

Haftalık Gündem

TSKB Ekonomik Araştırmalar

19 Aralık 2025

Emre Aylar

aylare@tskb.com.tr

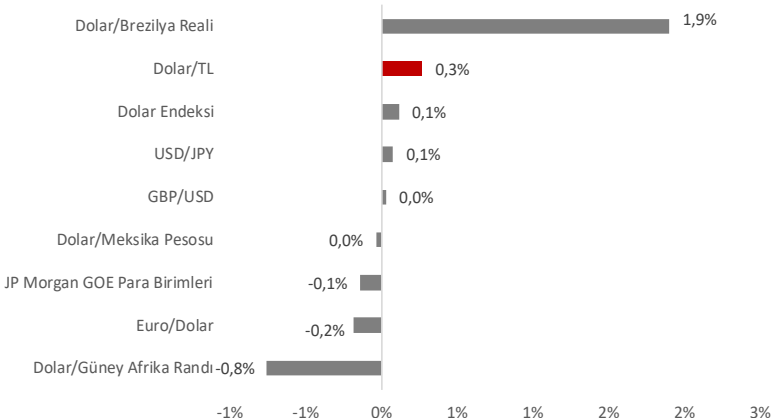
Geride kalan hafta

- Küresel risk iştahı bu hafta karışık bir seyriz izledi.
- Hafta boyunca belli başlı merkez bankalarının faiz kararları ve ileriye dönük projeksiyonları ön plandaydı. Avrupa Merkez Bankası (ECB) politika faizini sabit tuttu. Projeksiyonlarda büyüme tahminlerinin yukarı revize edilmesi, bölge ekonomisindeki direnci ortaya koydu. Japonya Merkez Bankası (BoJ) politika faizinde 25 baz puanlık bir artışa gitti ve son yılların en yüksek seviyesine çekti. BoJ ayrıca ekonomik görünümün beklentileri dahilinde gerçekleşmesi durumunda ilave faiz artışına gidilebileceğine yönelik işaretler verdi. İngiltere Merkez Bankası (BoE) ise politika faizinde 25 baz puanlık indirimine gitti. Karar öncesinde ülkede enflasyon rakamları Kasım ayında beklentilerden olumlu gelmişti. ABD'de hükümetin yeniden açılmasıyla birlikte veri akışı hızlandı. Kasım ayı enflasyon verileri tahminlerin altında gerçekleşirken, istihdamda görece zayıf seyrin sürdüğü görüldü.
- ECB politika faizini beklentiler dahilinde sabit tuttu. ECB depo faizini %2,0, ana refinansman faizini %2,15 ve marjinal fonlama faizini %2,4'te sabit bıraktı. Karar metninde yıllık enflasyon oranının orta vadede hedef seviye olan %2,0 etrafında dengeleneceğini ifade etti. ECB projeksiyonlarında büyüme tahminlerini yukarı yönlü revize etti. 2025 yılı büyüme tahmini %1,2'den %1,4'e, 2026 tahminini %1,0'dan %1,2'ye, 2027 tahmini ise %1,3'ten %1,4'e yükseltti. 2025 yılı enflasyon beklentisi %2,1'de sabit kalırken, 2026 tahmini %1,7'den %1,9'a yükseltildi.
- BoE politika faizinde 25 baz puan indirimine gitti. Politika faizi %4,0'dan %3,75'e çekilirken, 9 üyeden 5'i karar lehinde oy kullandı. 4 üye ise politika faizinin sabit tutulması yönünde görüş bildirdi. Mevcut enflasyon seviyelerinin %2'lik hedefin üzerinde seyrete de, hedefe doğru gerilemesinin öngörülenden daha hızlı gerçekleşeceği ifade edildi. Bir önceki toplantı dönemine göre enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklerin hafiflediği, ve orta vadede zayıf talep koşullarının enflasyona etkisinin süreceği belirtildi.
- ABD'de Kasım ayında enflasyon beklentilerin altında geldi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre tüketici fiyat endeksi (TÜFE) Eylül 2025'ten

