

Makroekonomik Görünüm

Ekonomik Araştırmalar Bölümü

Aralık 2025

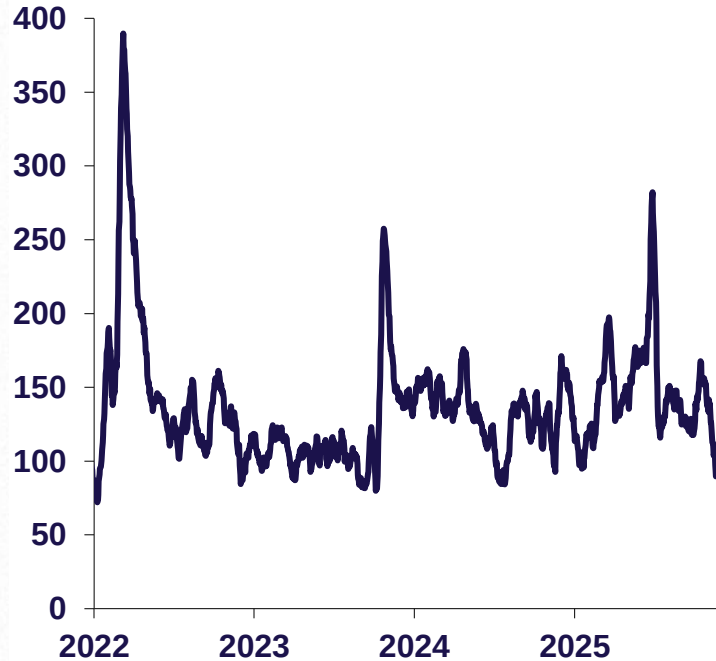


Global Görünüm

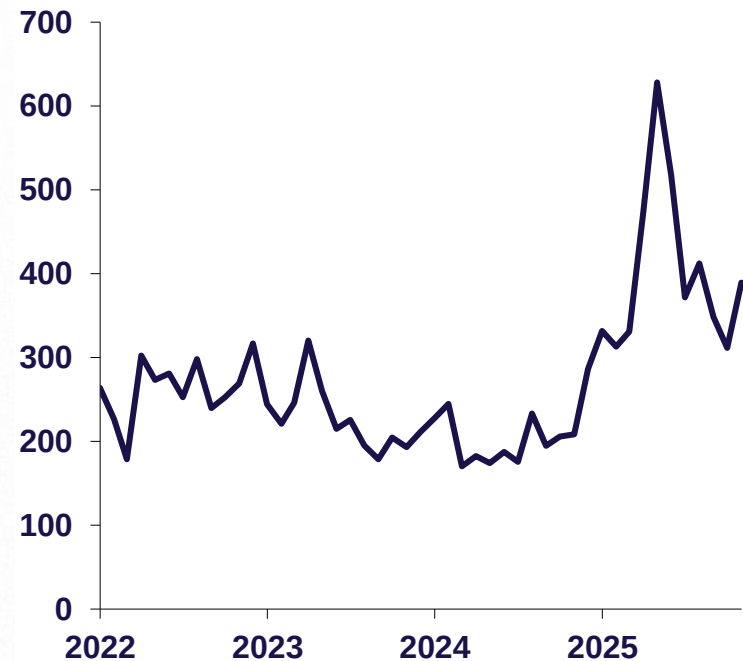
Küresel riskler

Küresel ekonomi politikaları belirsizliği ve jeopolitik risklere yönelik göstergeler son dönemde tekrar yükselişe geçti.

Jeopolitik Risk Endeksi



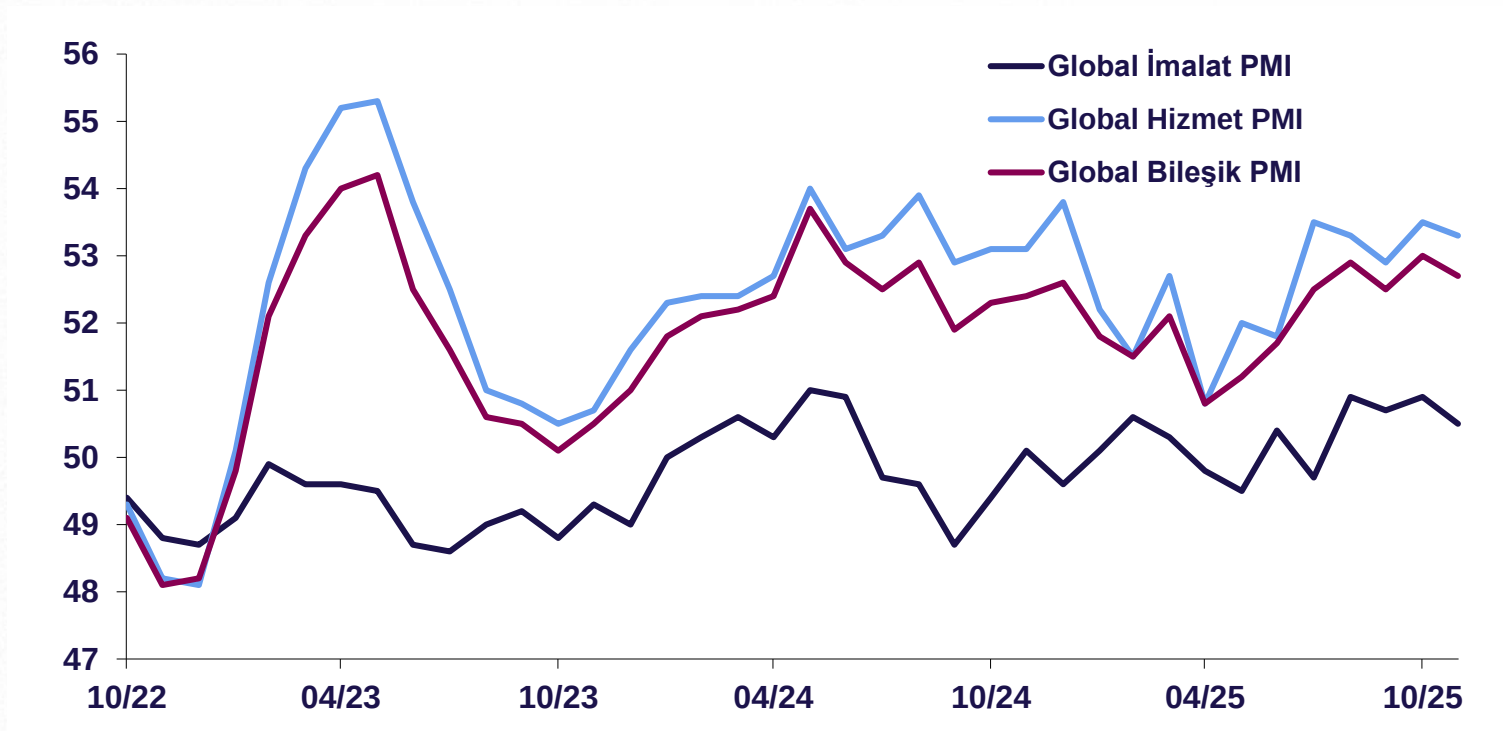
Küresel Ekonomi Politikası Belirsizlik Endeksi



Küresel ekonomik aktivite

Kasım ayında hafifçe gerilese de global PMI endeksleri son aylarda genel olarak toparlanma eğilimi gösteriyor.

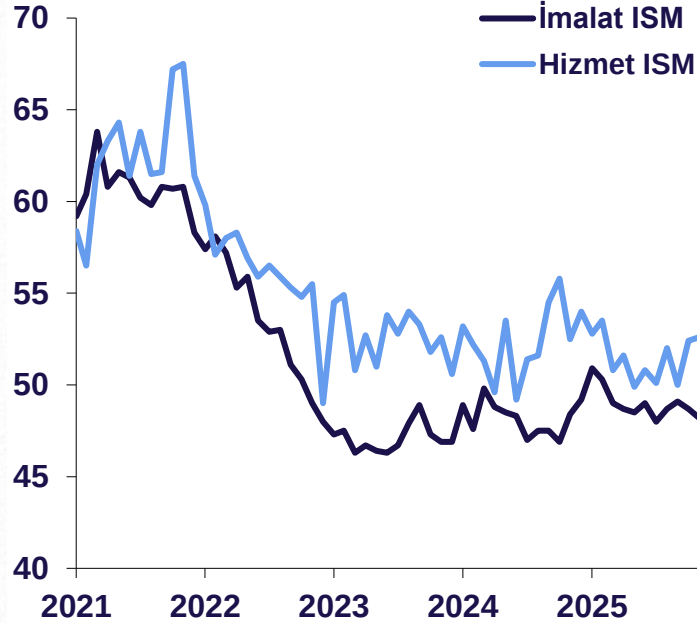
Global PMI endeksleri



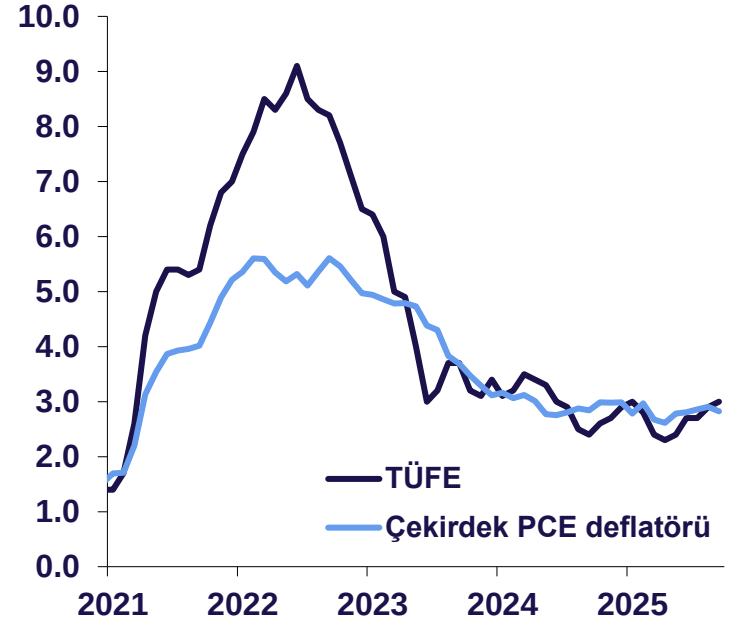
ABD'de büyüme ve enflasyon

ABD'de ISM hizmet endeksi son aylarda yükselirken, imalat endeksi daralma bölgesinde kaldı. Enflasyon göstergeleri %2 hedefinin üzerinde bulunuyor.

