

## Türkiye ve Dünya Ekonomi Gündemi (8 – 12 Aralık)

### Türkiye

- TCMB Para Politikası Kurulu (PPK), yılın son toplantısında politika faizinde 150 baz puan indirmeye gitti. Böylece bir haftalık repo faizini %39.5'ten %38'e, gecelik vadede borç verme faiz oranını %42.5'ten %41'e, gecelik vadede borçlanma faiz oranını da %38'den %36.5'e indirdi.
- Temmuz ayından bu yana fazla veren cari işlemler dengesi Ekim ayında da piyasa beklentisine paralel 457 milyon dolar fazla verdi.
- 2025 yılı Aralık ayı Piyasa Katılımcıları Anketine göre, katılımcıların cari yıl sonu tüketici enflasyonu beklentisi %32.20'den %31.17'ye; 12 ay sonrası TÜFE beklentisi %23.49'dan %23.35'e; 24 ay sonrası TÜFE beklentisi ise %17.69'dan %17.45'e geriledi.
- Sanayi üretim endeksi, Ekim ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %2.3 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık artış %2.2 oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Ekim ayında bir önceki aya göre %0.8 azaldı.
- Perakende satışlar Ekim ayında bir önceki aya göre %0.2 artış gösterdi.

### ABD

- ABD Merkez Bankası (Fed), politika faizi aralığını 25 baz puan indirimle %3.50–3.75 aralığına çekti. Projeksiyonlarda 2026 yılı için tek faiz indirimi beklentisi korunurken, büyüme tahmini 2025 yılı için %1.6'dan %1.7'ye yükseltildi. Enflasyon beklentilerinde ise sınırlı aşağı yönlü revizyonlar yapıldı. Çekirdek PCE tahmini 2025 için %3.1'den 3'e, 2026 için %2.6'dan 2.5'e düşürüldü. PCE tahmini de 2025 için %3.0'dan 2.9'a, 2026 için %2.6'dan %2.4'e indirildi.
- Fed Başkanı Jerome Powell, faiz kararının ardından yaptığı basın toplantısında, hükümetin kapanması nedeniyle bazı verilerin geciktiğini; ancak son toplantıdan bu yana genel görünümde kayda değer bir değişim olmadığını söyledi. Powell, risk değerlendirmesinde kısa vadede enflasyon risklerinin yukarı, istihdam tarafındaki risklerin ise aşağı yönlü olduğuna dikkat çekerek, bunun para politikası açısından "zorlu" bir tablo ortaya koyduğunu ifade etti.
- ABD Başkanı Donald Trump, Fed'in politika faizini 25 baz puan indirme kararını yetersiz bularak indirimin "en az bunun iki katı" olması gerektiğini ifade etti.
- Federal hükümet bütçe dengesi, Kasım ayında geçen yılın aynı ayına göre %53 azalarak 173 milyar dolar açığa geriledi.
- Fed Yönetim Kurulu, bölgesel Fed bankalarının 11 başkanını 1 Mart'ta başlayacak beş yıllık görev süreleri için oybirliğiyle yeniden atadığını duyurdu.
- Trump, Fed başkanlığı için en güçlü iki adayın Kevin Hassett ve Kevin Warsh olduğunu belirtti.
- Ulusal Ekonomi Konseyi Başkanı Kevin Hassett, Fed'in başına getirilmesi halinde Trump'ın politika görüşlerini dikkate alacağını, ancak Fed'in faiz kararlarında bağımsızlığın korunacağını ifade etti.

### Avrupa

- Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Christine Lagarde, son projeksiyonlarda yapılan yukarı yönlü revizyonların ardından Aralık ayında da benzer bir güncelleme yapabileceklerini ifade etti.
- İsviçre hükümeti, ABD ile yapılan anlaşma kapsamında tarifelerin %39'dan %15'e indirileceğini ve bu indirimin 14 Kasım'dan itibaren geriye dönük olarak uygulanacağını duyurdu.

