

ABD Merkez Bankası'nın (Fed) Çarşamba günü 25 baz puan faiz indirmesi bekleniyor.

Küresel veri gündeminde Almanya Ekim ayı fabrika siparişleri %1,5'lik artışla beklentilerin belirgin şekilde üzerinde geldi. Euro Bölgesi 3. çeyrek GSYH'si de çeyreklik bazda %0,3 artarak önceki dönemin üzerine çıkarken yıllık büyüme oranı %1,4 seviyesinde gerçekleşti. ABD tarafında yaklaşan Fed toplantısı nedeniyle verilerin önemi artarken Cuma günü piyasaların odağında Fed'in yakından izlediği enflasyon göstergelerinden bireysel tüketim harcamaları fiyat endeksi (PCE) verisi yer aldı. Eylül ayı PCE verisi genel olarak beklentilerle uyumlu geldi. Manşet PCE aylık bazda %0,3 (beklentiye paralel ve Ağustos ile aynı) ve yıllık bazda %2,8 (beklentiye paralel, Ağustos'taki %2,7'nin biraz üzerinde) olarak açıklandı. Çekirdek PCE ise aylık %0,2 (beklentiye paralel, Ağustos ile aynı), yıllık %2,8 (beklentiye paralel, Ağustos'taki %2,9'un hafif altında) oldu. Detaylara bakıldığında mal enflasyonunun bir önceki aya göre belirgin şekilde hızlandığı, buna karşın hizmet enflasyonunun ise yavaşladığı görüldü. Mal enflasyonundaki hızlanmanın tarifelerden kaynaklandığı ancak Fed üyelerinin tarife kaynaklı fiyat artışlarını çoğunlukla tek seferlik bir etki olarak gördükleri için bu unsuru ikinci plana atmaya hazır göründükleri yorumları yapıldı. Buna karşın hizmet enflasyonunun yumuşamasıyla Eylül PCE verisinin etkisinin piyasalar için olumlu yorumlanabileceği ifade edildi. Bir diğer önemli veri olan Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Aralık ayında 53,3 ile beklenti üstü (52,0) ve önceki aya göre yüksek geldi (51,0). Beklentiler endeksi Kasım'daki 51,0 seviyesinden 55,0'e yükseldi (beklenti: 52,7). Enflasyon beklentilerinde de düşüş görüldü: 1 yıllık enflasyon beklentisi aylık bazda 0,40 yüzde puan gerileyerek %4,1'e, 5-10 yıllık enflasyon beklentisi ise 0,20 yüzde puan düşerek %3,2'ye indi. Ay boyu görülen veri akışıyla her ne kadar 10 Aralık'taki Fed faiz indirimi fiyatlara büyük ölçüde yansımış olsa da ileriye dönük olası riskler sürüyor. Fed

Günlük Değişimler

Dolar/TL	42,52 ▲ 0,1%	BİST 100	11.007 ▲ 0,8%
TR 2Y	37,98 ▼ -20 bp	TR 10Y	30,69 ▼ -11 bp
DXY	99,0 ▲ 0,0%	MSCI Dünya	4.419 ▲ 0,0%
Altın (ons, \$)	4.197 ▼ -0,3%	ABD 10Y	4,14 ▲ 3 bp
Brent (varil, \$)	63,8 ▲ 0,8%	TTF (MWh, €)	26,9 ▼ -0,6%
Bitcoin (\$)	90.226 ▲ 0,9%	Karbon (ton, €)	82,0 ▼ -0,5%

Döviz Kurlarında Günlük Hareket

Dolar/Türk Lirası	0,1%
Dolar/Brezilya Reali	2,4%
Dolar/Japon Yeni	0,2%
İngiliz Sterlini/Dolar	0,0%
Dolar Endeksi	0,0%
Euro/Dolar	0,0%
JP Morgan GOÜ Endeksi	-0,3%
Dolar/Meksika Pesosu	-0,4%
Dolar/Güney Afrika Randi	-0,4%

MSCI Endeksleri (Dolar bazlı, günlük değişim)

MSCI Türkiye	0,9%
MSCI GOÜ Avrupa	0,8%
MSCI Asya Pasifik	0,8%
MSCI GOÜ	0,6%
MSCI Kuzey Amerika	0,2%
MSCI Dünya	0,0%
MSCI Avrupa	-0,3%
MSCI Latin Amerika	-3,4%

Günün Önemli Veri ve Gelişmeleri

Ülke	Veri / Gelişme	Dönem	Piy. Beklentisi	Önceki
Almanya	Sanayi Üretimi (aylık değişim)	Ekim	%0,5	%1,3