PMI endeksleri



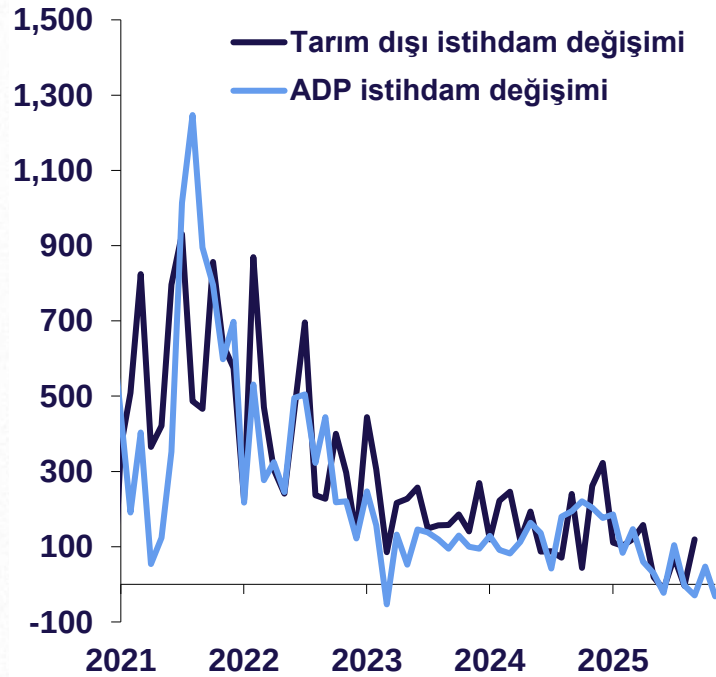
TÜFE ve çekirdek enflasyon (% yıllık)



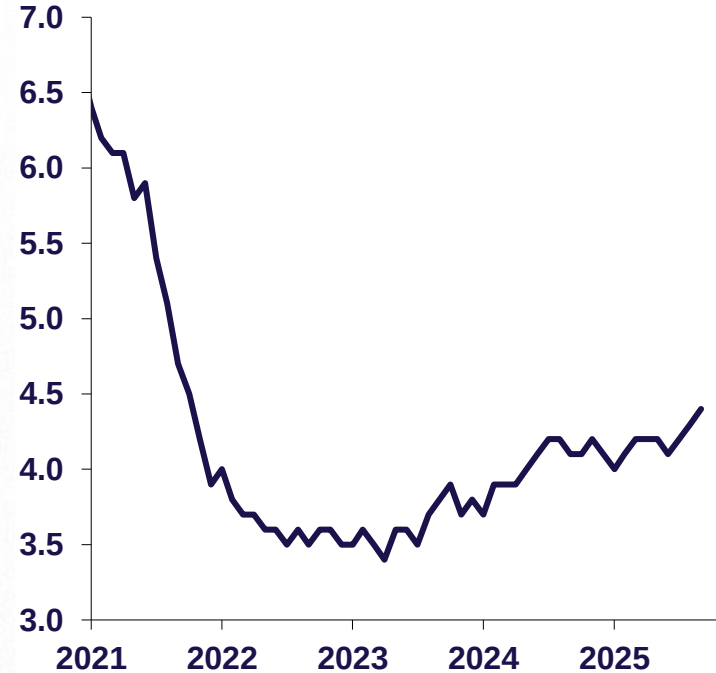
ABD işgücü piyasası görünümü

ABD'de hükümetin açılması ile veriler gecikmeli olarak yayımlanıyor. Mevcut veriler istihdamda zayıf görünüme işaret ediyor.

İstihdam değişimi (bin kişi)



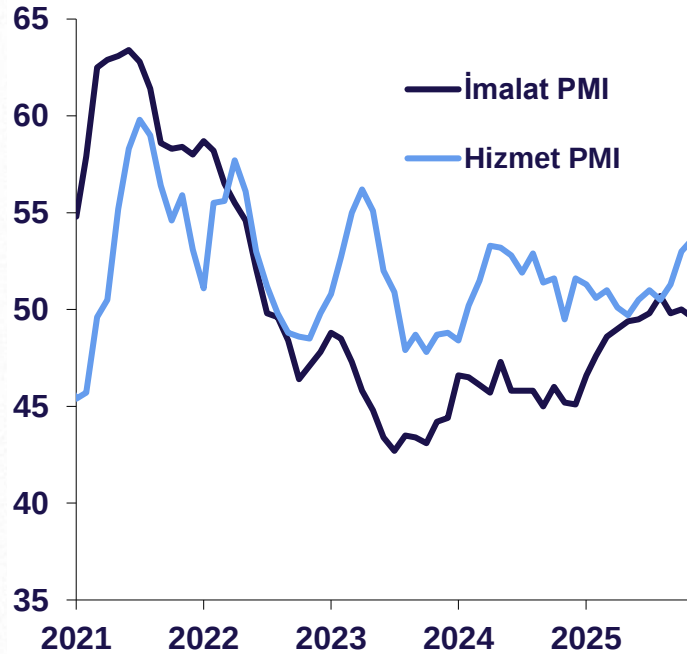
İşsizlik oranı (%)



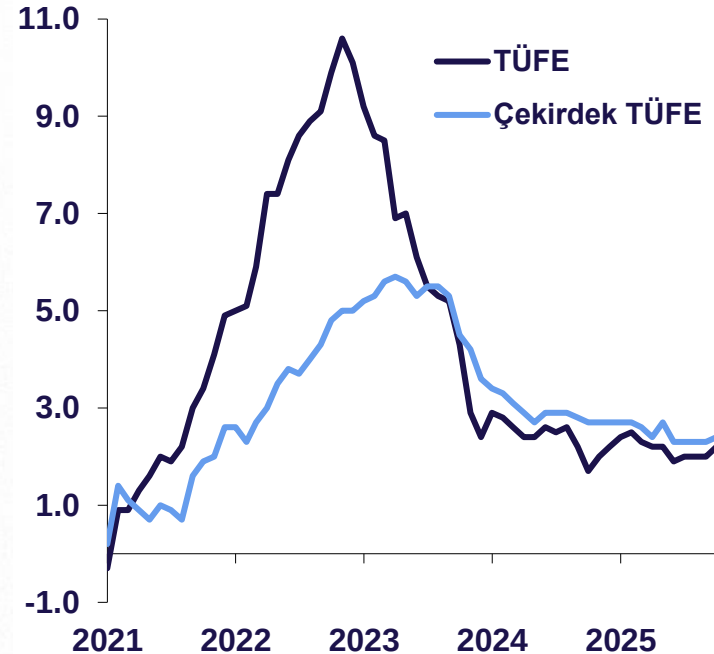
AB ekonomik görünümü

Euro Bölgesinde ekonomik aktivite özellikle hizmetler tarafında toparlanma gösterirken, enflasyon ECB'nin %2'lik hedefine yakın seviyelerde bulunuyor.

PMI endeksleri



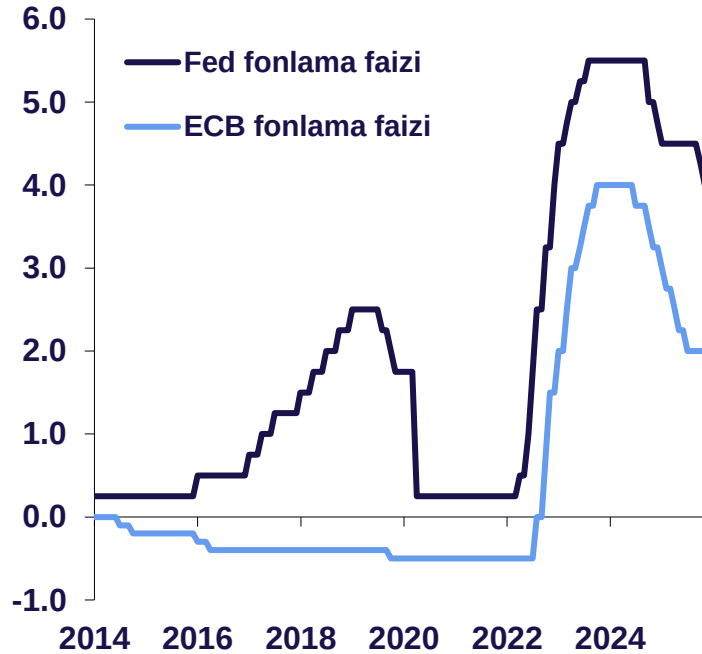
Enflasyon oranları (yıllık %)



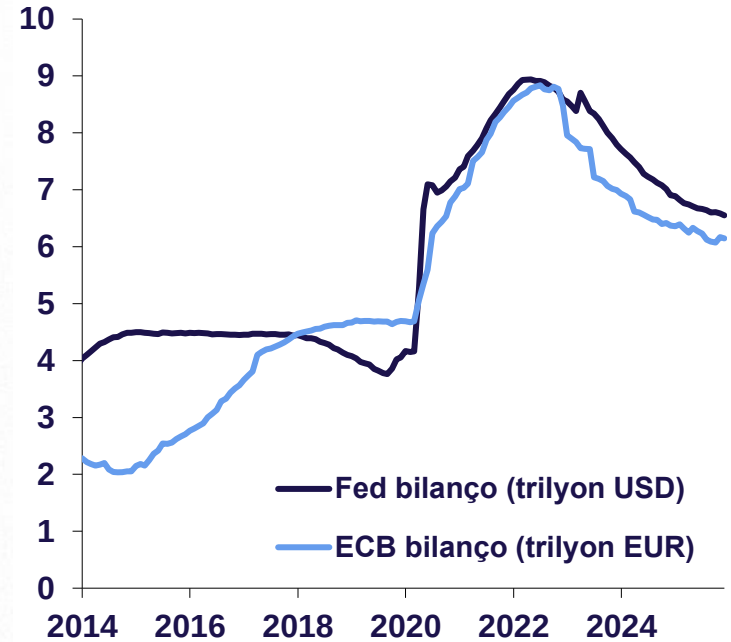
Küresel para politikaları

Hem enflasyon hem istihdam üzerindeki risklerin artması Fed'in para politikası için belirsizlik yaratıyor. ECB ise, ılımlı büyüme ve hedef dahilinde seyreden enflasyonla birlikte faizleri sabit tutuyor.

Politika faizleri (%)



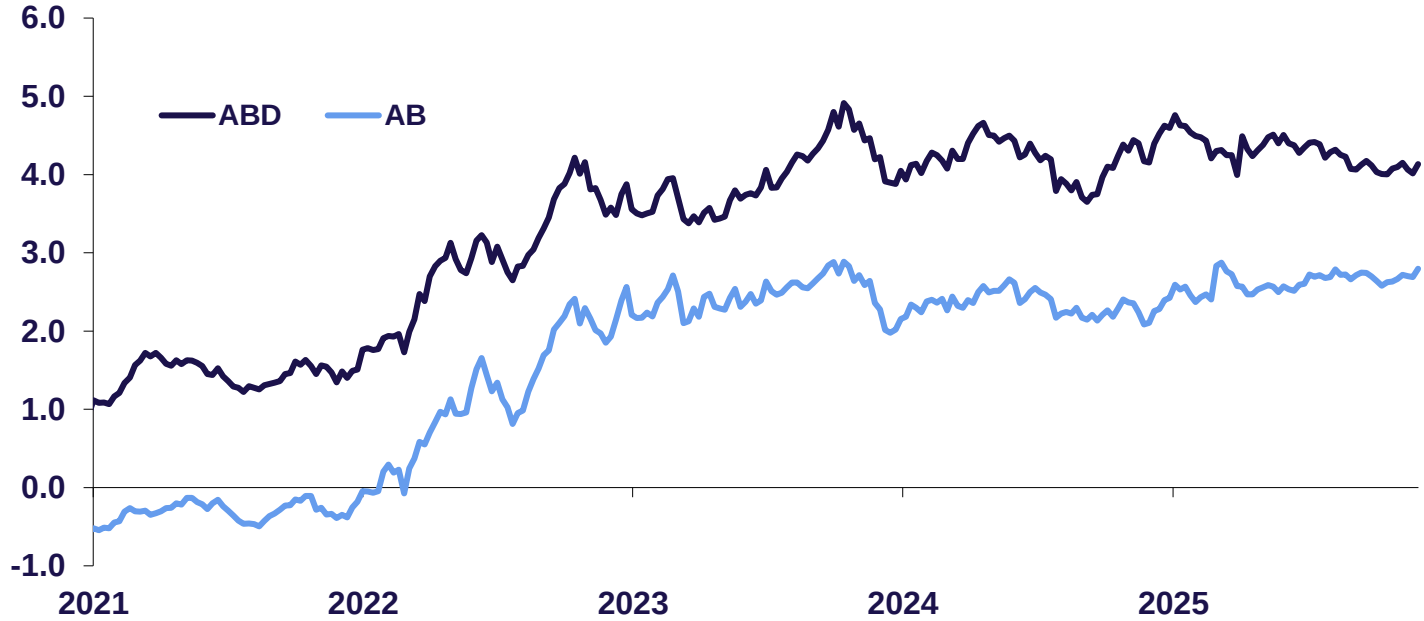
Merkez bankası bilanço büyüklükleri



Tahvil getirilerinin görünümü

Uzun vadeli tahvil faizleri yataya yakın seyrediyor.