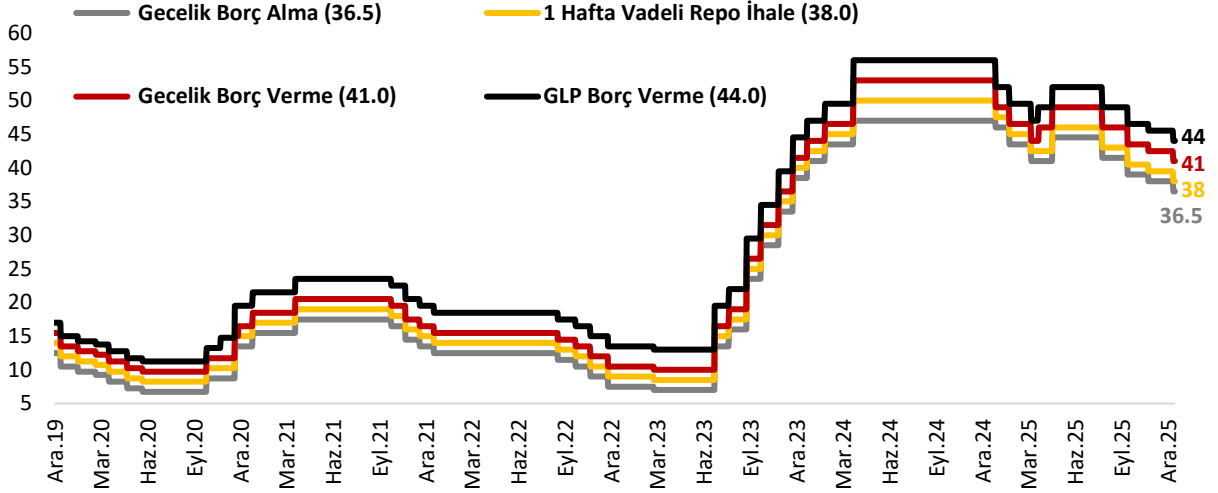
### Asya

- Çin'de TÜFE Kasım ayında yıllık bazda %0.7 artışla Şubat 2024'ten sonraki en yüksek seviyesine ulaştı. ÜFE ise Kasım ayında yıllık bazda %2.2 düşüş gösterdi.
- Çin Ticaret Bakanlığı, 2026 yılından itibaren çelik ihracatını düzenlemek amacıyla bir lisans sisteminin hayata geçirilmesinin planlandığını açıkladı.

## Ayrıntılar...

### Yurt İçi

**TCMB, Aralık toplantısında politika faizini 150 baz puan indirdi.**



Kaynak: TCMB

TCMB 11 Aralık tarihli Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizinde 150 baz puan indirime gitti. Böylece bir haftalık repo faizini %39.5'ten %38'e, gecelik vadede borç verme faiz oranını %42.5'ten %41'e, gecelik vadede borçlanma faiz oranını da %38'den %36.5'e indirdi.

TCMB karar metninde, Kasım ayında tüketici enflasyonunun gıda fiyatlarındaki gelişmelerle beklenenden düşük gerçekleştiğini belirtti. Enflasyonun ana eğiliminin Eylül ayındaki artıştan sonra Ekim ve Kasım aylarında bir miktar gerilediği kaydedildi. Üçüncü çeyrekte dönemlik büyümenin öngörülenden yüksek gerçekleştiği, son çeyreğe ilişkin öncü göstergelerin ise talep koşullarının dezenflasyon sürecine verdiği desteğin sürdüğüne işaret ettiği belirtildi. Enflasyon beklentileri ve fiyatlama davranışları iyileşme işaretleri göstermekle birlikte, dezenflasyon süreci açısından risk unsuru olmaya devam ettiğine vurgu yapıldı.

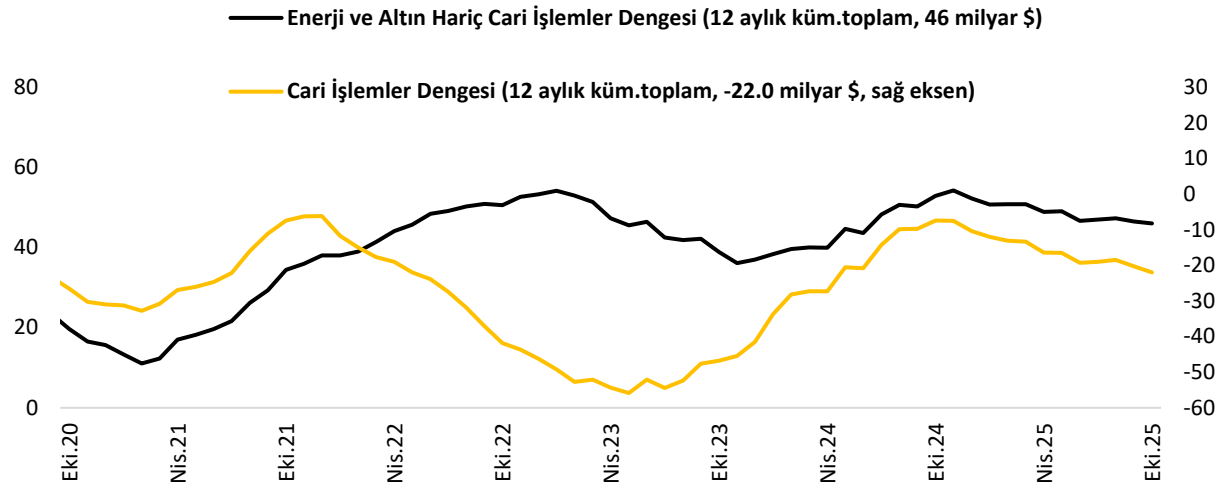
TCMB, son karar metninde kullandığı "fiyat istikrarı sağlanana kadar sürdürülecek sıkı para politikası duruşunun talep, kur ve beklenti kanalları üzerinden dezenflasyon sürecini güçlendireceği" ifadesini yineledi.

Kurulun, politika faizine ilişkin atılacak adımları; enflasyon gelişmelerini, ana eğilimini ve beklentilerini göz önünde bulundurarak ara hedeflerle uyumlu biçimde dezenflasyonun gerektirdiği sıklığı sağlayacak şekilde belirleyeceği bildirildi.

Adımların büyüklüğünün, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirildiği belirtildi. Enflasyon görünümünün ara hedeflerden belirgin bir biçimde ayrışması durumunda, para politikası duruşunun sıkılaştırılacağı aktarıldı.

\*TCMB Sonraki Toplantılar: 22 Ocak, 12 Mart

## Cari işlemler dengesi Ekim'de 457 milyon dolar fazla verdi.



Kaynak: TCMB

Temmuz ayından bu yana fazla veren cari işlemler dengesi Ekim ayında da piyasa beklentisine paralel 457 milyon dolar fazla verdi. Ekim'de dış ticaret açığı yıllık bazda %70 artış kaydetmesine karşın net hizmet gelirlerinde yaşanan yaklaşık %10'luk artış, cari işlemler dengesini destekledi. Hizmetler dengesinin alt kalemlerinden olan taşımacılık gelirleri bu ay %33 ile tarihi yüksek yıllık artışı gösterirken, net turizm gelirlerinde yıllık %4.3'lük ılımlı artış gerçekleşmiş oldu. Enerji ve altın hariç cari denge ise 7 milyar dolar fazla verdi.