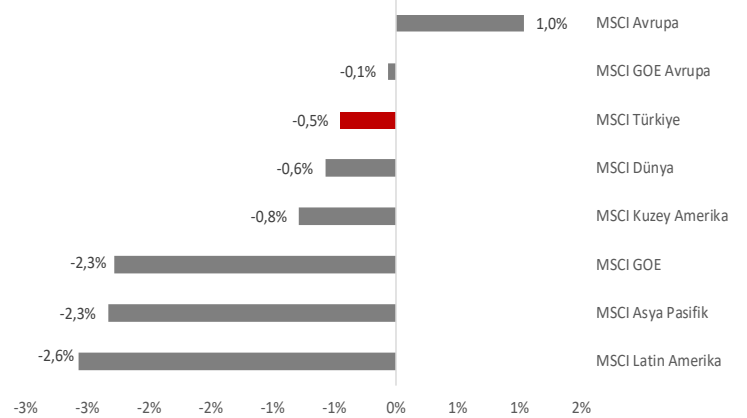
Kasım 2025'e %0,2 artış gösterirken, yıllık enflasyon %3,0'dan %2,7'ye geriledi. Aynı dönemde çekirdek TÜFE de %0,2 yükseldi ve çekirdek yıllık enflasyon %3,0'dan %2,6'ya indi.

- ABD'de Kasım ayı tarım dışı istihdam verileri yayımlandı. Aylık bazda tarım dışı istihdam Kasım'da 64 bin kişi yükselişle beklentilerin üzerinde artış gösterdi. Ekim ayında ise kamu istihdamındaki gerilemenin de etkisiyle tarım dışı istihdamda 105 bin kişilik düşüş görüldü. Ülkede işsizlik oranı Kasım ayında %4,6'ya yükseldi. Kasım'da saatlik ortalama kazançlar bir önceki aya göre %0,1 artarken, ücretlerin yıllık artış hızı %3,5 seviyesinde kaydedildi.
- ABD'de perakende satışlar Ekim ayında aylık bazda yatay seyretti. Ekim'de perakende satışlar bir önceki aya göre yatay bir seyriz izlerken, Eylül ayı verileri de aşağı yönlü revize edildi. Kontrol grupta ise perakende satışlar aylık bazda %0,8 artış kaydetti.
- Gelişmiş ekonomilerin Aralık ayı öncü PMI verileri açıklandı. Almanya'da imalat PMI 48,2'den 47,7'ye, hizmet PMI da 53,1'den 52,6'ya geriledi. Euro Bölgesi'nde de imalat PMI 49,6'dan 49,2'ye, hizmet PMI da 53,6'dan 52,6'ya indi. ABD verilerinde de hem hizmet hem de imalat PMI verilerinde düşüş görülse de, her iki aktivite de genişleme bölgesinde kalmayı sürdürdü.
- Euro Bölgesi'nde Ekim ayında sanayi üretimi beklentiler dahilinde artış gösterdi. Sanayi üretimi aylık bazda %0,8 yükselirken, genişleme bir önceki yılın aynı ayına göre %2,0 seviyesinde gerçekleşti.
- Almanya'da Ifo iş iklimi güven endeksi Aralık ayında geriledi. Endeks Kasım ayındaki 88,0 seviyesinde 87,6'ya indi. Endeksin alt kırılımlarında ise ayrışma görüldü. Mevcut koşullar alt endeksi 85,6'da sabit kalırken, beklentiler alt endeksi 90,5'ten 89,7'ye geriledi.
- Almanya'da ZEW yatırımcı güven endeksi Aralık'ta beklentileri aştı. Endeks Aralık'ta 38,5'ten 45,8'e toparlandı. Mevcut koşullar alt endeksi ise -78,7'den -

Döviz Kurlarında 12-19 Aralık Dönemi Performanslar



Hisse Senedi Endekslerinde 12-18 Aralık Dönemi Performanslar



Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 08:50 itibarıyla

81,0'a geriledi.