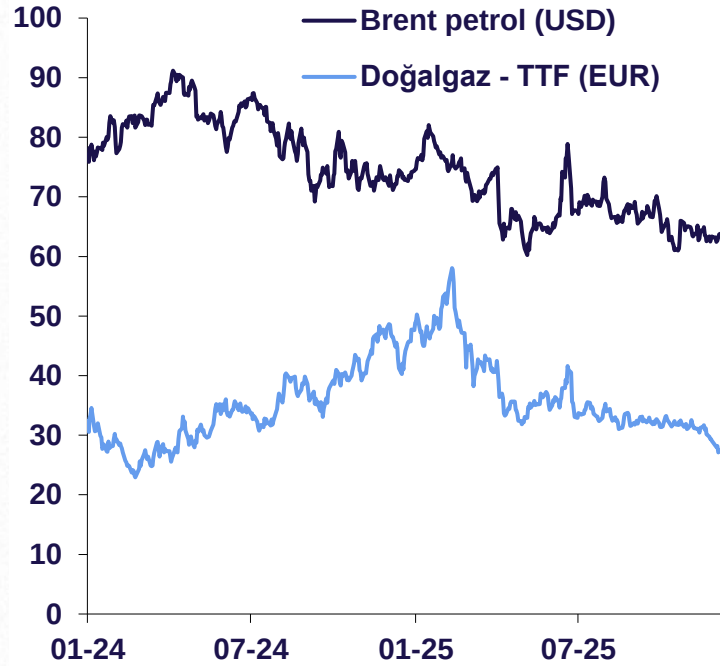
10 yıllık tahvil faizleri (%)



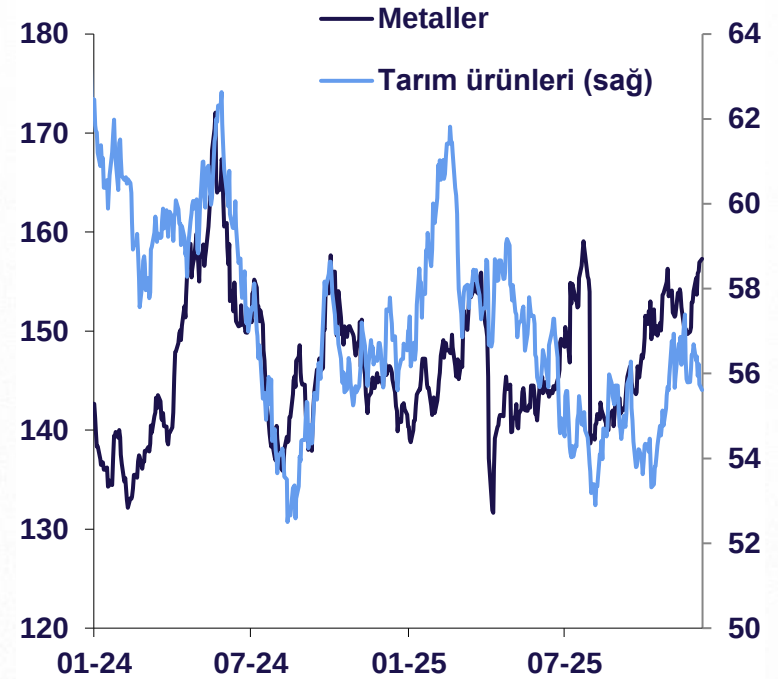
Enerji ve emtia fiyatları

Enerji ve emtia fiyatları küresel ticaret ve büyümeye dair endişelerle birlikte genel olarak düşük seyrediyor.

Enerji fiyatları



Emtia fiyat endeksleri



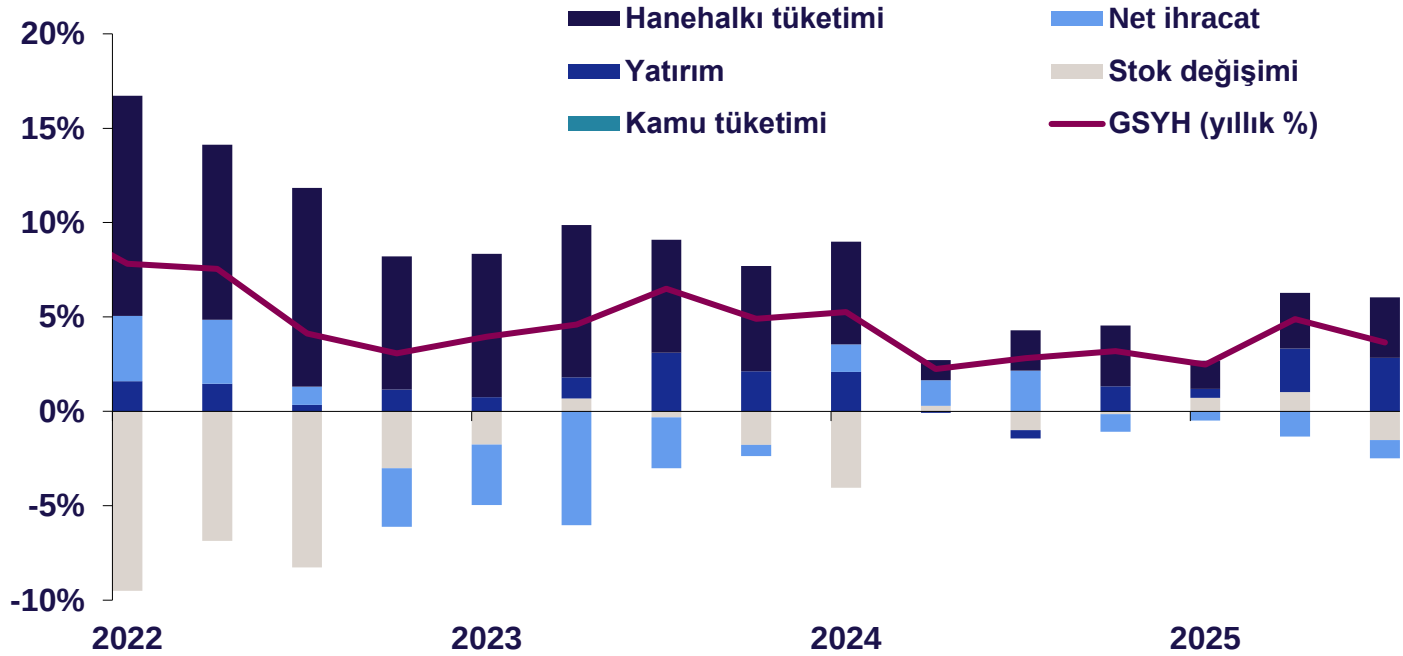


Türkiye Görünümü

GSYH büyüme görünümü

GSYH 2025'in üçüncü çeyreğinde, iç talep ve yatırımların katkısı ile yıllık %3.7 oranında büyüdü.

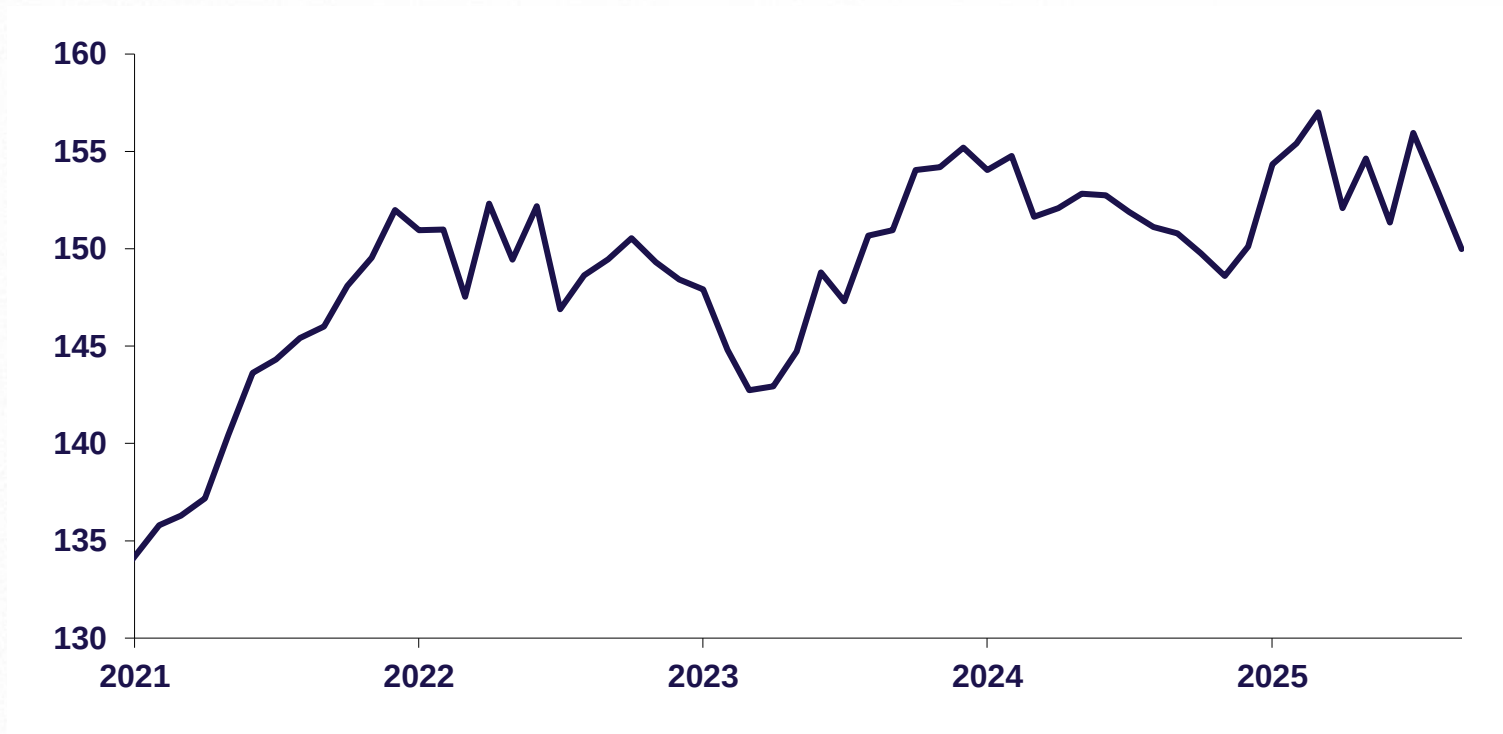
GSYH büyümesine katkılar (yıllık %)



İhracat miktar endeksi

İhracat hacim endeksi sene başındaki toparlanmanın ardından son aylarda geriledi.

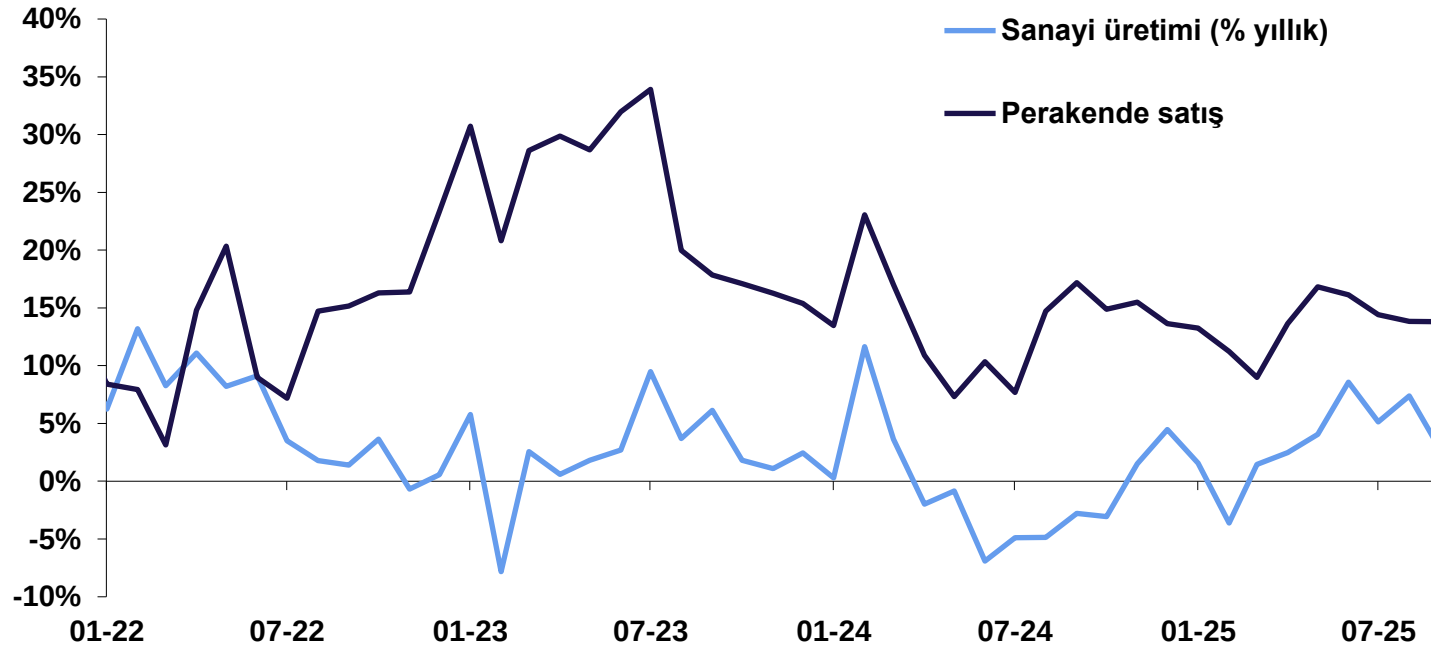
İhracat miktar endeksi (3 aylık ortalama, mevsimsel düzeltilmiş)



İç talep kaynaklı büyüme

Perakende satışların büyüme hızı, sanayi üretiminden çok daha yüksek kalarak, enflasyon ve cari işlemler dengesi üzerindeki risklerin sürdüğüne işaret etti.