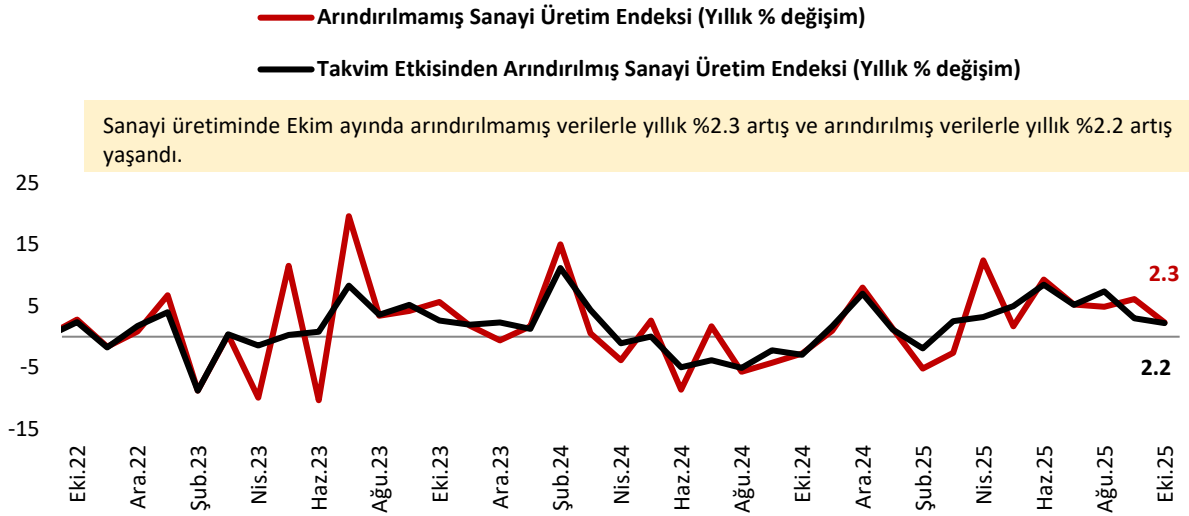
Ocak-Ekim toplamında geçen yıl 2.9 milyar dolar olan cari işlemler açığı bu yıl 15 milyar dolara yükselirken, 12 aylık kümülatif toplamda Eylül ayındaki 20 milyar dolar seviyesinden Ekim'de 22 milyar dolara yükseldi. (OVP 2025 hedefi: -22.6 milyar \$)

Finansman tarafında doğrudan yatırımlar kanalıyla 838 milyon dolar, portföy yatırımları kanalıyla ise 1 milyar dolarlık sermaye çıkışı olduğu görülüyor. Diğer yatırımlar kaleminden ise 2.9 milyar dolarlık sermaye girişi yaşandı. Diğer yatırımların detayına bakıldığında, yurt içi bankaların yurt dışı muhabir hesaplarındaki mevduatları TL cinsi 2.6 milyar dolar artarken, yabancı para cinsi mevduatların 714 milyon dolar azaldığı görülüyor. Bankacılık sektörünün kredi kompozisyonuna bakıldığında ise, sektörün, kısa vadede net kredi ödeyicisi; uzun vadede net kredi kullanıcısı konumunda oldukları dikkat çekiyor. Böylelikle Ekim'de TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar 1.6 milyar dolar azalış kaydederken, net hata noksan kaleminde ise 3.1 milyar dolarlık döviz çıkışı gerçekleşti. Diğer yandan, rezerv varlıklardaki azalış Ocak-Ekim döneminde 13 milyar dolar oldu.

## TCMB Aralık ayı Piyasa Katılımcıları Anketi açıklandı.

	2025 Kasım ayı anket dönemi	2025 Aralık ayı anket dönemi
Dolar/TL (cari yıl sonu)	43.42	43.06
TÜFE (cari yıl sonu, %)	32.20	31.17
TÜFE (12 ay sonrası, %)	23.49	23.35
TÜFE (24 ay sonrası, %)	17.69	17,45
Büyüme (2025, %)	3.4	3.5
Cari Denge (2025, milyar \$)	-20.9	-21.3

