını çizdi. Küresel büyümenin 2025 yılındaki %3,2'den 2026'da %2,9'a gerileyeceğini ifade ederken, bu yavaşlamanın nedenleri arasında yüksek seyreden belirsizlik ortamında daha yüksek tarifelerin yatırımlara ve ticarete olası olumsuz etkilerini örnek gösterdi. 2027 yılında ise tarifelerin etkisinin azalması, finansal koşullardaki toparlanma ve daha düşük enflasyon oranlarının desteği ile büyümenin yeniden %3,1'e yükseleceği tahminini paylaştı. Ekonomik görünüm üzerindeki risklerin sürdürüğüne dikkat çeken OECD, öne çıkan risk faktörleri arasında ticarette korumacılık eğilimlerinin yükselmesini ve finansal piyasalarda risk fiyatlamasındaki potansiyel sert hareketleri sıraladı. Ayrıca, bütçe ve borçluluğa dair endişeler nedeniyle uzun vadeli tahvil faizlerinin yükselebileceği ve bunun da finansal koşulları sıkılaştırarak borç yükünü artırabileceği uyarısında bulundu.
- ABD'de Eylül ayı sanayi üretimi verileri yayımlandı. Sanayi üretimi Eylül'de aylık

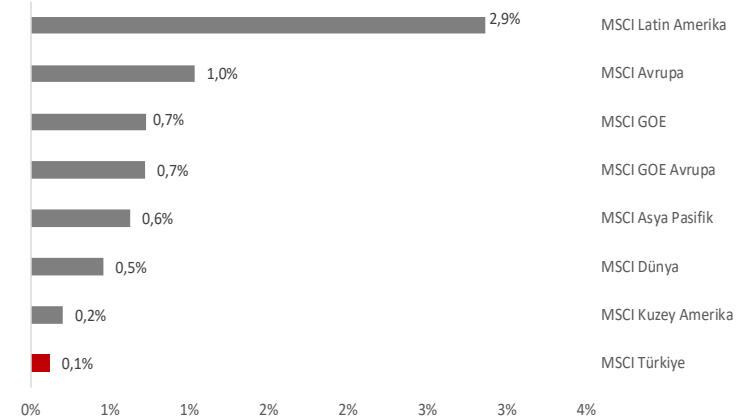
bazda %0,1 artış gösterse de, Ağustos ayı verisi %0,1'den -%0,3'e güncellendi.

- Euro Bölgesi Ekim ayı perakende satış verileri yayımlandı. Ekim'de perakende satışlar aylık bazda yatay bir seyir izlerken, Eylül ayı verisi -%0,1'den %0,1'e güncellendi.
- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta genelinde pozitif bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 4 Aralık itibarıyla önceki hafta kapanışının %0,7 üzerindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde de %0,5 yükseliş gerçekleşti. Bu hafta ABD ve Almanya tahvil faizlerinde yükseliş görüldü. Dolar endeksi gerilerken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada değer kazancı kaydedildi. Ham petrol fiyatı yatay seyrederken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir seyir görüldü.
- Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi.
- TCMB zorunlu karşılık düzenlemesinde sadeleşme adımları attı. Buna göre, bankaların ve finansman şirketlerinin yurt dışından doğrudan temin ettiği 1 yıldan uzun vadeli YP yükümlülüklerdeki artış tutarına yıl sonuna kadar yüzde %0 oranında zorunlu karşılık uygulanmasına ilişkin geçici uygulamanın süresi uzatılmayacak. Döviz mevduat ve katılım fonlarında vadesiz ve bir aya kadar vadeli hesaplarda zorunlu karşılık oranı %32'den %30'a çekilirken, daha uzun vadeli hesaplarda oran %22-28 aralığından %26'ya sabitlendi. Kıymetli maden depo hesaplarında vadesiz ve bir aya kadar vadeli hesapların zorunlu karşılık oranı %28'den %30'a, daha uzun vadeli hesapların oranı ise %24-28 aralığından %26'ya yükseltildi. Diğer yabancı para yükümlülüklerinde ise bir yıla kadar vadede zorunlu karşılık oranı %21 olarak korunurken, iki yıla kadar vadede oran %16'dan %10'a, 3 yıla kadar vadede %11'den %8'e, 5 yıla kadar vadede %7'den %3'e, beş yıldan uzun vadede ise %5 olan oran %0'a indirildi.
- 2025 üçüncü çeyrekte gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) büyümesi yavaşladı. Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre GSYH çeyreklik bazda