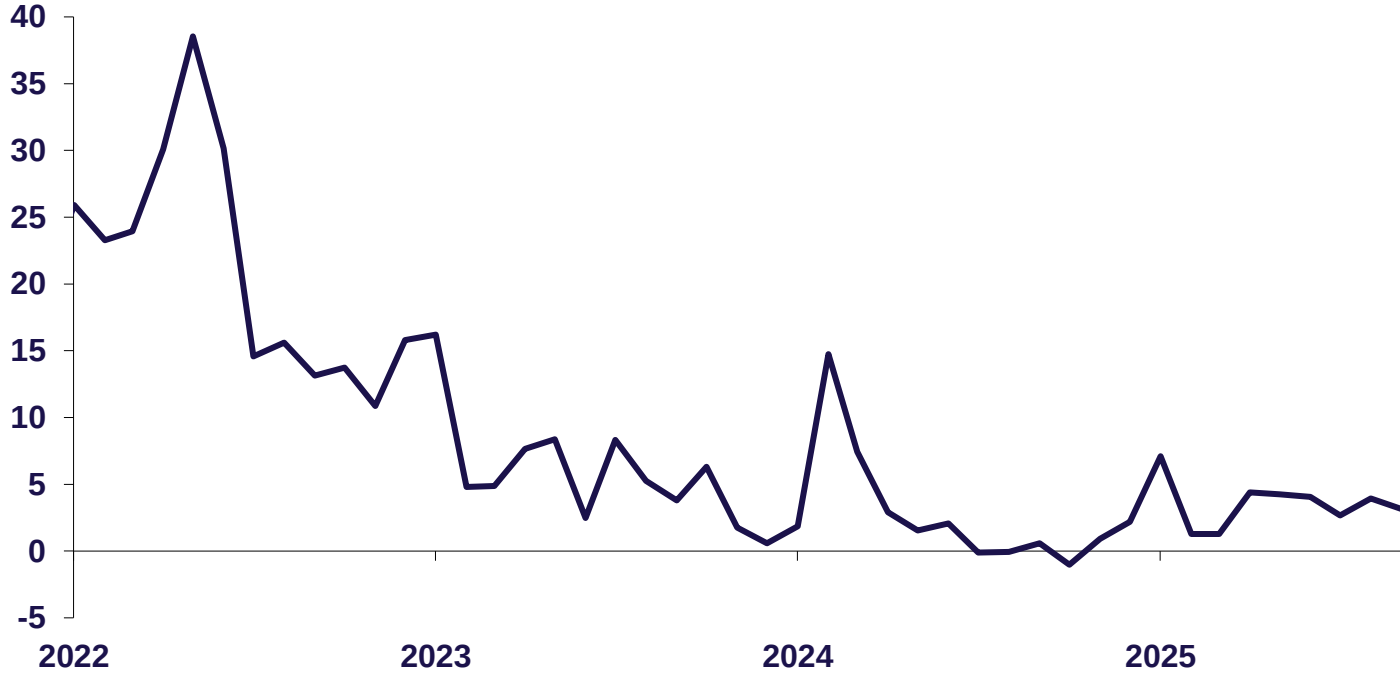
Sanayi üretimi ve perakende satış (% yıllık)



Hizmet sektörü görünümü

Hizmet üretim endeksi son dönemde ılımlı büyüme temposunu koruyor.

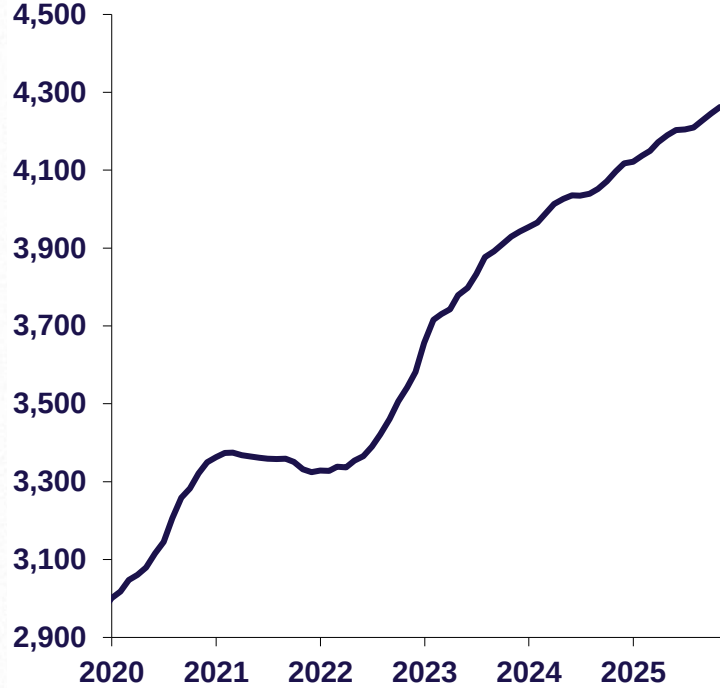
Hizmet üretim endeksi (yıllık %)



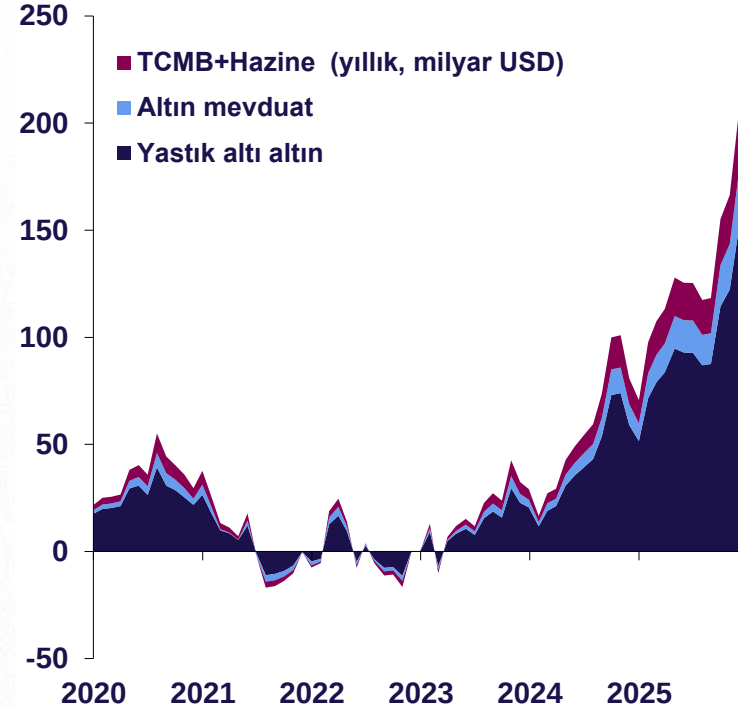
Altın fiyatlarındaki artışın gelir etkisi

Türkiye'deki altın stokunun Kasım itibarıyla 570 milyar dolara ulaştığını hesaplarken, son 1 yılda elde edilen değer kazancı, büyük kısmı özel sektörde olmak üzere, 200 milyar dolara (GSYH'ye oranla %12.8'i) ulaşmıştır.

Türkiye altın stoku* (ton)



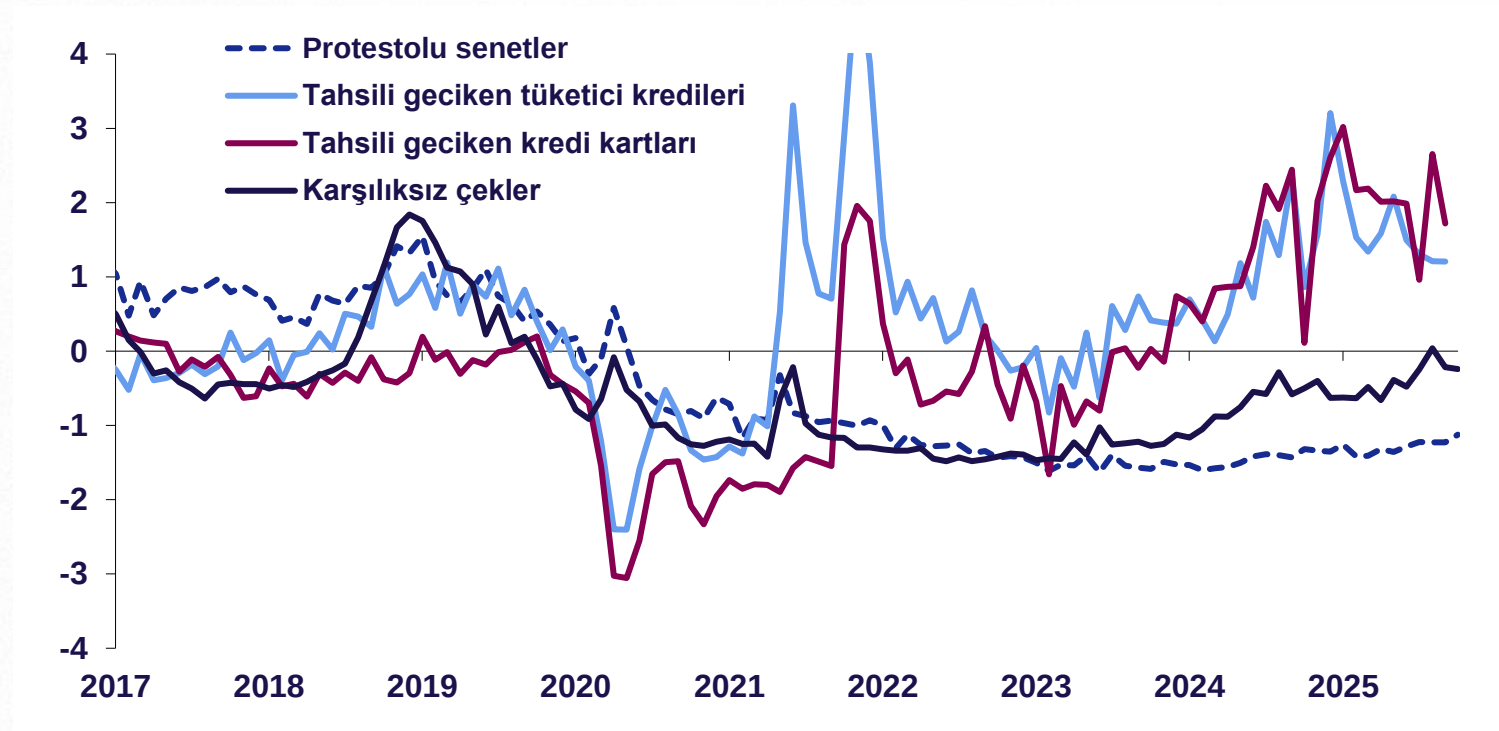
Altın yatırımları kar/zararı** (yıllık, milyar USD)



Ekonomik stres göstergeleri

Protestolu senet ve karşılıksız çeklerin sayısı son aylarda yükseldi. Ödenmeyen bireysel krediler ve kredi kartı borçları ise tarihi ortalamaların üzerinde bulunuyor.