## Sanayi üretim endeksi Ekim ayında yıllık bazda %2.2 arttı; aylık bazda %0.8 azaldı.



Kaynak: TÜİK

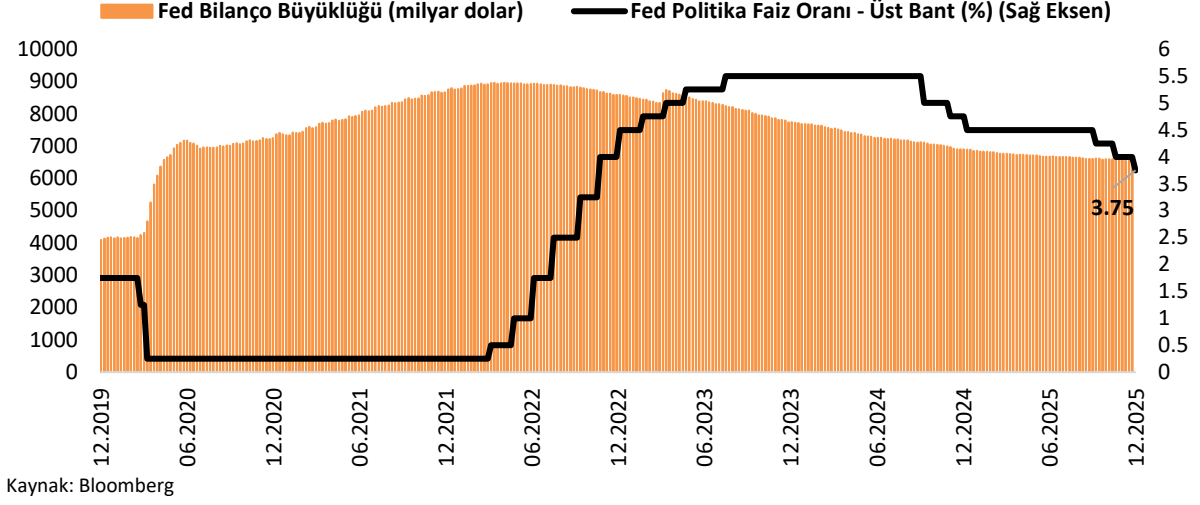
Sanayi üretim endeksi, Ekim ayında arındırılmamış verilerle yıllık bazda %2.3 arttı. Takvim etkisinden arındırılmış verilerle yıllık artış %2.2 oldu. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi ise Ekim ayında bir önceki aya göre %0.8 azaldı.

Sektörlere göre değerlendirildiğinde, söz konusu artışta madencilik ve taş ocaklığı sektöründeki artış öne çıktı. İmalat sanayindeki yıllık artış %1.9 ile sınırlı kaldı. Ana sanayi gruplarına göre değerlendirildiğinde, Ekim ayında sermaye malı imalatındaki yıllık artış %12.2 artış sanayi üretim endeksindeki artışta belirleyici oldu. Buna karşın, bir önceki aya benzer şekilde dayanıklı tüketim malı imalatındaki yıllık %9.0 azalış ile dayanıksız tüketim malı imalatındaki yıllık %5.7 azalış sanayi üretim endeksindeki artışı sınırladı. Teknolojiye göre değerlendirme yapıldığında, Ekim ayında yüksek teknoloji ürün üretiminin yıllık %27.5 artışı sanayi üretim endeksindeki artışı belirledi.

Sanayi üretim endeksinin Kasım ayına ilişkin öncül göstergeleri yıllık sanayi üretimi için karışık görünüme işaret ederken, aylık sanayi üretimi için artışa işaret ediyor. Öncül göstergeler değerlendirildiğinde, kapasite kullanım oranı, Kasım ayında geçen yılın aynı ayına kıyasla 1.7 puan azalırken, bir önceki aya göre 0.2 artarak %74.4 seviyesinde gerçekleşti. İmalat PMI verisi de Kasım ayında yıllık bazda 0.3 puan azalırken, aylık bazda 1.5 puan artarak 48 seviyesinde gerçekleşti. Reel kesim güven endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre 1.2 puan artarak 103.2 seviyesine çıkarken, tüketici güven endeksi de 1.6 puan artarak 85 seviyesinde gerçekleşti.

## Yurt dışı

Fed, yılın son toplantısında politika faizini beklentilere paralel olarak 25 baz puan düşürdü.



ABD Merkez Bankası (Fed), yılın son toplantısında politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan düşürerek %3.50-%3.75 aralığına indirdi. Karar, 3'e 9 karşı oyla alındı.

Karar metninde, mevcut göstergelerin ekonomik faaliyetin ılımlı bir hızda genişlediğine işaret ettiği, istihdam artışlarının bu yıl yavaşladığı ve işsizlik oranının Eylül ayına kadar hafif yükseldiği belirtildi. Enflasyonun ise yılın başlarından bu yana yükseldiği vurgulandı. Komite, ikili görevinin her iki tarafındaki risklere karşı dikkatli ve son aylarda istihdama yönelik aşağı yönlü risklerin arttığını değerlendirdi.

Fed, rezerv bakiyelerinin yeterli seviyelere gerilediğini ve gerektiğinde kısa vadeli Hazine tahvili alımlarıyla rezerv arzını sürdüreceğini duyurdu.

Federal fon oranı için hedef aralığa ilave ayarlamaların kapsamını ve zamanlamasını değerlendirirken Komite, gelen verileri, gelişen görünümü ve risk dengesini dikkatle değerlendireceğini bildirdi.

Fed projeksiyonlarında 19 üyenin 12'si 2025 yıl sonu faiz oranı %3.6 olarak belirlerken Fed'in "dot plot" tarihinde ilk kez 6 politika yapıcısı, 2025 yılı sonunda faiz beklentilerini %3.9 olarak belirledi.

Fed üyelerinin çoğunluğu, 2026 yılı için kısa vadeli faiz oranlarını düşürmeleri gerektiğine inanıyor; ancak ne kadar indirileceği konusunda geniş bir fikir ayrılığı bulunuyor. Büyük bir grup herhangi bir indirimle karşı çıkarken, üç yetkili faiz artışı öngördü.