Kaynak: Thomson Reuters, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Makroekonomik Haber ve Veri Akışı

üyesi Stephan Miran 50 baz puanlık indirimleri savunurken bazı üyelerin faizlerin sabit tutulmasını istemesi Fed içinde zıt yönde oyların sert şekilde yeniden belirginleşebileceği ihtimalini doğuruyor. Bunun yanında tedbiri elden bırakmamak için Fed'in en az birkaç toplantı için duraklama sinyali verebileceği değerlendiriliyor. Son olarak da güncellenecek nokta grafiğinde (dot plot) 2026 noktasının, piyasanın 2026 yıl sonu federal fonlama oranı beklentisi olan %3,05'e kıyasla halen daha yukarıda bulunan %3,4 seviyesinden belirgin biçimde sapmaması ihtimali de öne çıkıyor. Bu görünüm altında S&P 500 haftayı %0,31 kazançla 6.870 seviyesinde tamamlarken Dow Jones %0,50, Nasdaq ise %1,01 arttı. Buna karşılık eşit ağırlıklı S&P 500 %0,21 yükseliş gösterirken Russell ise %0,84 çıktı. ABD Hazine tahvillerinde getiri eğrisinin kısa tarafında faiz indirim beklentileriyle güçlü alım görüldü. Faizler 5 ila 15 puan gerilerken uzun tarafta 5 puana kadar yükseldi. 10 Aralık Fed toplantısına yönelik faiz indirimi olasılığı %92 seviyesinde seyrediyor. BİST 100 endeksi geçtiğimiz haftanın son işlem gününe 5 puanlık sınırlı bir yükselişle başladı. Gün içinde dalgalı bir görünüm izlenirken kapanışa doğru alımların güç kazanmasıyla endeks günü %0,81 artışla 11.007 puandan tamamladı.

ABD'de tarife kaynaklı riskler azalsa da enflasyonist etkiler sürüyor. Şirketler tarafında tarife korkularının geride kaldığına dair değerlendirmeler var. ABD yönetiminin özellikle erişilebilirlik ve maliyet kaygılarıyla bilinçli biçimde belirli ürünlere tanıdığı muafiyetler ve Yüksek Mahkeme'nin Uluslararası Acil Ekonomik Yetkiler Yasası (IEEPA) kapsamındaki ithalat vergilerini iptal etmesi ihtimaliyle birlikte toplam gümrük vergisi yükünün azalabileceği bekleniyor. Ancak şu ana kadarki muafiyetler henüz oldukça sınırlı kaldı ve yönetimin mahkemenin IEEPA aleyhine karar vermesi durumunda bile tarifeleri yürürlükte tutmak için yeni bir hukuki zemin bulma konusunda ısrarcı olduğu görülüyor.

Küresel tarafta bugün Ekim ayı Almanya sanayi üretimi verileri takip edilecek. Asya tarafında Japonya'nın 3. çeyrek GSYH verisi bir önceki okumadaki %0,4'lük daralmayı aşarak ekonomide çeyreklik bazda %0,6 oranında küçülmeye işaret etti. Çin'in Kasım ayı dış ticaret dengesi ise 111,7 milyar dolar ile son 5 ayın en yüksek dış ticaret fazlasına ulaştı. Küresel tarafta günün devamında Almanya Ekim ayı sanayi üretimi ile Euro Bölgesi Aralık ayı Sentix yatırımcı güveni verilerini de izleyeceğiz. Ayrıca hafta boyunca Çin'in Kasım ayı enflasyon verileri, ABD Ekim JOLTS açık iş sayısı ve enflasyon verisi ile Fed faiz kararı takip edilecek.

Hazine ve Maliye Bakanlığı Kasım ayı hazine nakit gerçekleştirmelerini açıkladı. Kasım'da nakit bazlı gelirler yıllık bazda %40,7 artarken, toplam giderlerde artış %26,2 seviyesinde gerçekleşti. Faiz dışı giderlerde yıllık artış %31,6 olurken, faiz giderlerinde %9,9 düşüş gerçekleşti. Bu sonuçlarla, Kasım 2024'te 67,7 milyar TL olan faiz dışı fazla Kasım 2025'te 173,9 milyar TL'ye çıktı. Nakit bazlı toplam denge 62,2 milyar TL açıktan 56,4 milyar TL fazlaya döndü.