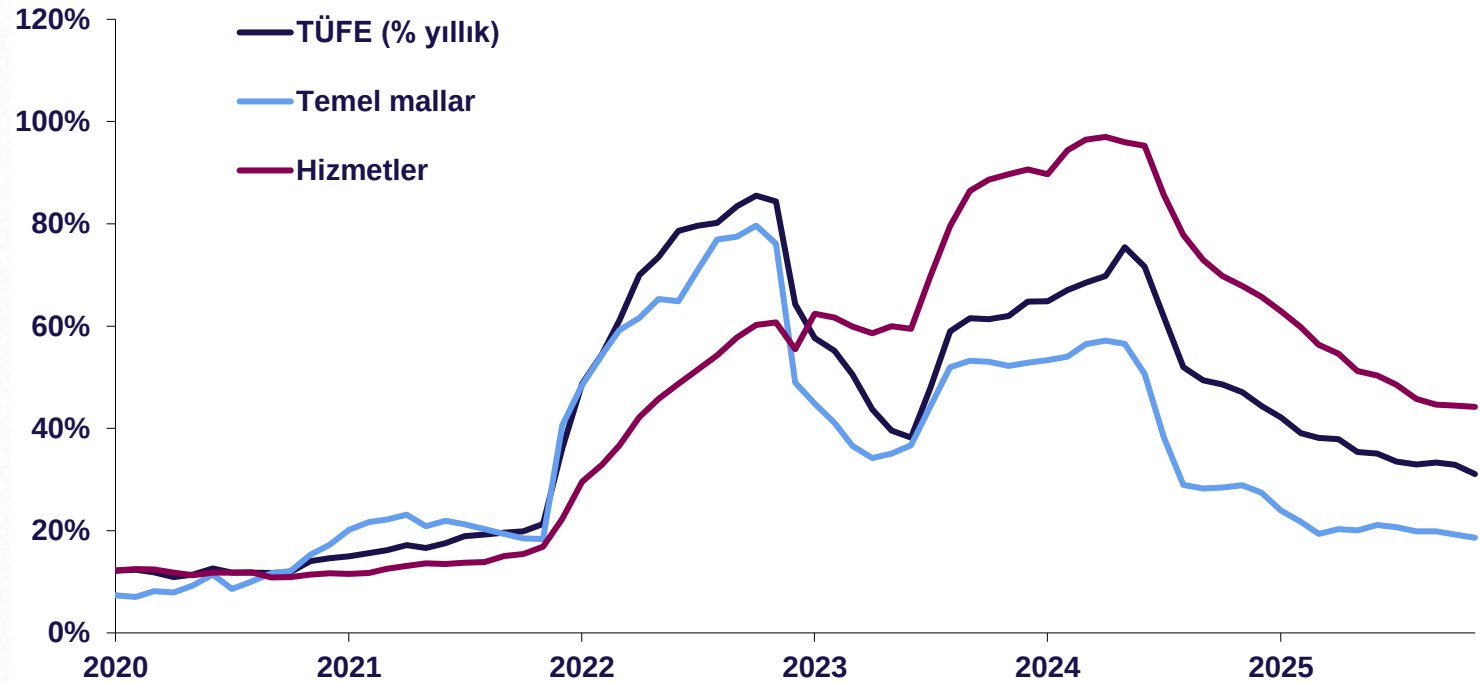
Ekonomik stres göstergeleri (Z-skoru)



Enflasyon görünümü

Yıllık tüketici enflasyonu Kasım ayında %31.1'e geriledi. Enflasyonun 2026 sonunda %23'e gerileyeceğini tahmin ediyoruz.

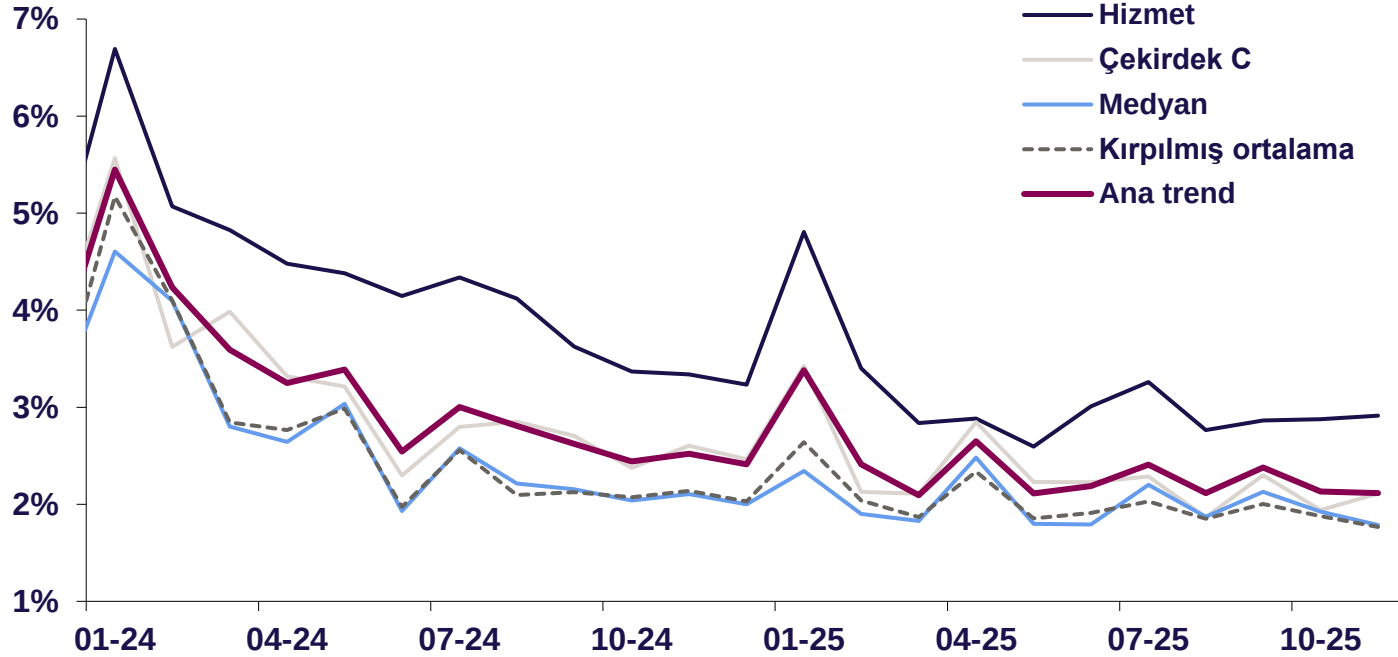
Tüketici fiyat enflasyonu (yıllık)



Aylık enflasyon gelişmeleri

Enflasyonun ana eğilim göstergesi yıl boyunca aylık %2 seviyesinin üzerinde dalgalandı.

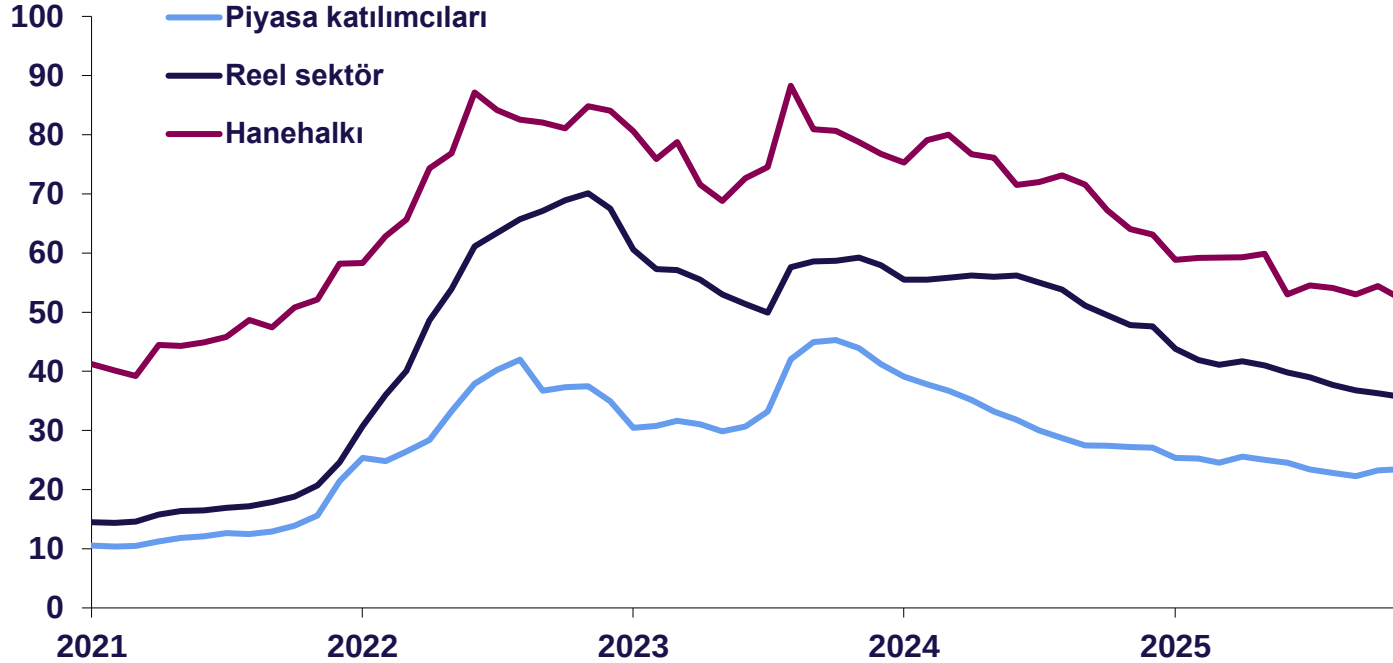
Mevsimsel düzeltilmiş aylık enflasyon göstergeleri



Enflasyon beklentileri

Hanehalkı, reel sektör ve piyasa katılımcılarının enflasyon beklentileri, TCMB'nin enflasyon hedeflerinin oldukça üzerinde seyretmeyi sürdürüyor.