### Fed Üyeleri Ekonomik Projeksiyonları (%)

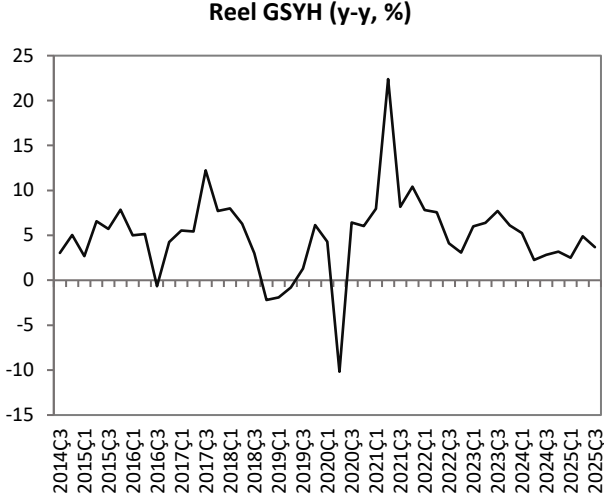
	Büyüme		Enflasyon		Çekirdek Enflasyon		İşsizlik Oranı		Faiz Oranı	
	Eylül	Aralık	Eylül	Aralık	Eylül	Aralık	Eylül	Aralık	Eylül	Aralık
2025	1.6	1.7	3.0	2.9	3.1	3.0	4.5	4.5	3.6	3.6
2026	1.8	2.3	2.6	2.4	2.6	2.5	4.4	4.4	3.4	3.4
2027	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1	4.3	4.2	3.1	3.1
2028	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	4.2	4.2	3.1	3.1
Uzun Dönem	1.8	1.8	2.0	2.0	-	-	4.2	4.2	3.0	3.0

## Haftalık Veri Takvimi (15 – 19 Aralık 2025)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
15.12.2025	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Kasım)	-223.2 milyar ₺	169.5 milyar ₺ (Açıklandı)
	ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Aralık)	18.7	9.7
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ekim, a-a)	%0.2	%0.7
16.12.2025	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Kasım, y-y)	%31.6	--
		Konut Satışları (Kasım, y-y)	-%0.5	--
	ABD	Tarım Dışı İstihdam (Kasım)	--	50 bin kişi
		İşsizlik Oranı (Kasım)	--	%4.4
		Ortalama Saatlik Kazançlar (Kasım, a-a)	--	%0.3
		Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	%0.2	%0.2
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	52.2	--
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	54.1	--
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Aralık, öncül)	49.6	49.9
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	53.6	53.3
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	19.44 milyar €	--
	Almanya	İmalat PMI (Aralık, öncül)	48.2	48.6
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	53.1	53.0
		ZEW Ekonomik Güven Endeksi (Aralık)	38.5	39.0
	Fransa	İmalat PMI (Aralık, öncül)	47.8	48.1
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	51.4	51.3
	İtalya	TÜFE (Kasım, y-y)	%1.2	%1.2
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	2.85 milyar €	--
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ekim)	%5.0	%5.1
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	50.2	50.4
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	51.3	51.7
	Japonya	İmalat PMI (Aralık, öncül)	48.70	--
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	53.20	--
17.12.2025	Euro Bölgesi	TÜFE (Kasım, y-y)	%2.2	%2.2
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Aralık)	88.1	88.3
	İngiltere	TÜFE (Kasım, y-y)	%3.6	%3.4
		ÜFE (Kasım, a-a)	%0	%0.1
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-231.8 milyar ¥	71.2 milyar ¥
		Makine Siparişleri (Ekim, y-y)	%11.6	%3.7
18.12.2025	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	236 bin kişi	--
		TÜFE (Kasım, y-y)	%3.1	--
		Çekirdek TÜFE (Kasım, y-y)	%3.0	--
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Aralık)	8	--
		Philadelphia Fed İmalat Endeksi (Aralık)	-1.7	2.2
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı	%2.15	%2.15
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı	%4.00	%3.75
19.12.2025	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	85.0	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Kasım)	4.1 milyon adet	4.2 milyon adet
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	53.3	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Aralık, öncül)	-14.2	-14.0
	Almanya	ÜFE (Kasım, a-a)	%0.1	%0.1
		GfK Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	-23.2	-23.0
	Fransa	ÜFE (Kasım, a-a)	%0.0	--
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	3.41 milyar €	--
	İngiltere	GfK Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	-19	-17
	Japonya	TÜFE (Kasım, y-y)	%3.0	%2.9
		BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı	%0.50	%0.75

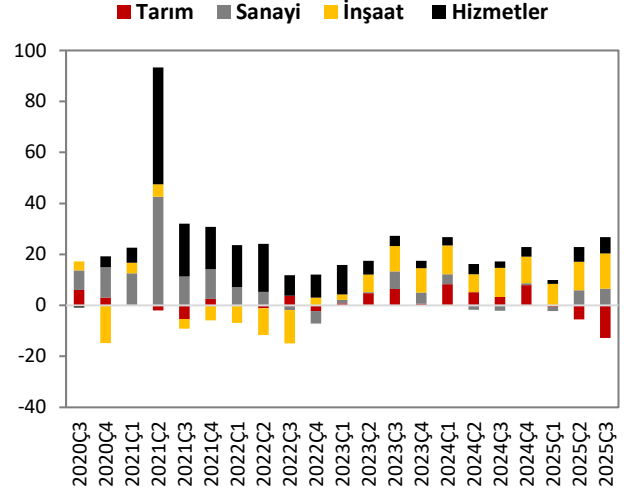
## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı