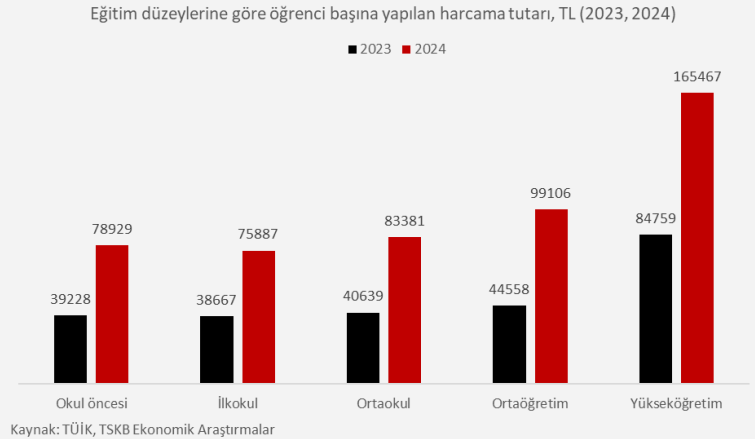
Şirket ve Sektör Haberleri

Yapı Kredi Bankası, yurt dışında 500 milyon dolar tutarında sermaye benzeri tahvil ihracı gerçekleştirdi. Bankadan yapılan açıklamaya göre, kupon oranının %7,55 olarak belirlendiği işleme, yurt dışı yatırımcılardan 3 kattan fazla talep geldi.

TÜİK, 2024 yılına ait sağlık harcamaları istatistiklerini yayımladı. Buna göre, toplam sağlık harcaması 2024 yılında bir önceki yıla göre %89,6 artarak 2 trilyon 359 milyar TL'ye yükseldi. Genel devlet sağlık harcaması %86,1 artarak 1 trilyon 794 milyar TL'ye ulaştı. Özel sektör sağlık harcaması ise %101,8'lik bir artış oranı ile 565 milyar TL olarak tahmin edildi. Toplam sağlık harcamasının %76,1'i genel devlet bütçesinden karşılandı. Toplam sağlık harcamasının GSYH'ye oranı 2023 yılındaki %4,6 seviyesinden %5,3'e yükseldi.

Makroekonomik Haber ve Veri Akışı

TÜİK'in açıkladığı verilere göre 2024 yılında eğitim harcamaları, bir önceki yıla göre yüzde 94,6 artarak 2 trilyon 200 milyar TL'ye ulaştı. Harcamaların GSYH içindeki payı aynı dönemde %4,2'den %4,9'a yükselirken, devletin eğitim harcamaları GSYH'nin %4,0'ını (2023: %3,5) oluşturdu. Devlet ve özel sektör kurumları en yüksek harcamayı yükseköğretime yaptı. Öğrenci başına düşen eğitim harcaması 2024'te 100 bin 307 TL'ye (3 bin 53 dolar) çıkarak Türk Lirası bazında %104,5, dolar bazında ise %48,1 artış gösterdi. Türk Lirası cinsinden öğrenci başına harcamanın en fazla arttığı eğitim düzeyi ise ortaöğretim olarak kaydedildi.



Avrupa Birliği (AB) ile Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın (STB) desteğiyle yürütülen Yeşil Ekonomiye Geçiş Projesi toplam 7 milyon euroluk bütçeyle hayata geçiriliyor. İstanbul Hazır Giyim ve Konfeksiyon İhracatçıları Birliği'nin (İHKİB) yürütücüsü olduğu proje hazır giyim, tekstil, kimya ve lojistik sektörlerindeki firmaların karbon ve su ayak izlerinin azaltılmasına öncülük etmeyi amaçlıyor. AB ile Türkiye arasındaki mali iş birliği çerçevesinde finanse edilen ve STB tarafından yürütülen Rekabetçi Sektörler Programı kapsamında desteklenen proje üç yıl sürecek.

Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO) Gıda Fiyat Endeksi aylık %1,5 azalış ile art arda üçüncü boyunca geriledi. Tahıl fiyatları artış gösterirken süt ürünleri, et, şeker ve bitkisel yağ fiyatlarında azalış kaydedildi. Çin'in ABD'den buğday tedarikine olan ilgisi, Karadeniz bölgesinden tahıl tedarikine ilişkin endişeler ile Arjantin ve Brezilya'da yağışların mısır tarlalarındaki çalışmaları engellemesi Kasım ayında tahıl fiyatlarının yükselmesinde etkili oldu. Süt ürünleri fiyatları artan üretimle, şeker fiyatları ise küresel şeker arzının yüksek olacağına dair beklentiler ile düşüş gösterdi. Bitkisel yağ fiyatları çoğu kalemde düşüş gösterse de soya yağı fiyatları sınırlı bir artış kaydetti. Bu artışta Brezilya biyodizel sektörünün güçlü talebi etkili oldu. FAO'nun değerlendirmesi et fiyatlarındaki baskının ise Çin ve diğer ithalatçı ülkelerin yüksek patojenli kuş gribine ilişkin ticaret yasaklarını kaldırması, ABD'nin sığır eti ithalatına uyguladığı tarifeleri indirmesi gibi faktörler ile hafiflediğini ortaya koyuyor.