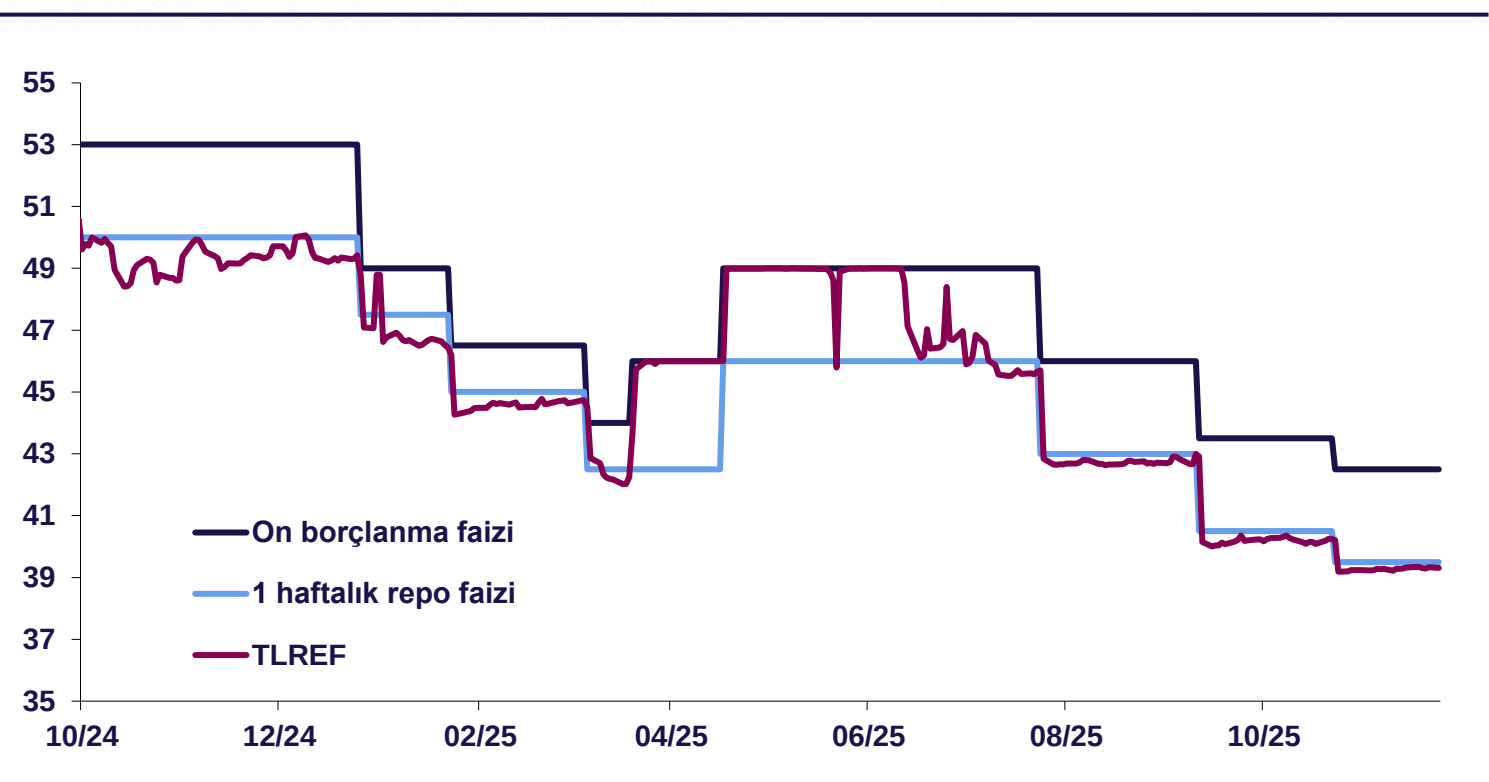
12 ay sonrasının enflasyon beklentisi (yıllık %)



Para politikası görünümü

TCMB faiz adımlarının büyüklüğünün, enflasyon görünümü odaklı, toplantı bazlı ve ihtiyatlı bir yaklaşımla gözden geçirildiğini belirtmektedir.

TCMB haftalık repo faizi ve enflasyon (%)



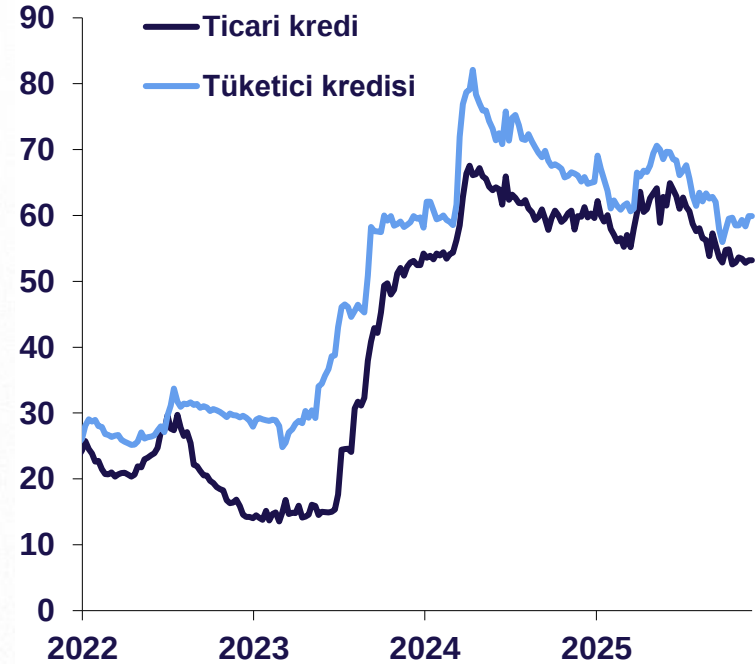
Kredi ve mevduat faizleri

TCMB'nin parasal gevşeme adımlarıyla birlikte mevduat ve kredi faizleri gerilerken, makroihtiyati tedbirler (kredi büyüme limitleri, TL mevduat payı hedefleri) düşüşü yavaşlattı.

TL mevduat faizi (1-3 ay, %)



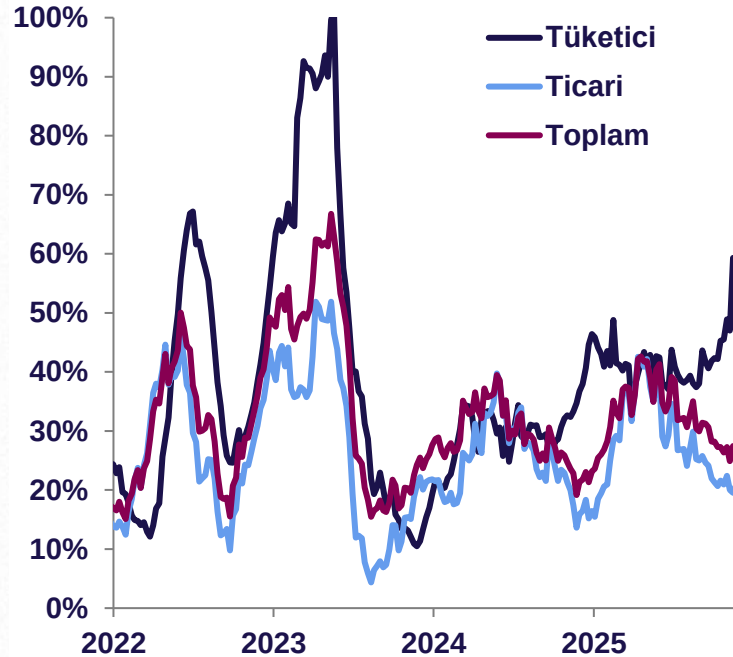
Kredi faizleri (TL, %)



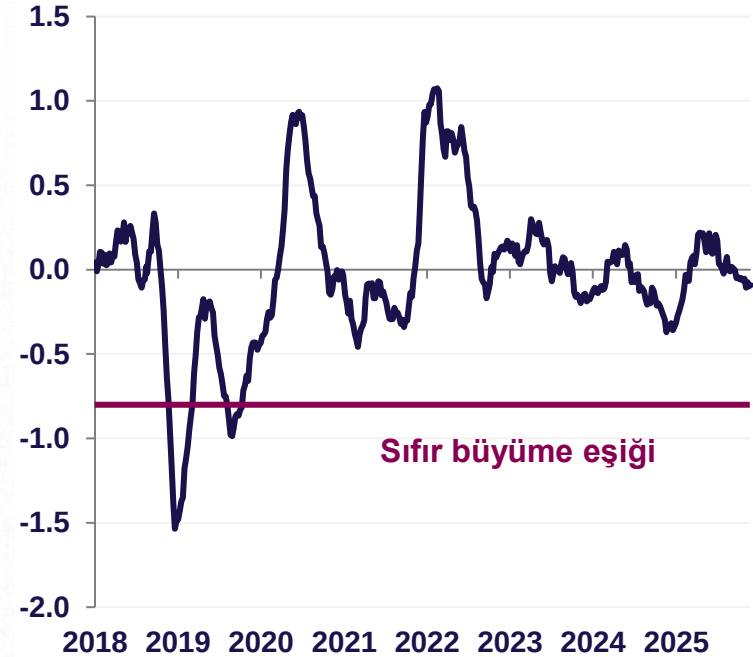
Kredi büyümesi görünümü

Kredi büyümesi ticari segmentte bir miktar yavaşlarken tüketici kredilerinde büyüme hızlandı.

Kur etkisi arındırılmış krediler (13-hafta ort.)



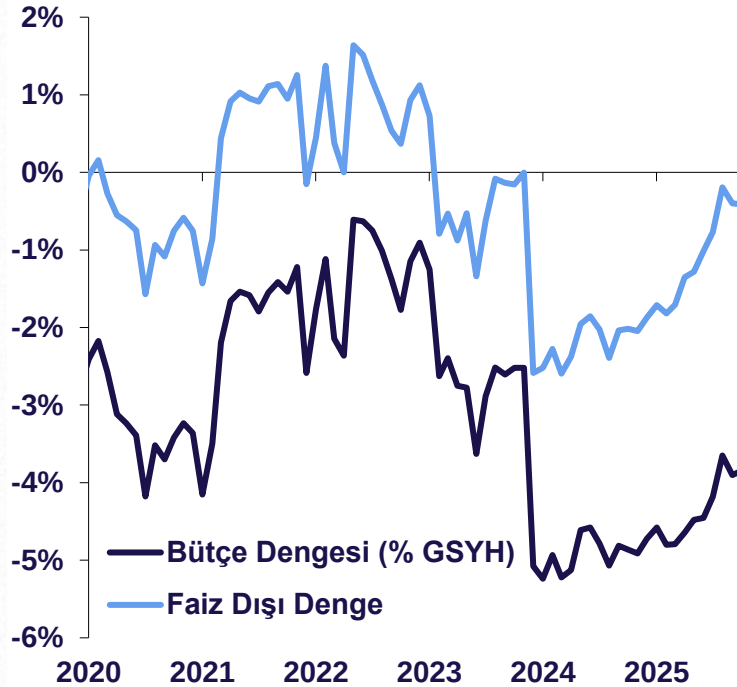
Reel Net Kredi Kullanımı Endeksi (13-hafta ort.)



Merkezi yönetim bütçe görünümü

12 aylık bütçe açığının GSYH'ye oranı Ekim'de %3.8'de sabit kaldı. AB tanımlı kamu borcunun GSYH'ye oranı ise ikinci çeyrekte %24.1 olarak düşük seviyelerde seyretti.

Merkezi yönetim bütçe dengesi (% GSYH)



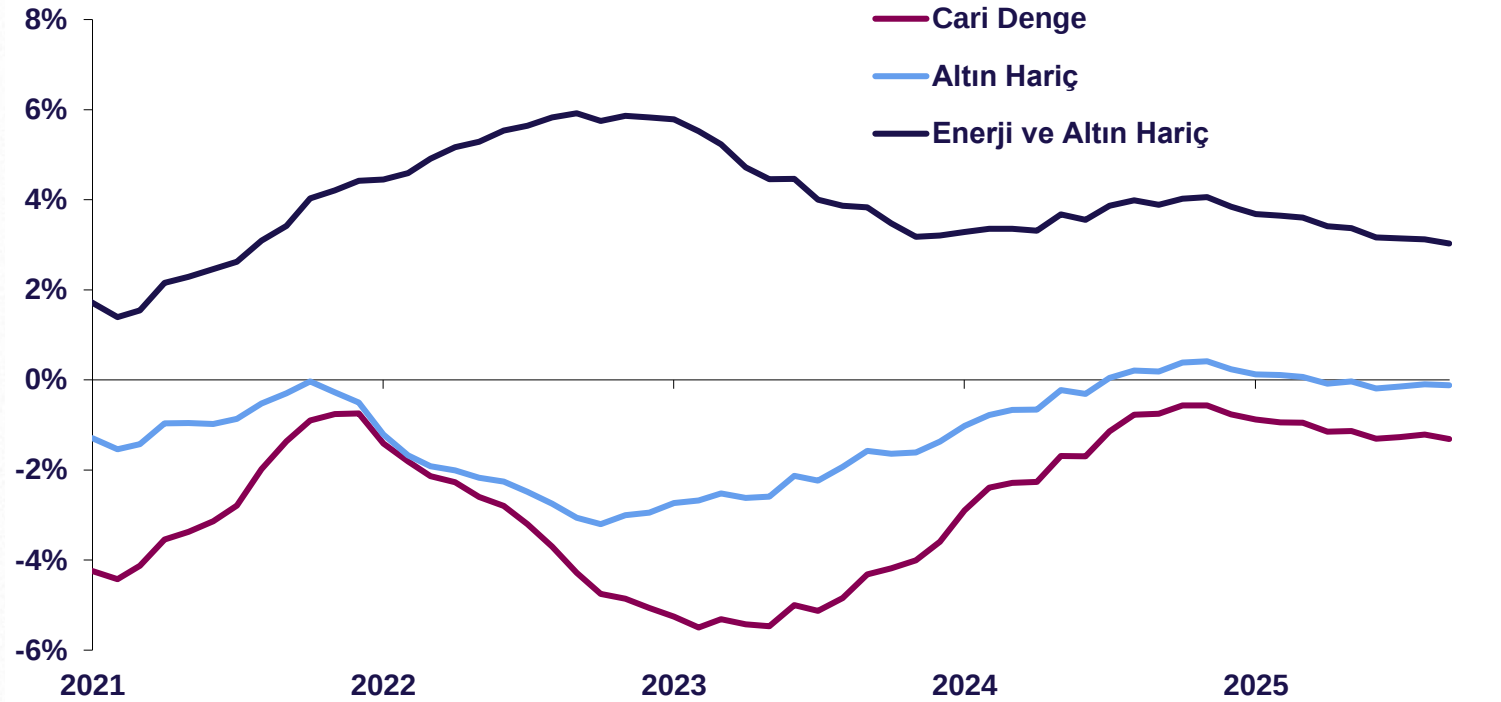
AB tanımlı borç stoku (% GSYH)



Cari denge görünümü

Cari işlemler açığının GSYH'ya oranı, ılımlı bir artış göstermektedir.