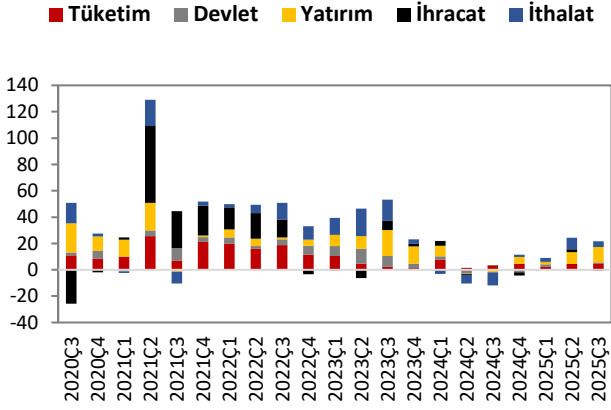
Kaynak: TÜİK

### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



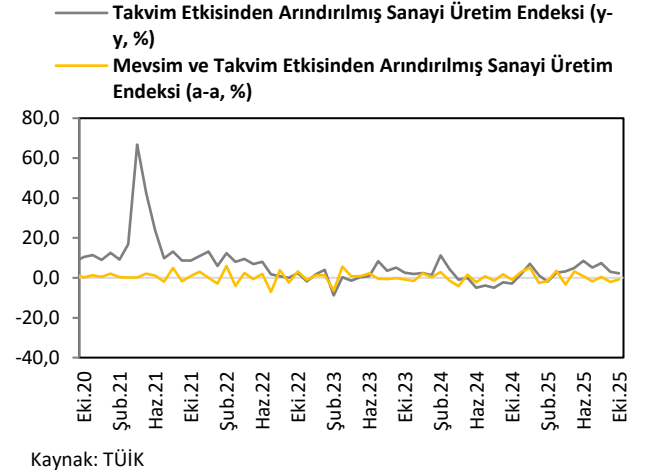
Kaynak: TCMB

### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



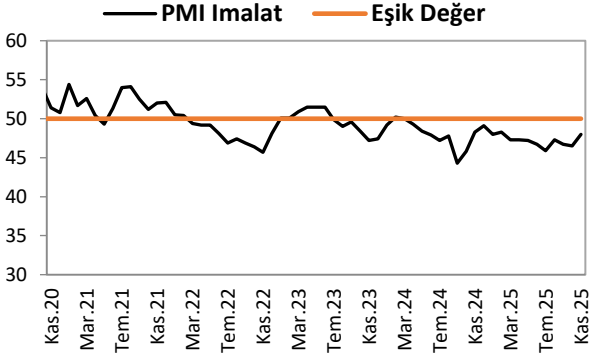
Kaynak: TÜİK

### Sanayi Üretim Endeksi



Kaynak: TÜİK

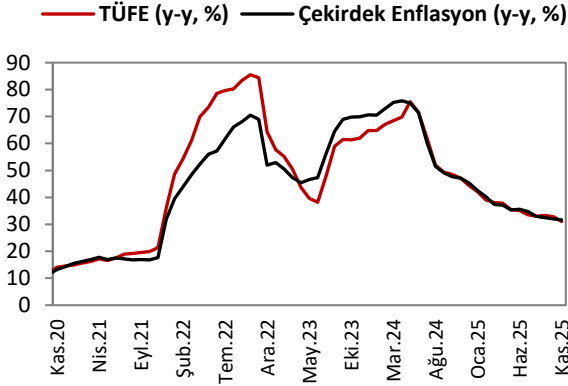
## İmalat PMI



Kaynak: İSO, Bloomberg

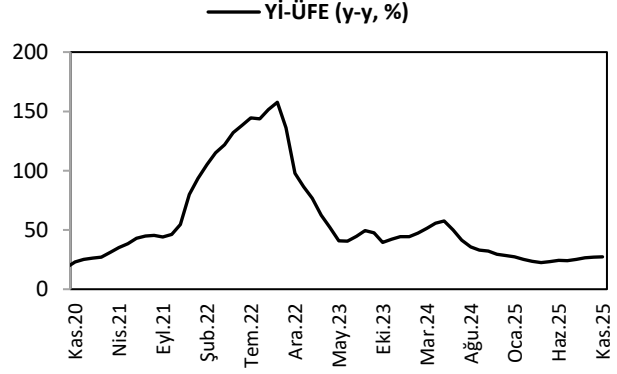
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