- İngiltere'de Kasım ayında enflasyon tahminlerin altında gerçekleşti. Kasım'da tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık bazda %0,2 geriledi ve yıllık enflasyon %3,6'dan %3,2'ye indi. Çekirdek TÜFE bir önceki aya göre %0,2 düşüş kaydederken, çekirdek yıllık enflasyon da %3,4'ten %3,2'ye indi.
- Çin'de Kasım ayı ekonomik aktivite verileri beklenti altında kaldı. Perakende satışlar yıllık bazda %1,3 artarak %2,8'lik tahminlerin gerisinde gerçekleşti ve ülkede iç talebe yönelik olumsuz sinyaller verdi. Sanayi üretimi ise bir önceki yılın aynı ayına göre %4,8 genişledi.
- Küresel riskli varlıklara olan talep bu hafta genelinde karışık bir seyir izledi. MSCI gelişmekte olan ekonomiler hisse senedi endeksi 18 Aralık itibarıyla önceki hafta kapanışının %2,3 gerisindeyken, MSCI dünya geneli hisse senedi endeksinde %0,6 düşüş gerçekleşti. Bu hafta ABD ve Almanya tahvil faizlerinde düşüş görüldü. Dolar endeksi hafif yükselirken, gelişmekte olan ekonomilerin para birimlerinde ortalamada değer kaybı görüldü. Ham petrol fiyatı düşüş sergilerken, emtia fiyatlarının genelinde karışık bir seyir görüldü.
- Türk finansal varlıklara olan talep bu hafta dalgalı bir seyir izledi.
- Merkezi yönetim bütçe dengesi Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre iyileşerek 169,5 milyar TL fazla verdi. Yıllık bazda gelirler %51,1 artışla 1 trilyon 419,6 milyar TL oldu. Yıllık bazda faiz dışı giderler %39,8 yükselirken, faiz giderleri ise %19,4 düşüş gösterdi. Böylece toplam giderler %30,7 artışla 1 trilyon 250,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Kasım'da toplam bütçe fazlası 169,5 milyar TL olurken, faiz dışı denge de 287,4 milyar TL fazla verdi. Kasım sonuçlarıyla birlikte 2025 yılının ilk on bir ayında bütçe gelirleri yıllık bazda %48,5, harcamalar da %41,6 oranında artış kaydetti. Toplam bütçe açığı 2024 yılı Kasım ayındaki 1 trilyon 276,9 milyar TL'den 1 trilyon 270,9 milyar TL'ye daralırken, faiz dışı denge 81,7 milyar TL açıktan 666,7 milyar TL fazlaya döndü.
- TÜİK Ekim ayı hizmet üretim endeksi verilerini yayımladı. Buna göre endeks Ekim ayında bir önceki aya göre %0,3 daraldı. Endeksin alt kırılımlarında ise ayrışma görüldü. Gayrimenkul, ulaştırma ve depolama ile konaklama ve yiyecek hizmet-

leri artış kaydederken, bilgi ve iletişim, mesleki, bilimsel ve teknik ile idari ve destek hizmetleri geriledi.