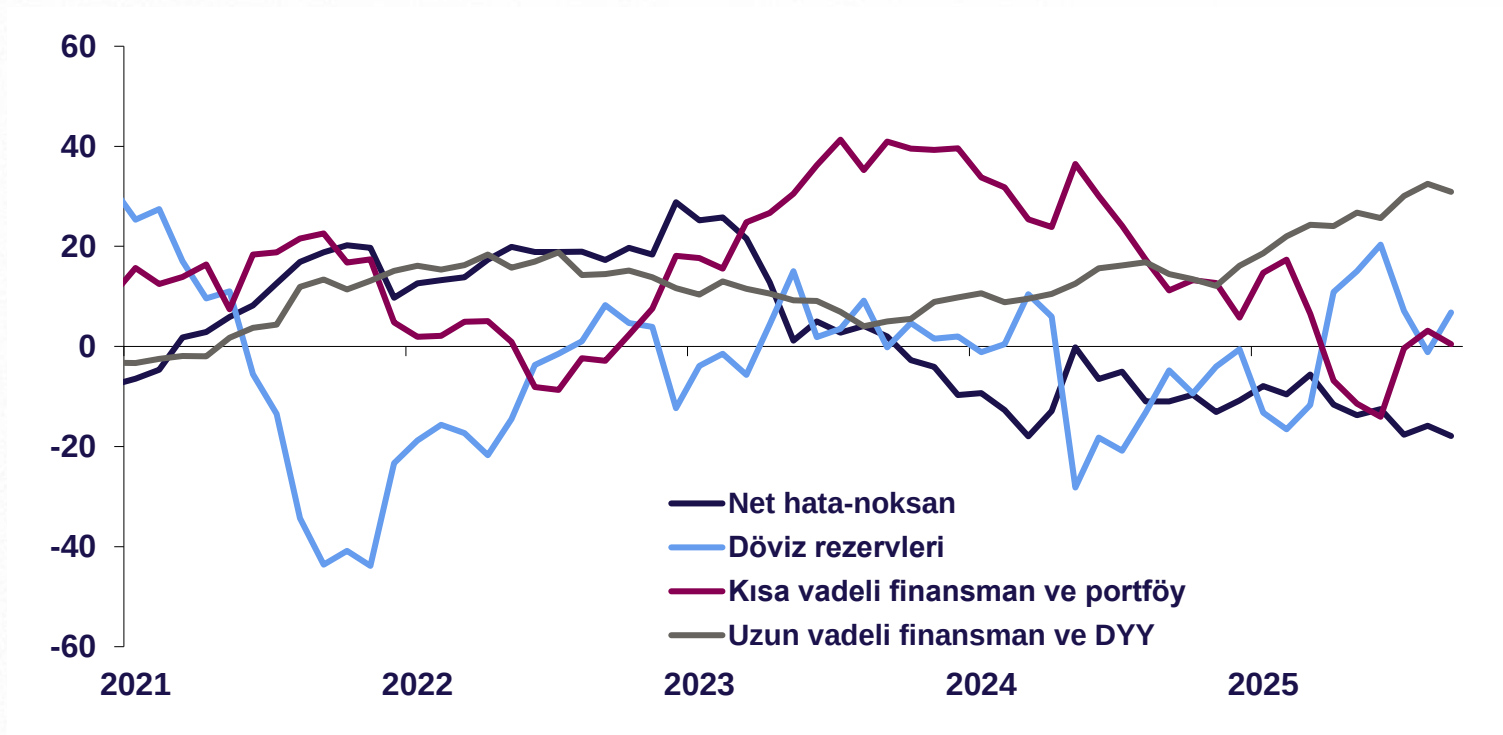
Cari işlemler dengesi (12 aylık kümülatif, % GSYH)



Dış finansman görünümü

Kümülatif kısa vadeli sermaye akımları son aylarda zayıf seyrederken, uzun vadeli finansman girişleri daha yüksek seviyelerde bulunuyor.

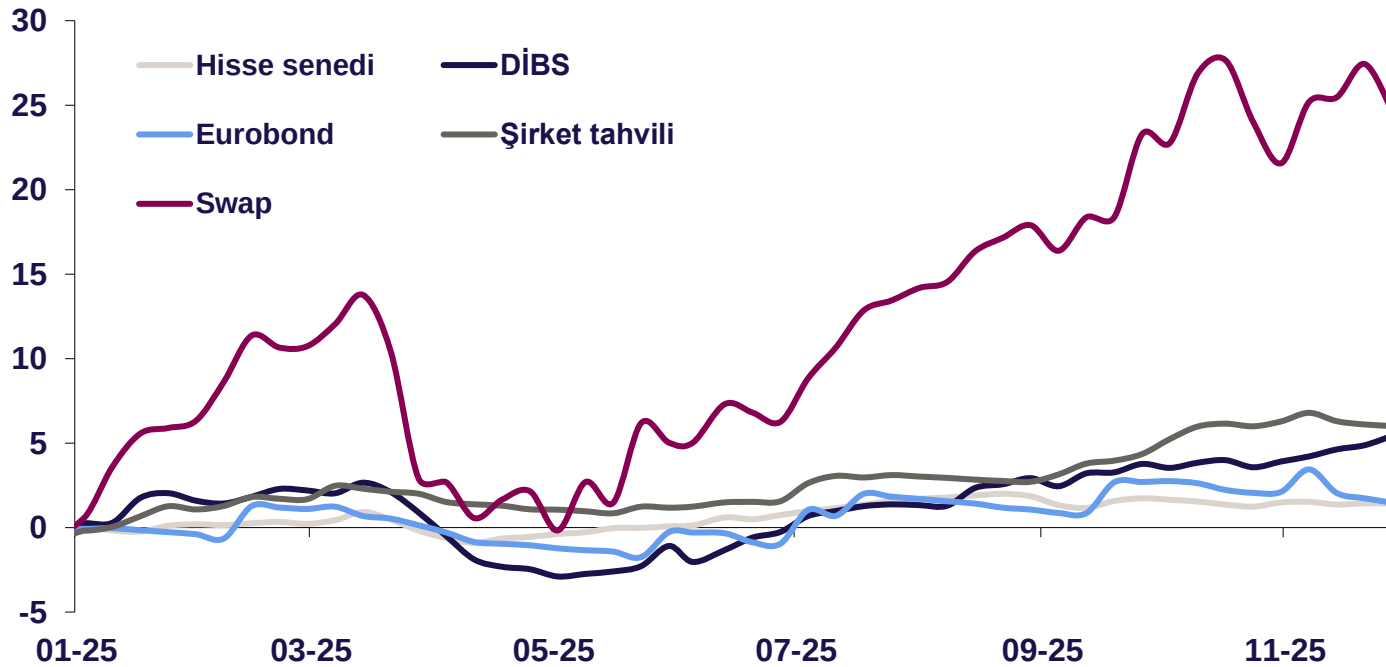
Cari açığın finansmanı (12 aylık kümülatif, milyar USD)



Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri

Yurtdışından fon girişlerinde carry trade (swap) işlemlerinin ağırlığı devam ediyor.

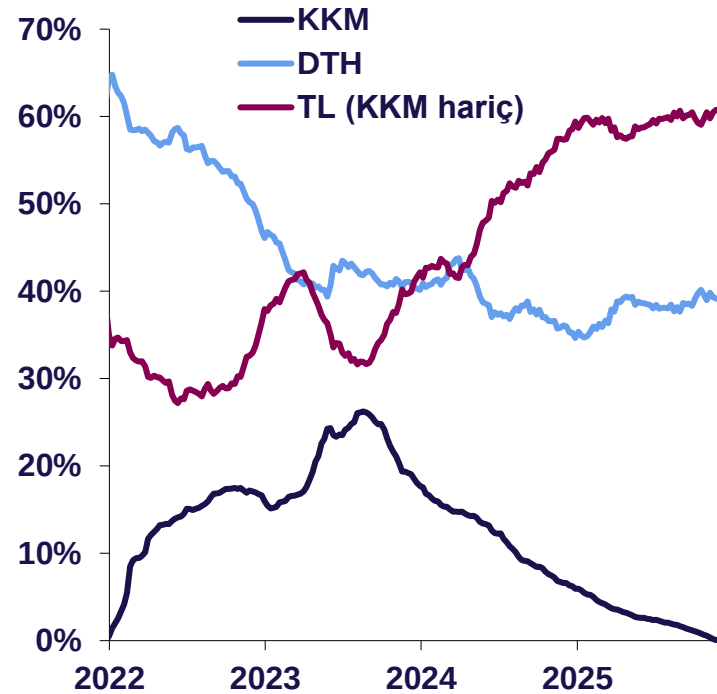
Yabancı yatırımcıların portföy hareketleri (kümülatif, milyar USD)



Dolarizasyon eğilimleri

Mevduatta döviz payı, bankacılık düzenlemelerine rağmen hafifçe artarken, yatırım ve emeklilik fonlarındaki döviz payı daha belirgin yükseldi.