Döviz Kurlarında 28 Kasım-5 Aralık Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 28 Kasım-4 Aralık Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 16:46 itibarıyla

%1,1 genişledi. İkinci çeyrekte çeyreklik büyüme %1,6 seviyesinde kaydedilmişti. İkinci çeyrek yıllık büyüme verileri takvim etkisinden arındırılmış seride %4,6'dan %4,7'ye, arındırılmamış seride de %4,8'den %4,9'a revize edildi. Böylece yıllık büyüme hızı üçüncü çeyrekte takvim etkisinden arındırılmış veride %4,7'den %3,4'e, arındırılmamış seride de %4,9'dan %3,7'ye indi. Son üç çeyrekte olduğu gibi iç-dış talep dengesindeki bozulma bu dönemde de sürdü. Büyümeyi iç talep sürüklerken, net dış talep büyümeye negatif katkı yapmaya devam etti. Yatırımlar tarafında inşaat yatırımlarında güçlü seyir devam ederken, makine-teçhizat yatırımlarında baz etkisiyle beraber hızlı yükseliş gerçekleşti. Üçüncü çeyrek sonuçlarıyla beraber, 2025 yılının ilk üç çeyreğinde GSYH bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,7 yükseliş kaydetti.

• Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) Kasım'da gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü sürpriz etkisiyle piyasa beklentilerinin altında geldi. TÜFE Kasım ayında aylık bazda %0,87 artarken, yıllık enflasyon %32,87'den %31,07'ye indi. Yıllık enflasyon TÜFE'de gerilese de yurtiçi üretici fiyat endeksinde (Yİ-ÜFE) arka arkaya dördüncü ayda da artış kaydetti. Kasım'da gıdada aylık enflasyon negatif gelecek manşet enflasyonu aşağı çekti. Temel mal fiyatlarında hızlı bir yavaşlama gerçekleşirken, hizmet fiyatlarının aylık enflasyonunda mevsim etkileriyle uyumlu bir düşüş oldu. Çekirdek göstergelerin aylık enflasyonunda da gerileme görüldü. Yİ-ÜFE aylık bazda %0,84 artarken, yıllık enflasyon Ekim'deki %27,0 seviyesinden %27,2'ye çıktı. Böylece TÜFE ile ÜFE yıllık enflasyonları arasındaki makas 3,8 yüzde puan seviyesinde gerçekleşti.

• Ticaret Bakanlığı Kasım ayı öncü dış ticaret istatistiklerini açıkladı. Buna göre ihracat yıllık bazda %2,2 yükselişle 22,7 milyar dolar, ithalat da %2,6 artışla 30,5 milyar dolara yükseldi. Dış ticaret açığı bir yıl öncesinin aynı ayına göre %4,0 genişleyerek 7,8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

• İstanbul Sanayi Odası (İSO) Kasım ayı imalat PMI verilerini açıkladı. İmalat PMI Ekim ayındaki 46,5 seviyesinden 48,0'a yükseldi. Endeks eşik değeri 50,0'ın altında kalmakla birlikte faaliyet koşullarında Şubat'tan bu yana en hafif bozulmaya işaret etti. Manşet veriyse benzer şekilde, imalat üretimindeki gerileme Kasım'da

son dokuz ayın en düşük hızında kaydedildi. Bununla birlikte, firmalar yeni siparişlerdeki düşüşe bağlı olarak üretim hacimlerini azaltmaya devam etti.