- TCMB Ekim ayı kısa vadeli dış borç istatistiklerini açıkladı. Buna göre, kısa vadeli dış borç stoku Ekim sonu itibarıyla bir önceki aya göre sınırlı değişim göstererek 165,7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl veya daha az kalmış dış borç stoku ise Ekim ayı itibarıyla 226,0 milyar dolar olarak kaydedildi.
- Aralık ayının ikinci haftasında TCMB rezervlerinde yükseliş görüldü. 12 Aralık haftasında TCMB döviz rezervleri haftalık bazda yaklaşık 1,9 milyar dolar, altın rezervleri de yaklaşık 2,5 milyar dolar artış kaydetti. Böylece brüt rezervler 190,8 milyar dolara çıktı. Benzer şekilde, net rezervler de 12 Aralık haftasında 77,6 milyar dolardan 79,6 milyar dolara yükseldi.
- Yabancıların Türk finansal varlıklarına ilgisi 12 Aralık haftasında pozitif seyr etti. TCMB'nin fiyat ve kur etkilerinden arındırılmış verilerine göre, yurtdışı yerleşikler 12 Aralık'ta biten haftada 26,3 milyon dolar karşılığı Türk hisse senedi alımı yaparken, devlet iç borçlanma senetlerinde de (DİBS) portföylerini 339,6 milyon dolar artırdılar. Hafta genelinde özel sektör tahvillerindeki sınırlı satışlarla birlikte toplamda 364,1 milyon dolarlık Türk finansal varlık alımı yapılmış oldu. Bu sonuçlarla yıl başından bu yana yabancıların Türk finansal varlıklardaki toplam net pozisyonu 4 milyar 938,3 milyon dolar artmış oldu.
- 12 Aralık'ta biten haftada yurtdışı yerleşiklerin yabancı para (YP) mevduatları yaklaşık 0,6 milyar dolar yükseldi. TCMB'nin verilerine göre, haftalık bazda parite etkisinden arındırılmış hanehalkı YP mevduatı 0,2 milyar dolar, tüzel kişiler YP mevduatı da parite etkisinden arındırılmış olarak yaklaşık 0,4 milyar dolar artış kaydetti.
- Yurtiçinde Türk finansal varlıklar bu hafta genelinde dalgalı bir seyir izledi. 18 Aralık itibarıyla MSCI Türkiye endeksi haftalık bazda %0,5 düşüş kaydetti. Ülke risk primi ve TL cinsi tahvil faizlerinde gerileme 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	37,90	-44	-173	-266
5 Yıllık	34,15	-38	-210	105
10 Yıllık	30,47	-13	-193	143
TLRef	37,71	-14	-159	-1109
TCMB Ağırlıklı Ortalama	38,00	0	-150	-1013
USD				
5 Yıllık	5,65	-4	-24	-103
10 Yıllık	6,57	-6	-22	-90
5 Yıllık USD CDS (Baz puan)	209	-11	-35	-52
Küresel Faizler				
ABD-2 Yıllık	3,47	-6	-13	-78
ABD-10 Yıllık	4,14	-6	1	-44
Almanya-2 Yıllık	2,14	-2	12	5
Almanya-10 Yıllık	2,85	-1	14	49

Raporun yayımlandığı gün Türkiye saati ile 08:50 itibarıyla

Yeni hafta

- Küresel tarafta önümüzdeki hafta görece sakin bir veri akışı var. ABD üçüncü çeyrek öncü büyüme verileri, Ekim ayı sanayi üretimi ve konut satış verileri takip edilecek. Ayrıca İngiltere üçüncü çeyrek nihai büyüme verileri yayımlanacak.
- Yurtiçinde önümüzdeki hafta Kasım ayı merkezi yönetim borç stoku verileri ile Aralık ayı imalat sanayi kapasite kullanım oranları ile sektörel güven endeksi verileri açıklanacak.

Haftanın Önemli Veri ve Gelişmeleri					
Tarih	Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Beklenti	Önceki
22 Ara	İngiltere	GSYH Büyümesi (çeyreklik değişim)	2025-III	0,1%	0,3%
22 Ara	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (milyar TL)	Kasım		13.172
23 Ara	ABD	GSYH Büyümesi (yıllıklandırılmış değişim)	2025-III	3,2%	3,8%
23 Ara	ABD	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Ekim	0,1%	0,1%
23 Ara	ABD	Yeni Konut Satışları (milyon adet)	Ekim		
25 Ara	Türkiye	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Aralık		74,4%

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