Mevduat dağılımı



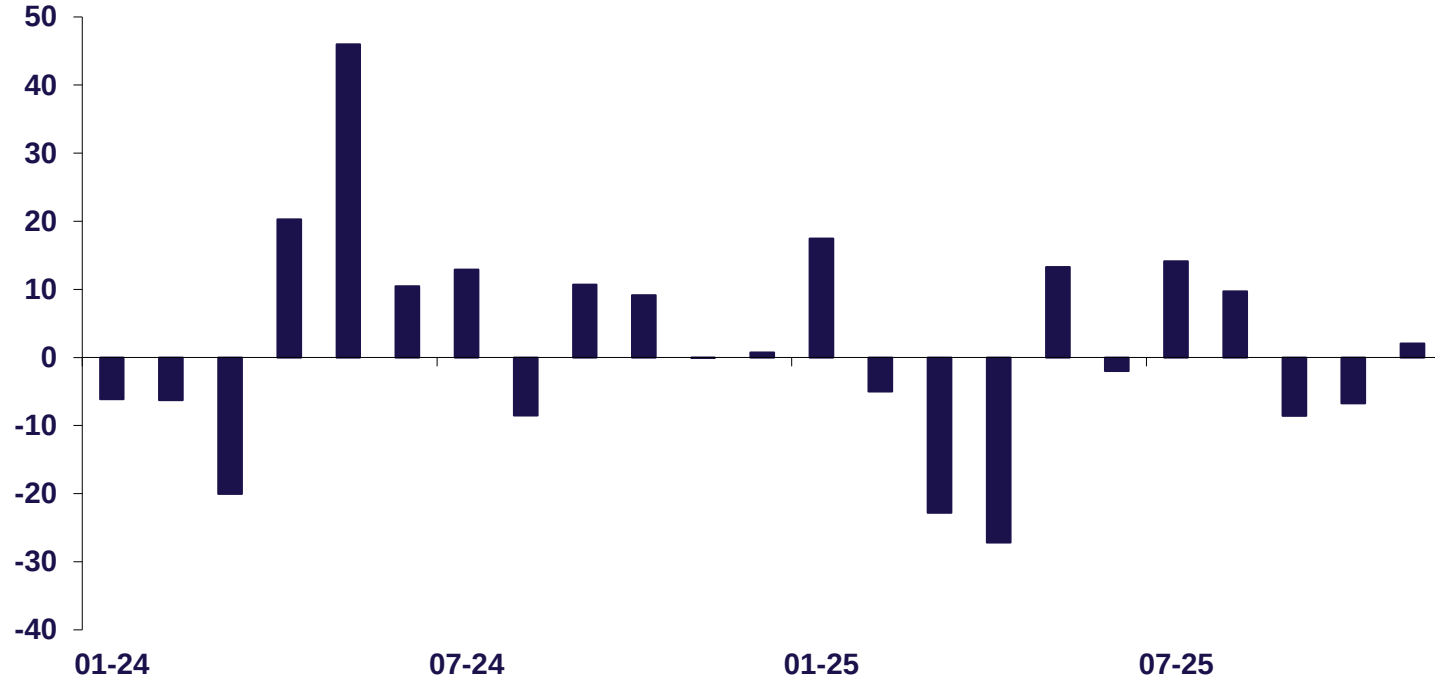
Yatırım ve emeklilik fonları döviz payı



TCMB'nin net döviz işlemleri

TCMB'nin net döviz işlemleri Kasım'da tekrar alış tarafına döndü.

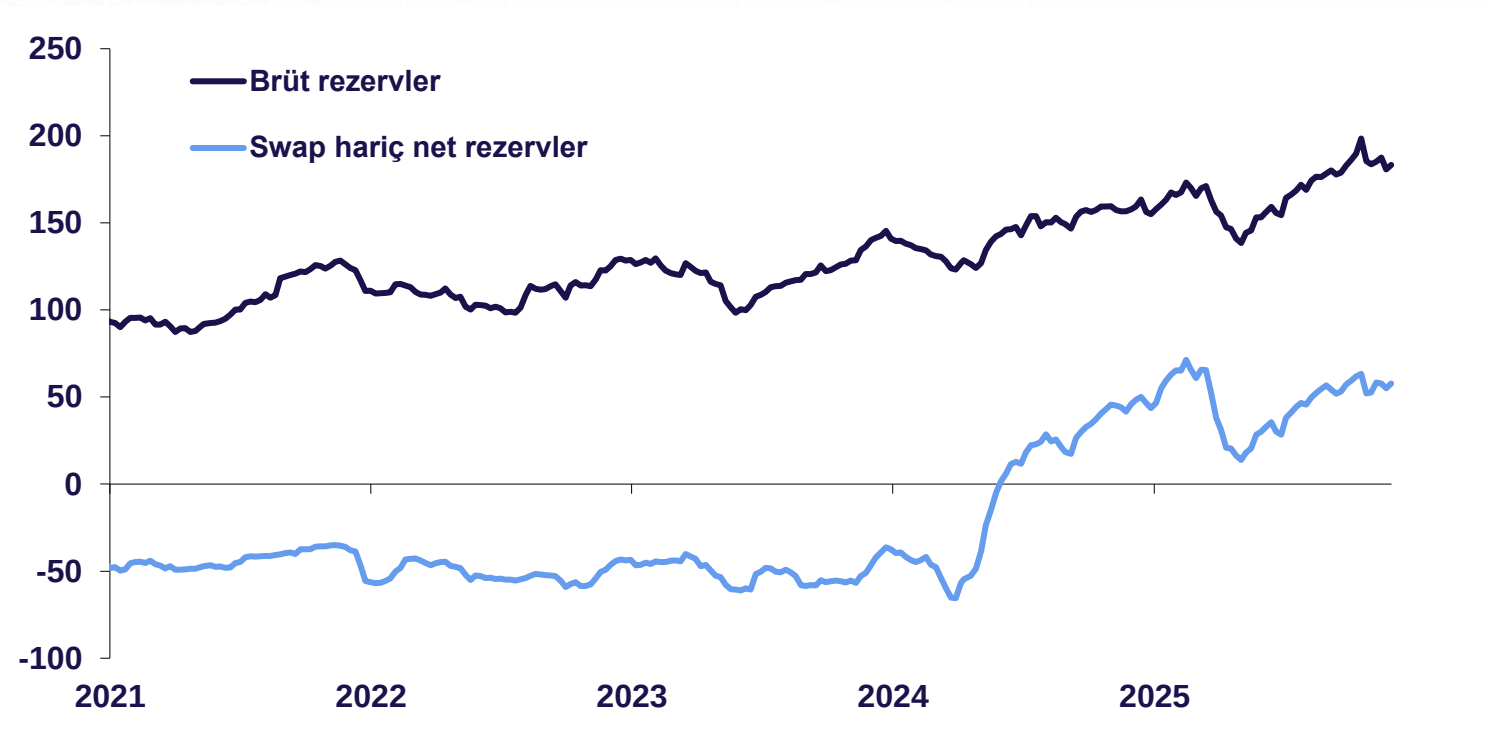
TCMB'nin net döviz işlemleri (milyar USD)



Döviz rezerv görünümü

TCMB'nin döviz rezervleri son aylarda altın fiyatlarındaki artışın desteği ile güçlü seyretti.

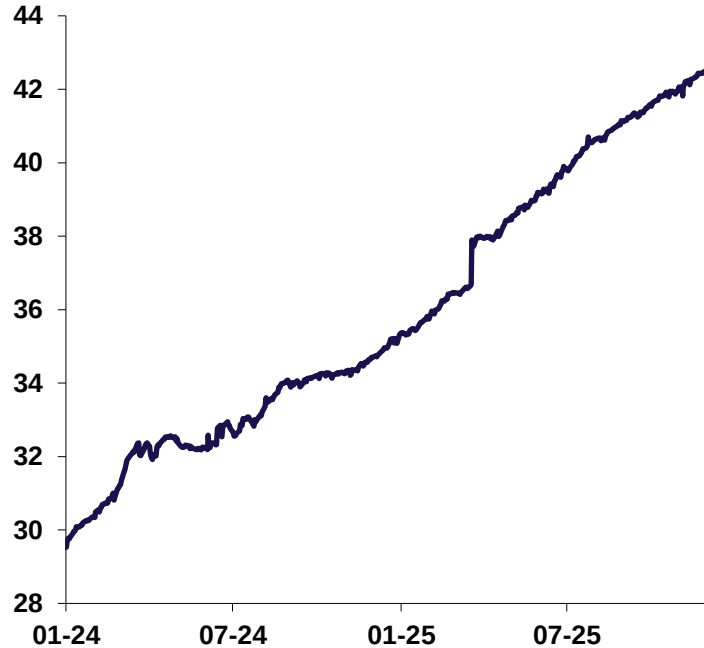
TCMB döviz rezervi (milyar dolar)



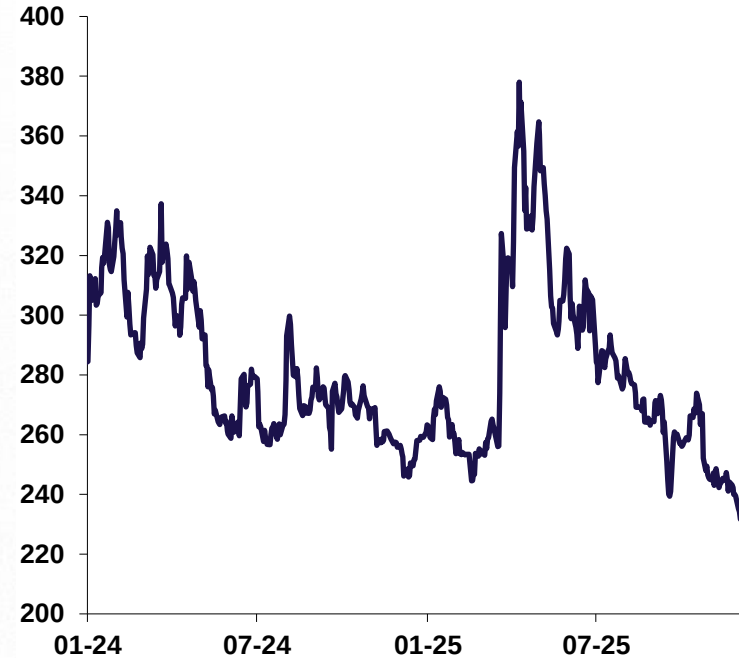
Finansal piyasalarda görünüm

TCMB, Türk lirasını ılımlı bir değer kaybı patikasında yönetmeye devam etmiştir. 5 yıllık CDS primi ise kısa vadeli dalgalanmalar haricinden gevşeme eğilimindedir.

USD/TRY



5 yıllık CDS primi (baz puan)



Tahminler

Makroekonomik Büyüklükler					
	2022	2023	2024	2025	2026
Büyüme					
GSYH Büyümesi, %	5.4%	5.0%	3.3%	3.8%	4.2%
Nominal GSYH, milyar TL	15,326	27,091	44,587	62,905	84,445
Nominal GSYH, milyar \$	914	1,153	1,358	1,592	1,795
Kişi başına düşen GSYH (dolar)	10,434	13,008	15,325	17,987	20,208
Enflasyon (% yıllık)					
TÜFE, yıl sonu	64.3%	64.8%	44.4%	31.3%	23.0%
ÜFE, yıl sonu	97.7%	44.2%	28.5%	28.7%	20.7%
TÜFE, ortalama	72.3%	53.9%	58.5%	34.9%	26.5%
ÜFE, ortalama	128.5%	49.9%	41.1%	25.5%	24.3%
Maliye politikası (% GSYH)					
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-0.9%	-5.1%	-4.7%	-3.6%	-3.5%
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Dengesi	1.1%	-2.6%	-1.9%	0.0%	0.1%
AB tanımlı kamu borcu	30.2%	28.7%	24.0%	25.7%	27.3%
Dış Denge (milyar \$)					
Cari Denge	-46.3	-39.9	-10.0	-23.0	-30.0
% GSYH	-5.1%	-3.5%	-0.7%	-1.4%	-1.7%
Dış ticaret dengesi	-109.5	-106.3	-82.2	-90.0	-96.5
İhracat	254.2	255.6	261.9	271.0	285.2
İthalat	363.7	362.0	344.0	361.0	381.7
Kurlar ve faizler					
USD/TL, yıl sonu	18.70	29.44	35.28	42.8	50.4
EUR/TL, yıl sonu	19.93	32.57	36.74	49.6	60.5
EUR/USD, yıl sonu	1.07	1.10	1.04	1.16	1.20
USD/TL, ortalama	16.55	23.77	32.83	39.5	46.9
EUR/TL, ortalama	17.36	25.71	35.52	44.6	55.8
EUR/USD, ortalama	1.05	1.08	1.08	1.13	1.19
TCMB politika faizi, % yıl sonu	9.0%	42.5%	47.5%	38.5%	28.0%
2y tahvil faizi, % yıl sonu	10.0%	38.1%	40.6%	38.0%	27.5%



Teşekkür ederiz

H. Erkin Işık, CFA

hasanerkin.isik@qnb.com.tr

Deniz Çiçek

deniz.cicek@qnb.com.tr

Şakir Oktay Gür

sakiroktay.gur@qnb.com.tr

Yasal Uyarı

Bu rapor, QNB Bank A.Ş. Hazine Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Bank A.Ş. ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Bank A.Ş. bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Bank A.Ş. ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.