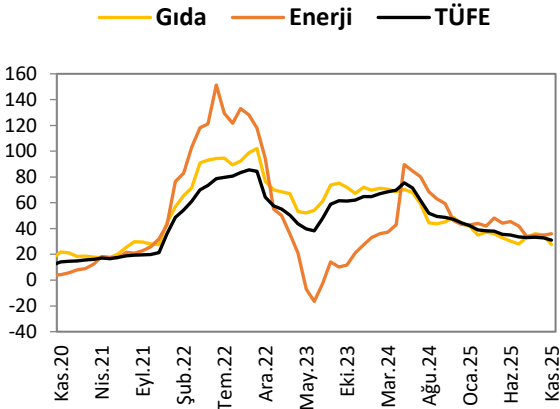
Kaynak: TÜİK

### Yİ-ÜFE



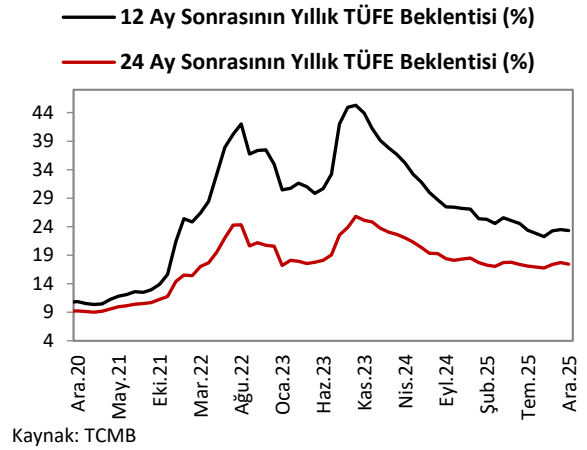
Kaynak: TÜİK

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

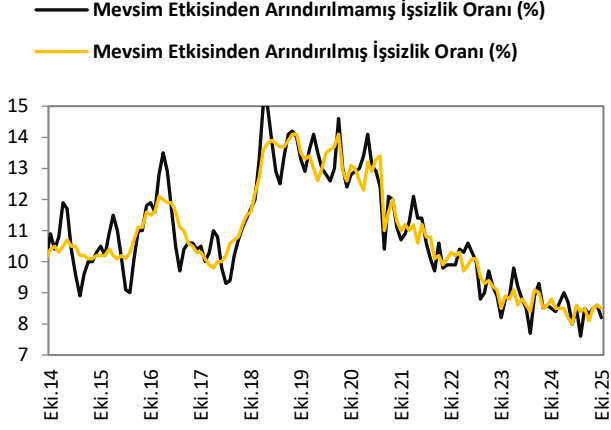
### Enflasyon Beklentileri



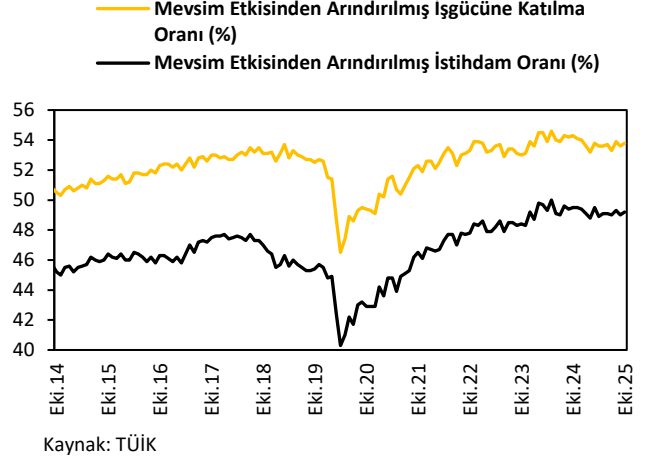
Kaynak: TCMB

## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

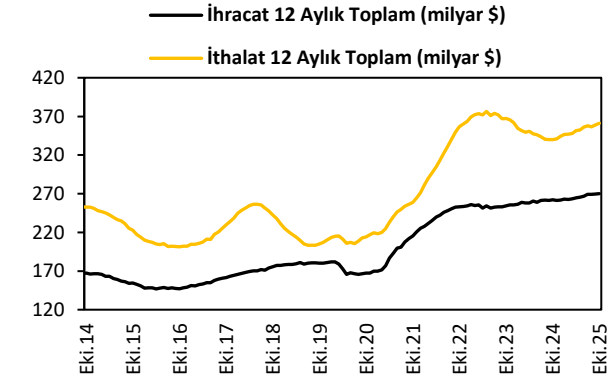


### İşgücüne Katılım Oranı

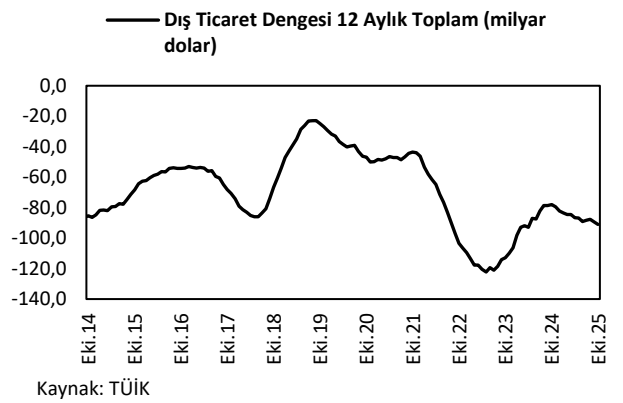


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

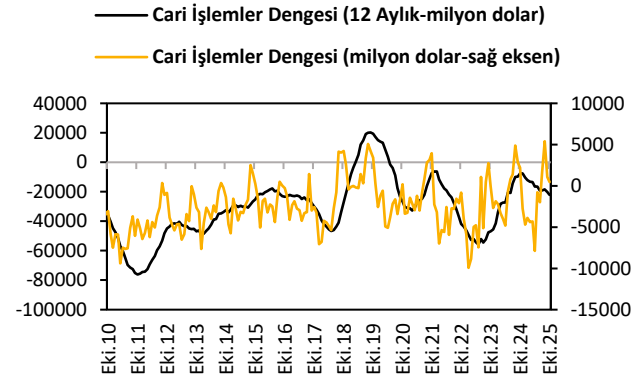
### İthalat-İhracat



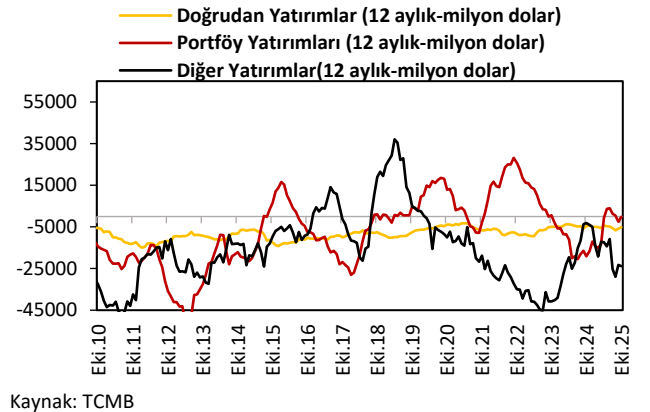
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