- Kasım ayının dördüncü haftasında TCMB rezervlerinde yükseliş görüldü. 28 Kasım haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 0,6 milyar dolar gerilese de, altın rezervleri yaklaşık 3,2 milyar dolar artış kaydetti. Böylece brüt rezervler 183,2 milyar dolara çıktı. Benzer şekilde, net rezervler 28 Kasım haftasında 69,4 milyar dolardan 72,1 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 28 Kasım haftasında tahvil tarafında pozitif seyrini sürdürdü. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 28 Kasım'da biten haftada 9,2 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi satışı yapsa da, devlet iç borçlanma senetlerinde (DİBS) portföylerini 594,5 milyon dolar artırdılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki sınırlı alımlarla birlikte toplamda 585,4 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 4 milyar 335,2 milyon dolar artmış oldu.
- 28 Kasım'da biten haftada yurtiçi yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları yaklaşık 0,3 milyar dolar yükseldi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda parite etkisinden arındırılmış hanehalkı YP mevduatı çok sınırlı bir artış gösterirken, tüzel kişiler YP mevduatı da parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 0,3 milyar dolar yükseliş kaydetti.
- Yurtdışında Türk finansal varlıklar bu hafta genelinde dalgalı bir seyir izledi. 4 Aralık itibarıyla MSCI Türkiye endeksi haftalık bazda %0,1 yükseliş kaydetti. Ülke risk primi ve TL cinsi tahvil faizlerinde düşüş görüldü. TL, dolar ve euro eşit ağırlıklı sepet kur karşısında hafta boyunca inişli çıkışlı bir grafik çizdi.

Yurtiçi ve Yurtdışı Faizler

	Son Veri	Haftalık Değişim	Son 1 Aylık Değişim	Yıl Başından Bu Yana
TL	%	Baz Puan		
2 Yıllık	37,98	-49	-182	-258
5 Yıllık	34,48	-57	-195	138
10 Yıllık	30,76	-65	-129	172
TLRef	39,37	-1	9	-943
TCMB Ağırlıklı Ortalama	39,50	0	0	-863
USD				
5 Yıllık	5,64	-7	-31	-104
10 Yıllık	6,57	-8	-25	-89
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	227	-11	-18	-34
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,54	5	-9	-71
ABD-10 Yıllık	4,12	10	-4	-46
Almanya-2 Yıllık	2,08	5	7	-1
Almanya-10 Yıllık	2,78	9	11	41

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 16:46 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta Fed faiz kararı dikkatle takip edilecek. Ayrıca Almanya Ekim ayı sanayi üretimi ve dış ticaret verileri ile Çin Kasım ayı dış ticaret istatistikleri ile enflasyon verileri izlenecek.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta en önemli gelişme TCMB Para Politikası Kurulu faiz kararı olacak. Ayrıca, TCMB Aralık ayı piyasa katılımcıları anketi sonuçlarını açıklayacak. Veri akışı tarafında ise Ekim ayı sanayi üretimi, perakende satış ve ciro endeksleri ile ödemeler dengesi verileri yayımlanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
8 Ara	Çin	Dış Ticaret Dengesi (milyar dolar)	Kasım	100,2	90,1
8 Ara	Almanya	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Ekim	0,5%	1,3%
9 Ara	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (milyar euro)	Ekim		15,3
10 Ara	Çin	TÜFE (yıllık değişim)	Kasım	0,9%	0,2%
10 Ara	Türkiye	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Ekim		-2,2%
10 Ara	ABD	Fed Faiz Kararı (üst bant)	Aralık	3,75%	4,0%
11 Ara	Türkiye	Perakende Satışlar (aylık değişim)	Ekim		2,2%
11 Ara	Türkiye	TCMB Faiz Kararı	Aralık	38,5%	39,5%
12 Ara	Türkiye	Ödemeler Dengesi (milyar dolar)	Ekim		1,1
12 Ara	Türkiye	TCMB Piyasa Katılımcıları Anketi	Aralık		

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