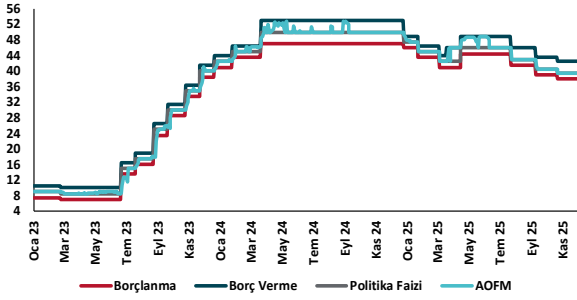
2024 yılında enerji altyapısına yapılan yatırımların etkisiyle, enerji sektöründeki istihdam %2,2 artarak 76 milyona ulaştı. Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) "Küresel Enerji İstihdamı 2025" raporuna göre, enerji sektöründeki istihdam 2019 yılından bu yana 5,4 milyon artarken, bu küresel olarak tüm yeni işlerin yaklaşık %2,4'ünü oluşturuyor. IEA, enerji istihdamının elektrik sektörü tarafından harekete geçirildiğini vurguluyor. Bu doğrultuda elektrik sektöründeki istihdamın son beş yılda üretim, iletim, dağıtım ve depolama dahil olmak üzere 3,9 milyon arttığını belirtiyor. Rapora göre 2024 yılında enerji sektöründeki istihdam artışına gelişmekte olan ekonomiler öncülük ederken, bu ülkelerin başında Hindistan ve Endonezya geliyor. IEA, istihdamdaki artışa rağmen nitelikli iş gücü eksikliğinin sektör için risk oluşturduğunu belirtirken, sektördeki yaşlanan iş gücü ile beceri eksikliğinin derinleştiğini vurguluyor. Bu doğrultuda enerji sektöründeki çalışanların yeniden beceri kazanımı ve nitelikli iş gücü havuzunun oluşturulması enerji güvenliği için önem kazanıyor. IEA sektörde yaygınlaşan yapay zekâ kullanımına rağmen, buna yönelik beceri kazanımının diğer sektörlerin gerisinde kaldığını da belirtiyor.

Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM) kapsamı araba kapıları, bahçe aletleri, çamaşır makineleri ve mutfak ocaklarını da içerecek şekilde genişletilecek. Bu sayede ihracatçıların vergiden kaçınmak için AB'ye komşu ülkelerde mamul mal üretimi için tesisler kurmasının önüne geçilmesi amaçlanıyor. Financial Times'ın haberine göre Avrupa Komisyonu yıl sonuna kadar SKDM değerlendirmesini sunmayı hedefliyor. Değerlendirmede SKDM kapsamının genişletilmesine ek ihracatçıların üçüncü ülkelere satış yaparken daha yüksek emisyonlu ve daha düşük maliyetli üretim yapan üreticiler ile rekabet edebilmesi için bir sübvansiyon programı da yer alacak.