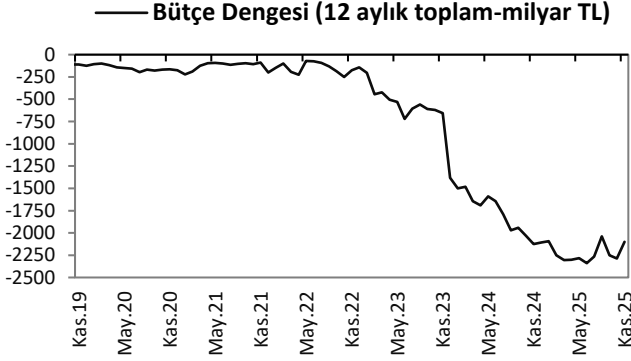


### Sermaye ve Finans Hesabı



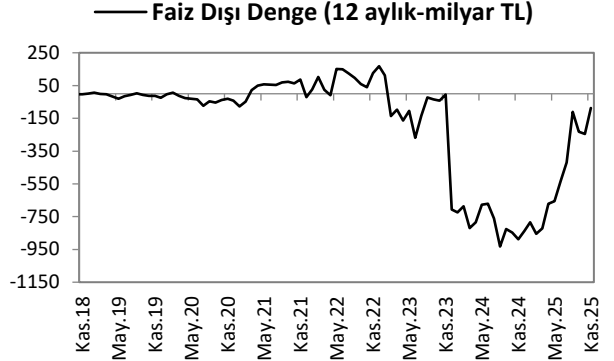
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



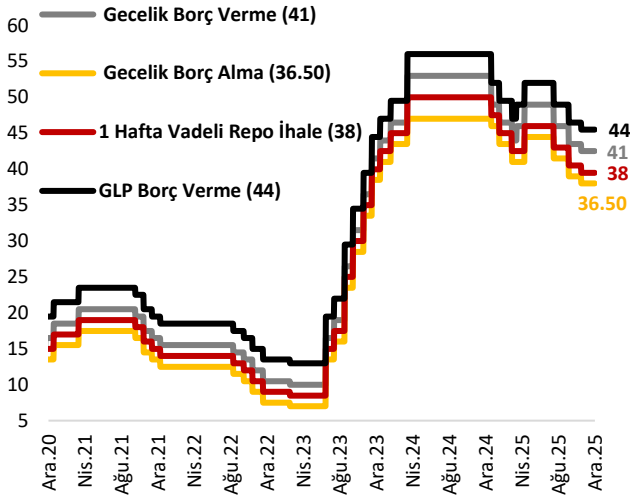
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

### Faiz Dışı Denge



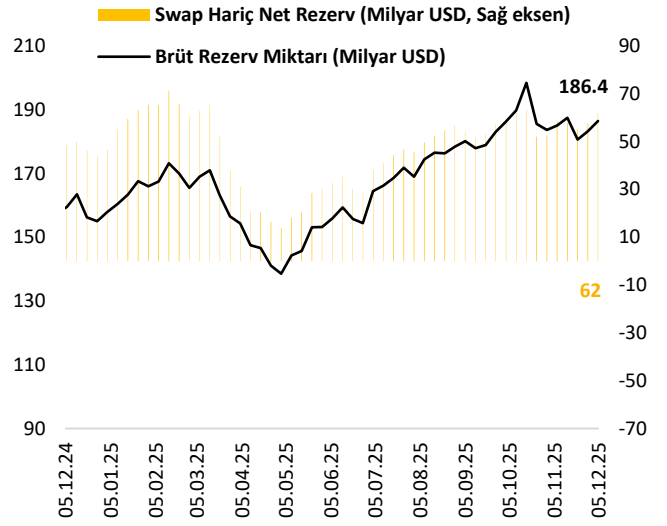
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

### TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

### TCMB Rezervleri



Kaynak: TCMB

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%) (mevsim etkisinden arındırılmış)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (mevsimsellikten arındırılmış) (%)
2023	27,091,469	6.6	8.8	2.3	77.3
2024	44,587,225	3.3	8.5	7.0	75.6
2025-III	17,424,718	3.7	8.5 (Ekim)	2.2 (Ekim)	74.1 (Kasım)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2023	64.77	70.64	44.22		
2024	44.4	45.34	28.52		
2025 (Kasım)	31.07	31.65	27.23		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2023	4,757,514	13,615,988	14,018,354	408,898	92,829
2024	6,152,140	17,454,497	19,389,973	606,984	90,737
Son Yayınlanan (05.12.2025)	9,090,601	23,282,652	25,946,693	804,855	76,763
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo		
2023	41.00	44.00	42.50		
2024	46.00	49.00	47.50		
Son Yayınlanan (15.12.2025)	36.50	41.00	38.00		
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2023	-41.5	367.2	254.4	-112.8	
2024	-7.5	340.1	262.1	-78.0	
Son Yayınlanan	0.457 (Ekim)	31.5 (Ekim)	23.9 (Ekim)	-7.6 (Ekim)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezî Yön. İç Borç Stoku	Merkezî Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2023	3,209.3	3,527.4	5,351.5		
2024	4,959.9	4,297.5	7,145.2		
2025 (Ekim)	7,738.9	5,432.5	8,932.1 (2025Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2023 (Kasım)	671.2	746.8	75.6	170.2	
2024 (Kasım)	956.1	939.5	-16.6	129.7	
2025 (Kasım)	1,250.1	1,419.6	169.5	287.4	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.90 (2025Ç3)	24.1 (2025Ç2)	-1.2 (2025Ç3)		