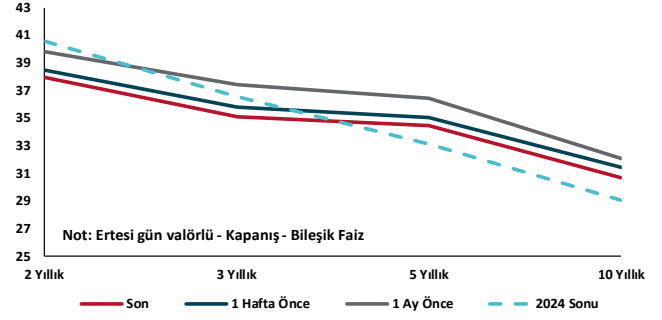
Kalkınma Gündemi



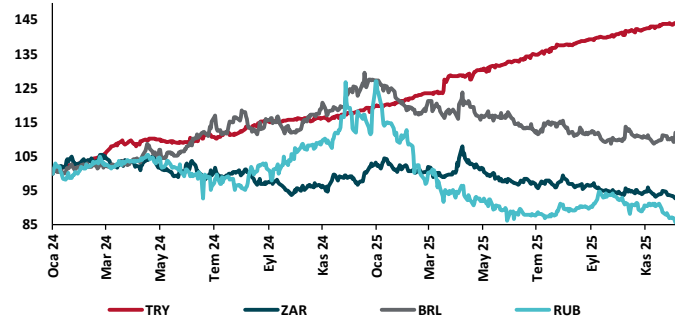
TCMB Faiz Koridoru



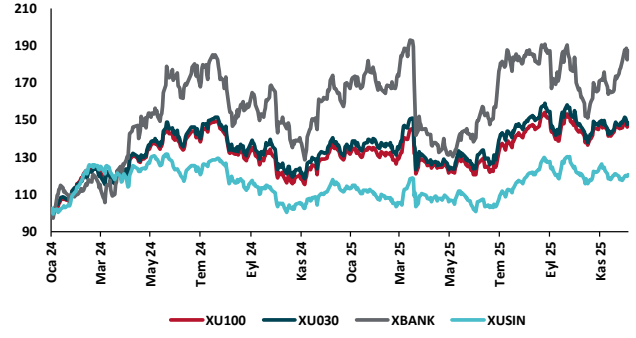
Hazine Tahvillerinde Getiri Eğrisi (%)



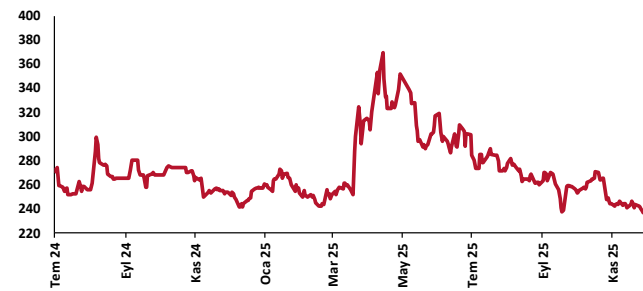
USD/GOÜ Para Birimleri (29/12/2023=100)



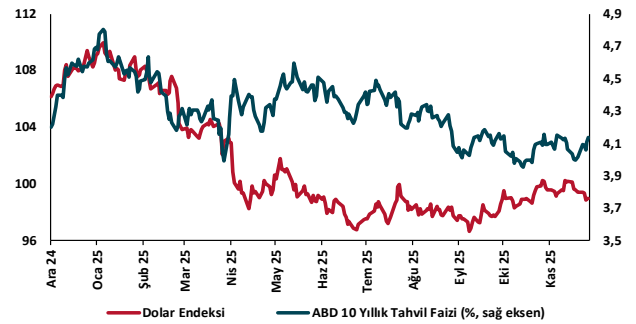
Ulusal Hisse Endeksleri (29/12/2023=100)



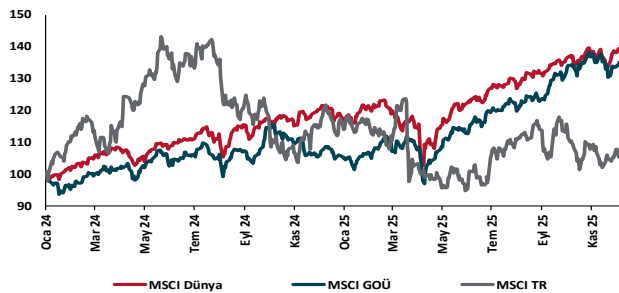
Türkiye'nin 5 Yıl Vadeli CDS Spreadi (baz puan)



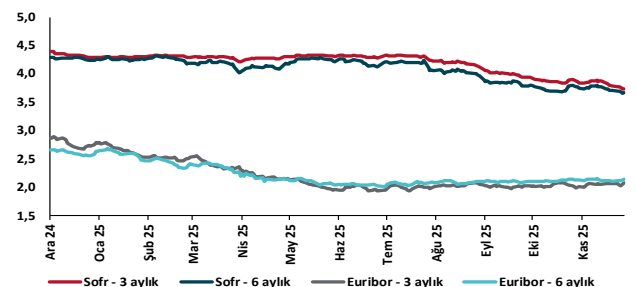
Dolar Endeksi ve 10 yıllık ABD Hazine Tahvil Faizi



MSCI Hisse Endeksleri (29/12/2023=100)



Küresel Gösterge Faizler (%)





Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

Meclisi Mebusan Cad. No 81

Fındıklı İstanbul 34427, Türkiye

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

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.